

Rapport de gestion

(en milliers de dollars, sauf les montants par part et par pied carré)
Pour le trimestre et les neuf mois clos le 30 septembre 2012

Primaris Retail Real Estate Investment Trust (« Primaris ») a rédigé le rapport de gestion qui suit décrivant sa situation financière et ses résultats opérationnels. Ce rapport doit être lu à la lumière des états financiers consolidés intermédiaires résumés et des notes y afférentes établis pour les trimestres et les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 et 2011.

Le rapport de gestion est daté du 8 novembre 2012. L'information contenue dans le présent document est établie à cette date, sauf indication contraire. Des renseignements supplémentaires relatifs à Primaris, y compris sa notice annuelle, se trouvent sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

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

Informations prospectives

Le rapport de gestion comprend des informations prospectives qui sont fondées sur les meilleures estimations de la direction et sur le contexte opérationnel actuel. Ces énoncés prospectifs se rapportent, notamment, aux activités opérationnelles, 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 portent notamment sur :

- 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 locatifs 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 des dépenses d'investissement, des résultats opérationnels 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) le remplacement prévu des locataires dont les baux sont venus à échéance, lequel pourrait subir l'incidence des répercussions de la conjoncture générale et de l'offre d'emplacements compétitifs;
- ix) 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 la performance ou des 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 informations prospectives pourraient comprendre, notamment, le ralentissement du secteur de la vente au détail, la stabilité relative des charges financières, 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 informations prospectives en raison de la collecte de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou de tout autre motif, sauf si la loi l'exige.

Base de présentation

Les Normes internationales d'information financière (les « IFRS »), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board, constituent les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») pour les entreprises canadiennes à but lucratif ayant une obligation d'information du public. Les données financières figurant dans le présent rapport de gestion pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2012 et 2011 ont été préparées conformément aux IFRS.

Mesures financières non conformes aux IFRS

Les fonds provenant des activités opérationnelles (les « FAO »), le résultat opérationnel net (le « RON ») et le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (le « BAIIA ») constituent des mesures complémentaires largement utilisées pour évaluer la performance d'une fiducie de placement immobilier canadienne, mais qui ne sont pas définies selon les IFRS. 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 présent rapport de gestion décrit les FAO, le RON et le BAIIA et en présente un rapprochement avec le bénéfice net tel qu'il est défini dans les IFRS. Les FAO, le RON et le BAIIA ne doivent pas être considérés comme des substituts au bénéfice net ou à d'autres mesures calculées selon les IFRS et peuvent ne pas être comparables aux mesures présentées par d'autres émetteurs. Le rapport de gestion de Primaris décrit les FAO, le RON et le BAIIA. Il présente également un rapprochement des FAO et du BAIIA avec le bénéfice net, tel qu'il est défini dans les IFRS, de même que le calcul du RON.

Aperçu et objectifs de l'entreprise

Primaris est une fiducie de placement immobilier 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 PMZ.UN, PMZ.DB, PMZ.DB.B et PMZ.DB.C, respectivement.

La vision de Primaris est de se classer au premier rang des fiducies de placement immobilier (« FPI ») au Canada dans le secteur des centres commerciaux fermés. Ses objectifs sont les suivants :

- générer des distributions en trésorerie 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 FAO au moyen d'un programme d'acquisition.

Les résultats de Primaris sont conformes à ces objectifs. Les principaux indicateurs de performance de Primaris comprennent les résultats opérationnels des immeubles et les résultats globaux de Primaris.

(non audité)	T3 2012	T2 2012	T1 2012	T4 2011
Cours des parts à la clôture de la période	24,38 \$	23,56 \$	21,64 \$	20,61 \$
Distributions	28 769 \$	27 053 \$	25 576 \$	25 282 \$
FAO ¹⁾	36 232 \$	33 425 \$	32 713 \$	34 672 \$
FAO par part – dilués ¹⁾	0,383 \$	0,376 \$	0,382 \$	0,407 \$
Taux d'occupation (y compris les locaux faisant l'objet d'un engagement)	97,5 %	97,4 %	96,7 %	97,1 %
Ventes des locataires par pied carré – ventes pour les immeubles comparables ²⁾	470 \$	468 \$	466 \$	458 \$
Couverture des intérêts ³⁾	2,7	2,5	2,4	2,5
Emprunts hypothécaires – durée à l'échéance moyenne pondérée	5,1 ans	5,3 ans	5,5 ans	5,8 ans
Emprunts hypothécaires – taux d'intérêt moyen pondéré	5,4 %	5,4 %	5,4 %	5,4 %
Endettement – pourcentage à taux d'intérêt fixe	99,9 %	100,0 %	98,4 %	99,7 %

¹⁾ Les FAO ne constituent pas une mesure définie dans les IFRS. Le rapprochement entre les FAO et le bénéfice net est présenté à la page 17.

²⁾ Les ventes des locataires sont présentées avec un mois de décalage durant les trimestres intermédiaires; par conséquent, le troisième trimestre correspond à la période de 12 mois close en août 2012, le deuxième trimestre de 2012, à la période de 12 mois close le 31 mai 2012, le premier trimestre de 2012, à la période de 12 mois close en février 2012, et le quatrième trimestre, à la période de 12 mois close le 31 décembre 2011.

³⁾ Le calcul du ratio de couverture des intérêts est présenté à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement ». Cette mesure n'est pas définie dans les IFRS.

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

1. les contrats de location qui génèrent des produits et font reposer l'essentiel des risques liés aux charges variables des activités opérationnelles sur les locataires;
2. les conventions d'emprunt, selon lesquelles sont établis les charges financières à des taux fixes ou variables et les remboursements de capital.

Le taux d'occupation des immeubles en portefeuille est relativement stable en 2012. Il s'établissait à 97,5 % au 30 septembre 2012, contre 97,4 % au 30 juin 2012 et à 96,5 % au 30 septembre 2011. Ces pourcentages tiennent compte de la superficie à l'égard de laquelle des contrats de location ont été signés, mais que le locataire n'occupe peut-être pas encore.

Dans le cas des 18 immeubles détenus durant les périodes de 12 mois closes les 31 août 2012 et 2011, les ventes par pied carré, sur la base des mêmes locataires, se sont établies à 470 \$, en hausse par rapport à 467 \$ pour la même période à l'exercice précédent. Toujours en ce qui a trait à ces 18 immeubles, le volume total des ventes a augmenté de 2,0 %.

(non audité)	Mêmes locataires				Tous les locataires			
	Ventes par pied carré		Écart \$	%	Volume total des ventes		Écart \$	%
2012	2011	2012			2011			
Cataraqui	504 \$	513 \$	(9) \$	-1,8 %	86 116 \$	87 354 \$	(1 238) \$	-1,4 %
Dufferin Mall	520	513	7	1,4 %	95 077	89 665	5 412	6,0 %
Eglinton Square	378	380	(2)	-0,5 %	31 273	28 997	2 276	7,8 %
Heritage Place	314	316	(2)	-0,6 %	25 425	25 193	232	0,9 %
Lambton Mall	322	328	(6)	-1,8 %	44 423	47 443	(3 020)	-6,4 %
Place d'Orléans	444	463	(19)	-4,1 %	98 097	102 483	(4 386)	-4,3 %
Place du Royaume	426	427	(1)	-0,2 %	114 171	114 574	(403)	-0,4 %
Place Fleur de Lys	339	339	-	0,0 %	68 572	70 754	(2 182)	-3,1 %
Stone Road Mall	530	527	3	0,6 %	116 596	114 225	2 371	2,1 %
Aberdeen Mall	391	387	4	1,0 %	49 299	48 622	677	1,4 %
Cornwall Centre	578	551	27	4,9 %	89 048	81 911	7 137	8,7 %
Grant Park	592	574	18	3,1 %	26 631	26 807	(176)	-0,7 %
Midtown Plaza	622	602	20	3,3 %	141 019	129 899	11 120	8,6 %
Northland Village	458	460	(2)	-0,4 %	42 517	43 794	(1 277)	-2,9 %
Orchard Park	500	496	4	0,8 %	132 906	129 828	3 078	2,4 %
Park Place Mall	490	477	13	2,7 %	77 991	75 469	2 522	3,3 %
Sunridge Mall	509	500	9	1,8 %	98 485	91 120	7 365	8,1 %
Woodgrove Centre	473	470	3	0,6 %	92 235	93 477	(1 242)	-1,3 %
	470 \$	467 \$	3 \$	0,6 %	1 429 881 \$	1 401 615 \$	28 266 \$	2,0 %

Les ventes par pied carré des mêmes locataires se sont accrues de 0,6 %, tandis que les ventes moyennes nationales par locataire publiées par l'International Council of Shopping Centers (l'« ICSC ») pour la période de 12 mois close le 31 août 2012 ont augmenté de 1,8 %. Les ventes par pied carré de 470 \$ enregistrées par Primaris sont inférieures à la moyenne de 595 \$ publiée par l'ICSC, ce qui est surtout attribuable au fait que l'ICSC tient compte des ventes des supercentres régionaux dont les ventes par pied carré sont les plus fortes au pays.

Comparaison des résultats non audités des trimestres clos les 30 septembre 2012 et 2011

La comparaison des résultats financiers non audités de Primaris pour les trimestres clos les 30 septembre 2012 et 2011 est résumée ci-après.

(non audité)	Trimestres clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Produits			
Loyers minimaux	59 763 \$	58 574 \$	1 189 \$
Montants recouvrés auprès des locataires	38 601	35 558	3 043
Loyers proportionnels	511	711	(200)
Stationnement	1 624	1 483	141
Autres produits	1 767	263	1 504
	102 266	96 589	5 677
Charges			
Exploitation des immeubles	25 759	23 882	(1 877)
Impôts fonciers	19 109	18 291	(818)
Loyers fonciers	332	325	(7)
Charges générales et administratives	3 331	2 080	(1 251)
Amortissement	257	286	29
	48 788	44 864	(3 924)
Résultat opérationnel			
Produits financiers	53 478 \$	51 725 \$	1 753 \$
Charges financières	9	13	(4)
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(24 194)	(19 518)	(4 676)
	109 879	(2 997)	112 876
Bénéfice net			
	139 172 \$	29 223 \$	109 949 \$
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(109 879)	2 997	(112 876)
Ajustement de la juste valeur des débetures convertibles	1 213	(3 721)	4 934
Ajustement de la juste valeur des parts échangeables	1 740	(1 203)	2 943
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	995	(459)	1 454
Distributions sur les parts échangeables	647	667	(20)
Amortissement des allocations pour améliorations locatives	2 344	1 783	561
FAO¹⁾	36 232 \$	29 287 \$	6 945 \$
FAO par part – de base	0,389 \$	0,355 \$	0,034 \$
FAO par part – dilués	0,383 \$	0,349 \$	0,034 \$
FAO – ratio de distribution	79,6 %	87,4 %	-7,8 %
Distributions par part	0,305 \$	0,305 \$	-
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	93 040 645	82 439 758	10 600 887
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	96 898 901	91 295 759	5 603 142
Nombre de parts en circulation à la clôture de la période	95 021 808	82 543 264	12 478 544

¹⁾ Les FAO ne sont pas un terme défini dans les IFRS.

Le 2 mai 2012, Primaris a fait l'acquisition du centre commercial Driftwood Mall à Courtenay, en Colombie-Britannique. De plus, en septembre 2012, Primaris a acquis un immeuble adjacent au centre commercial Eglinton Square (collectivement, les « acquisitions de 2012 »). Primaris a acquis le centre commercial Oakville Place situé à Oakville (Ontario), le centre commercial Burlington Mall situé à Burlington (Ontario), le centre commercial Place Vertu situé à Saint-Laurent (Québec), le centre commercial St. Albert Centre situé à St. Albert (Alberta) et le centre commercial Tecumseh Mall situé à Windsor (Ontario) le 22 juin 2011. De plus, en novembre 2011, Primaris a acquis un immeuble adjacent au centre commercial Northland Village (collectivement, les « acquisitions de 2011 »). Le prix d'achat total des acquisitions de 2012, compte tenu des frais, s'est élevé à 50 336 \$, et celui des acquisitions de 2011 s'est établi à 585 388 \$ (ensemble, les « acquisitions »).

En 2011, Primaris a vendu deux petits immeubles : Forest Glen à Kitchener, en Ontario, et Tillsonburg Gateway Centre à Tillsonburg, en Ontario (collectivement, les « sorties »). Au moment de la vente, la juste valeur des immeubles correspondait à leur prix de vente.

Produits

Les produits de Primaris sont principalement composés des loyers minimaux, des montants recouverts auprès des locataires au titre des charges d'exploitation des immeubles et des impôts fonciers, des loyers proportionnels aux ventes des locataires, des produits provenant du stationnement, des revenus locatifs spécialisés et des produits tirés de l'abandon de contrats de location.

Les produits du trimestre à l'étude ont atteint 102 266 \$, en hausse de 5 677 \$ par rapport à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les acquisitions ont contribué à cet écart favorable à hauteur de 1 000 \$ et les immeubles comparables, à hauteur de 4 868 \$. Les sorties ont donné lieu à une baisse des produits de 191 \$. Les revenus relatifs aux immeubles comparables ont connu une hausse au titre des loyers minimaux, des recouvrements, du stationnement et des autres produits, et plus particulièrement des produits tirés de l'abandon de contrats de location.

Certains montants hors trésorerie sont inclus dans les produits. Primaris comptabilise les produits de manière linéaire sur la durée des baux, ce qui entraîne des produits hors trésorerie. De plus, l'amortissement des allocations pour améliorations locatives et des incitations à la prise à bail est déduit des produits. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2012, l'amortissement de ces éléments a totalisé 1 830 \$, en hausse de 643 \$ par rapport à l'amortissement de 1 187 \$ comptabilisé pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Les produits tirés de l'abandon de contrats de location sont imprévisibles et ils varient d'un trimestre à l'autre. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2012, ces produits ont totalisé 1 560 \$, en hausse de 1 540 \$ par rapport à ceux de 20 \$ comptabilisés pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles, qui correspondent à la somme des charges d'exploitation des immeubles, des impôts fonciers et des loyers fonciers, se sont établies à 45 200 \$, en hausse de 2 702 \$ par rapport à celles du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les acquisitions ont donné lieu à une augmentation de 431 \$ des charges opérationnelles et les sorties, à une baisse de 117 \$. Les charges des autres immeubles ont augmenté de 2 388 \$. L'augmentation est essentiellement attribuable à une diminution des charges non recouvrables.

Résultat opérationnel net – Tous les immeubles

(non audité)	Trimestres clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Produits	102 266 \$	96 589 \$	5 677 \$
Ajouter : Produits hors trésorerie	1 830	1 187	643
Produits opérationnels ¹⁾	104 096	97 776	6 320
Soustraire : Exploitation des immeubles	(25 759)	(23 882)	(1 877)
Impôts fonciers	(19 109)	(18 291)	(818)
Loyers fonciers	(332)	(325)	(7)
Résultat opérationnel net¹⁾	58 896 \$	55 278 \$	3 618 \$

¹⁾ Mesure non définie dans les IFRS.

Le résultat opérationnel net ne constitue pas une mesure définie dans les IFRS et il peut ne pas être comparable à des mesures similaires utilisées par d'autres fiduciaires. Les produits opérationnels tirés des immeubles tiennent compte d'un ajustement au titre de l'amortissement des allocations pour améliorations locatives, des incitations à la prise à bail et des loyers constatés selon la méthode linéaire visant à retrancher les opérations hors trésorerie des produits aux fins du calcul du résultat opérationnel net. Les charges opérationnelles incluent les charges d'exploitation des immeubles, les impôts fonciers et les loyers fonciers.

Le résultat opérationnel net de 58 896 \$ reflète une hausse de 3 618 \$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les acquisitions ont généré une hausse de 508 \$ et les sorties, une baisse de 71 \$. Le solde, représentant une hausse de 3 181 \$, est attribuable aux autres immeubles du portefeuille.

Résultat opérationnel net – Immeubles comparables

(non audité)	Trimestres clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Produits opérationnels ¹⁾	103 157 \$	97 588 \$	5 569 \$
Moins les charges opérationnelles	(44 743)	(42 355)	(2 388)
Résultat opérationnel net¹⁾	58 414 \$	55 233 \$	3 181 \$

¹⁾ Mesure non définie dans les IFRS.

Les produits opérationnels tirés des immeubles tiennent compte d'un ajustement au titre de l'amortissement des allocations pour améliorations locatives, des incitations à la prise à bail et des loyers constatés selon la méthode linéaire visant à éliminer les opérations hors trésorerie aux fins du calcul du résultat opérationnel net. Les charges opérationnelles incluent les charges d'exploitation des immeubles, les impôts fonciers et les loyers fonciers. L'analyse des résultats des immeubles comparables porte sur les 32 immeubles qui étaient détenus durant le trimestre à l'étude et le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le résultat opérationnel net des immeubles comparables s'est élevé à 3 181 \$, en hausse de 5,8 % comparativement à celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'incidence des produits tirés de l'abandon de contrats de location, le résultat opérationnel net des immeubles comparables se chiffrerait à 1 641 \$, en hausse de 3,0 % en regard du trimestre correspondant de l'exercice précédent.

L'augmentation de 5 569 \$ des produits opérationnels tirés des immeubles comparables est attribuable à une hausse de 2 761 \$ des recouvrements, à une montée de 1 365 \$ des loyers minimaux qui tient compte des ajustements au titre des montants hors trésorerie, à une augmentation de 1 503 \$ des autres produits, principalement du fait des produits tirés de l'abandon de contrats de location, à une progression de 141 \$ des produits provenant du stationnement et à une diminution de 201 \$ des loyers proportionnels.

Les charges opérationnelles des immeubles comparables ont augmenté de 2 388 \$ par rapport à celles du trimestre correspondant de l'exercice précédent par suite de hausses de 1 167 \$ des charges recouvrables, de 490 \$ des charges non recouvrables, de 725 \$ des impôts fonciers et de 6 \$ des loyers fonciers.

Charges générales et administratives

Les charges générales et administratives ont augmenté de 1 251 \$, ce qui s'explique essentiellement par la variation de la charge de rémunération fondée sur des parts comptabilisée à la juste valeur. Le tableau qui suit permet de comparer les charges d'un trimestre à l'autre par rapport au total des charges générales imputées à divers comptes, y compris les charges générales et administratives.

(non audité)	Trimestres clos les 30 septembre	
	2012	2011
Salaires, traitements et avantages sociaux	5 144 \$	4 948 \$
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	995	(459)
Frais d'occupation	530	366
Honoraires	704	684
Systèmes d'information	276	304
Frais liés à une société ouverte	138	134
Coûts liés à l'abandon de transactions	33	37
Honoraires de location de tiers	187	215
Autres charges générales et administratives	186	193
Total des frais	8 193	6 422
Frais de gestion d'immeubles ¹⁾	(2 975)	(2 838)
Autres charges imputées aux immeubles ¹⁾	(1 700)	(1 289)
Montants inscrits à l'actif	(187)	(215)
Charges générales et administratives	3 331	2 080
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	(995)	459
Charges générales et administratives, déduction faite des ajustements de la juste valeur	2 336 \$	2 539 \$
En pourcentage du total des produits	2,3 %	2,6 %
En pourcentage du total des actifs	0,1 %	0,1 %

¹⁾ Présentés à titre de charges opérationnelles à l'état du résultat global

Charges financières

(non audité)	Trimestres clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Charges d'intérêts sur les emprunts hypothécaires	18 203 \$	19 221 \$	1 018 \$
Charges d'intérêts sur les débetures convertibles	1 881	3 567	1 686
Charges d'intérêts sur la dette bancaire	95	480	385
Amortissement de la perte nette sur les couvertures de flux de trésorerie	57	58	1
Amortissement des frais de placement de titres d'emprunt	358	449	91
Charges d'intérêts	20 594	23 775	3 181
Distributions versées sur les parts échangeables	647	667	20
Intérêts inscrits à l'actif	-	-	-
Ajustement de la juste valeur des débetures convertibles	1 213	(3 721)	(4 934)
Ajustement de la juste valeur des parts échangeables	1 740	(1 203)	(2 943)
Autres éléments	3 600	(4 257)	(7 857)
Total des charges financières	24 194 \$	19 518 \$	(4 676) \$

Les charges financières de 24 194 \$ ont augmenté de 4 676 \$ par rapport à celles du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Elles comprennent les charges d'intérêts et d'autres éléments. Ces autres éléments incluent les ajustements de la juste valeur qui augmentent la variabilité des charges financières d'une période à l'autre. Sans cette variabilité, les charges financières reculeraient en raison de la baisse du solde des emprunts hypothécaires et des conversions et rachats des débetures.

Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement

Selon les évaluations effectuées, la valeur des immeubles de placement était de 3 766 650 \$ au 30 septembre 2012 (3 557 900 \$ au 31 décembre 2011). Au cours du troisième trimestre, des immeubles de placement d'une juste valeur totale de 435 550 \$ au 30 septembre 2012 ont été évalués par des évaluateurs externes et les autres l'ont été par la direction au moyen d'un modèle des flux de trésorerie futurs actualisés. Les évaluations étaient fondées sur une fourchette de taux d'actualisation et de taux de capitalisation finaux pour l'ensemble du portefeuille :

- taux d'actualisation allant de 6,3 % à 10,0 %, dont la moyenne pondérée est de 7,0 % (selon la valeur des immeubles) (taux d'actualisation allant de 6,5 % à 10,7 % dont la moyenne était de 7,3 % au 31 décembre 2011);
- taux de capitalisation finaux allant de 5,3 % à 9,0 %, dont la moyenne pondérée est de 6,1 % (selon la valeur des immeubles) (taux d'actualisation finaux allant de 5,5 % à 9,5 % dont la moyenne était de 6,3 % au 31 décembre 2011).

Les actifs de Primaris sur la rue Yonge, qui constituent moins de 1 % 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. Au 30 septembre 2012, il a été établi que la juste valeur des acquisitions de 2012 correspondait à leur prix d'acquisition, déduction faite des coûts d'acquisition.

L'incidence sur le bénéfice net de l'ajustement de la juste valeur des immeubles de placement pour le trimestre clos le 30 septembre 2012 s'est traduite par un profit de 109 879 \$, ce qui représente une variation de 112 876 \$ comparativement à la perte de 2 997 \$ comptabilisée pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Comparaison des résultats non audités des neuf mois clos les 30 septembre 2012 et 2011

La comparaison des résultats financiers non audités de Primaris pour les neuf mois clos les 30 septembre 2012 et 2011 est résumée ci-après.

(non audité)	Neuf mois clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Produits			
Loyers minimaux	178 171 \$	157 280 \$	20 891 \$
Montants recouvrés auprès des locataires	112 873	96 844	16 029
Loyers proportionnels	1 685	1 759	(74)
Stationnement	5 059	4 558	501
Autres produits	3 797	849	2 948
	301 585	261 290	40 295
Charges			
Exploitation des immeubles	75 082	65 363	(9 719)
Impôts fonciers	57 182	49 972	(7 210)
Loyers fonciers	994	914	(80)
Charges générales et administratives	9 533	7 730	(1 803)
Amortissement	1 000	757	(243)
	143 791	124 736	(19 055)
Résultat opérationnel			
Produits financiers	157 794 \$	136 554 \$	21 240 \$
Charges financières	68	96	(28)
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(87 308)	(76 445)	(10 863)
Bénéfice net	134 693	15 157	119 536
	205 247 \$	75 362 \$	129 885 \$
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(134 693)	(15 157)	(119 536)
Ajustement de la juste valeur des débiteures convertibles	11 820	5 989	5 831
Ajustement de la juste valeur des parts échangeables	8 070	2 111	5 959
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	3 017	557	2 460
Distributions sur les parts échangeables	1 950	2 006	(56)
Amortissement des allocations pour améliorations locatives	6 959	5 243	1 716
FAO¹⁾	102 370 \$	76 111 \$	26 259 \$
FAO par part – de base	1,166 \$	1,022 \$	0,144 \$
FAO par part – dilués	1,141 \$	1,004 \$	0,137 \$
FAO – ratio de distribution	80,1 %	91,1 %	-11,0 %
Distributions par part	0,914 \$	0,914 \$	-
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	87 824 412	74 476 869	13 347 543
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	94 189 555	83 579 141	10 610 414
Nombre de parts en circulation à la clôture de la période	95 021 808	82 543 264	12 478 544

¹⁾ Les FAO ne sont pas un terme défini dans les IFRS.

Le 2 mai 2012, Primaris a fait l'acquisition du centre commercial Driftwood Mall à Courtenay, en Colombie-Britannique. De plus, en septembre 2012, Primaris a acquis un immeuble adjacent au centre commercial Eglinton Square (collectivement, les « acquisitions de 2012 »). Primaris a acquis le centre commercial Oakville Place situé à Oakville (Ontario), le centre commercial Burlington Mall situé à Burlington (Ontario), le centre commercial Place Vertu situé à Saint-Laurent (Québec), le centre commercial St. Albert Centre situé à St. Albert (Alberta) et le centre commercial Tecumseh Mall situé à Windsor (Ontario) le 22 juin 2011. De plus, en novembre 2011, Primaris a acquis un immeuble adjacent au centre commercial Northland Village (collectivement, les « acquisitions de 2011 »). Le prix d'achat total des acquisitions de 2012, compte tenu des frais, s'est élevé à 50 336 \$, et celui des acquisitions de 2011 s'est établi à 585 388 \$ (ensemble, les « acquisitions »).

En 2011, Primaris a vendu deux petits immeubles : Forest Glen à Kitchener, en Ontario, et Tillsonburg Gateway Centre à Tillsonburg, en Ontario (collectivement, les « sorties »). Au moment de la vente, la juste valeur des immeubles correspondait à leur prix de vente.

Produits

Les produits de Primaris sont principalement composés des loyers minimaux, des montants recouverts auprès des locataires au titre des charges d'exploitation des immeubles et des impôts fonciers, des loyers proportionnels aux ventes des locataires, des produits provenant du stationnement, des revenus locatifs spécialisés et des produits tirés de l'abandon de contrats de location.

Les produits des neuf mois à l'étude ont atteint 301 585 \$, en hausse de 40 295 \$ par rapport à ceux des neuf mois correspondants de l'exercice précédent. Les acquisitions ont contribué à cet écart favorable à hauteur de 36 539 \$ et les immeubles comparables, à hauteur de 5 467 \$. Les sorties ont donné lieu à une baisse des produits de 1 711 \$. Les revenus relatifs aux immeubles comparables ont connu des augmentations au titre des loyers minimaux, des recouvrements, des produits provenant du stationnement et des autres catégories de produits, en particulier des produits tirés de l'abandon de contrats de location.

Certains montants hors trésorerie sont inclus dans les produits. Primaris comptabilise les produits de manière linéaire sur la durée des baux, ce qui entraîne des produits hors trésorerie. De plus, l'amortissement des allocations pour améliorations locatives et des incitations à la prise à bail est déduit des produits. Pour les neuf mois clos le 30 septembre 2012, l'amortissement de ces éléments a totalisé 5 606 \$, en hausse de 1 626 \$ par rapport à l'amortissement de 3 980 \$ comptabilisé pour les neuf mois correspondants de l'exercice précédent.

Les produits tirés de l'abandon de contrats de location sont imprévisibles et ils varient d'un trimestre à l'autre. Pour les neuf mois clos le 30 septembre 2012, ces produits ont totalisé 3 169 \$, en hausse de 2 962 \$ par rapport à ceux de 207 \$ comptabilisés pour les neuf mois correspondants de l'exercice précédent.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles, qui correspondent à la somme des charges d'exploitation des immeubles, des impôts fonciers et des loyers fonciers, se sont établies à 133 258 \$, en hausse de 17 009 \$ par rapport à celles des neuf mois correspondants de l'exercice précédent. Les acquisitions ont donné lieu à une augmentation de 15 799 \$ des charges opérationnelles et les sorties, à une baisse de 884 \$. Les charges des autres immeubles ont progressé de 2 094 \$.

Résultat opérationnel net – Tous les immeubles

(non audité)	Neuf mois clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Produits	301 585 \$	261 290 \$	40 295 \$
Ajouter : Produits hors trésorerie	5 606	3 980	1 626
Produits opérationnels ¹⁾	307 191	265 270	41 921
Soustraire : Exploitation des immeubles	(75 082)	(65 363)	(9 719)
Impôts fonciers	(57 182)	(49 972)	(7 210)
Loyers fonciers	(994)	(914)	(80)
Résultat opérationnel net¹⁾	173 933 \$	149 021 \$	24 912 \$

¹⁾ Mesure non définie dans les IFRS

Le résultat opérationnel net ne constitue pas une mesure définie dans les IFRS et il peut ne pas être comparable à des mesures similaires utilisées par d'autres fiduciaires. Les produits opérationnels tirés des immeubles tiennent compte d'un ajustement au titre de l'amortissement des allocations pour améliorations locatives, des incitations à la prise à bail et des loyers constatés selon la méthode linéaire visant à retrancher les opérations hors trésorerie des produits aux fins du calcul du résultat opérationnel net. Les charges opérationnelles incluent les charges d'exploitation des immeubles, les impôts fonciers et les loyers fonciers.

Le résultat opérationnel net de 173 933 \$ reflète une hausse de 24 912 \$ par rapport aux neuf mois correspondants de l'exercice précédent. Les acquisitions ont généré une hausse de 20 276 \$ et les sorties, une baisse de 842 \$. Le solde de 5 478 \$ est attribuable aux autres immeubles du portefeuille.

Résultat opérationnel net – Immeubles comparables

(non audité)	Neuf mois clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Produits opérationnels ¹⁾	253 881 \$	246 309 \$	7 572 \$
Moins les charges opérationnelles	(110 094)	(108 000)	(2 094)
Résultat opérationnel net¹⁾	143 787 \$	138 309 \$	5 478 \$

¹⁾ Mesure non définie dans les IFRS

Les produits opérationnels tirés des immeubles tiennent compte d'un ajustement au titre de l'amortissement des allocations pour améliorations locatives, des incitations à la prise à bail et des loyers constatés selon la méthode linéaire visant à éliminer les opérations hors trésorerie aux fins du calcul du résultat opérationnel net. Les charges opérationnelles incluent les charges d'exploitation des immeubles, les impôts fonciers et les loyers fonciers. L'analyse des résultats des immeubles comparables porte sur les 27 immeubles qui étaient détenus durant les neuf mois à l'étude et les neuf mois correspondants de l'exercice précédent. Le résultat opérationnel net des immeubles comparables s'est élevé à 5 478 \$, en hausse de 4,0 % comparativement à celui de la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'incidence des produits tirés de l'abandon de contrats de location, le résultat opérationnel net des immeubles comparables se chiffrerait à 3 190 \$, en hausse de 2,3 % en regard des neuf mois correspondants de l'exercice précédent.

L'augmentation de 7 572 \$ des produits opérationnels tirés des immeubles comparables est attribuable à une hausse de 2 446 \$ des loyers minimaux qui tient compte des ajustements au titre des montants hors trésorerie, à une augmentation de 2 483 \$ des recouvrements, à une croissance de 2 249 \$ des autres produits du fait des produits tirés de l'abandon de contrats de location et à une progression de 501 \$ des produits provenant du stationnement. Ces augmentations sont contrebalancées en partie par une baisse de 107 \$ des loyers proportionnels.

Les charges opérationnelles des immeubles comparables ont augmenté de 2 094 \$ par rapport à celles des neuf mois correspondants de l'exercice précédent par suite des hausses de 1 426 \$ des impôts fonciers, de 710 \$ des charges non recouvrables et de 31 \$ des loyers fonciers. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par une diminution de 73 \$ des charges non recouvrables.

Charges générales et administratives

Les charges générales et administratives ont augmenté de 1 803 \$, ce qui s'explique essentiellement par la variation de la charge de rémunération fondée sur des parts comptabilisée à la juste valeur. Le tableau qui suit permet de comparer les charges d'une période de neuf mois à l'autre par rapport au total des charges générales imputées à divers comptes, y compris les charges générales et administratives.

(non audité)	Neuf mois clos les 30 septembre	
	2012	2011
Salaires, traitements et avantages sociaux	14 823 \$	13 310 \$
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	3 017	557
Coûts d'occupation	1 526	1 201
Honoraires	1 551	1 843
Systèmes d'information	879	788
Frais liés à une société ouverte	407	474
Coûts liés à l'abandon de transactions	33	112
Honoraires de location de tiers	644	365
Autres charges générales et administratives	569	392
Total des frais	23 449	19 042
Frais de gestion d'immeubles ¹⁾	(8 787)	(7 577)
Autres charges imputées aux immeubles ¹⁾	(4 485)	(3 370)
Montants inscrits à l'actif	(644)	(365)
Charges générales et administratives	9 533	7 730
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	(3 017)	(557)
Charges générales et administratives, déduction faite des ajustements de la juste valeur	6 516 \$	7 173 \$
En pourcentage du total des produits	2,2 %	2,7 %
En pourcentage du total des actifs	0,2 %	0,2 %

¹⁾ Présentés à titre de charges opérationnelles à l'état du résultat global

Charges financières

(non audité)	Neuf mois clos les 30 septembre		Écart favorable (défavorable) par rapport à la période correspondante
	2012	2011	
Charges d'intérêts sur les emprunts hypothécaires	55 506 \$	52 003 \$	(3 503) \$
Charges d'intérêts sur les débiteures convertibles	8 192	8 972	780
Charges d'intérêts sur la dette bancaire	500	1 144	644
Amortissement de la perte nette sur les couvertures de flux de trésorerie	170	173	3
Amortissement des frais de placement de titres d'emprunt	1 100	1 018	(82)
Charges d'intérêts	65 468	63 310	(2 158)
Distributions versées sur les parts échangeables	1 950	2 006	56
Frais d'émission des débiteures convertibles	-	3 029	3 029
Intérêts inscrits à l'actif	-	-	-
Ajustement de la juste valeur des débiteures convertibles	11 820	5 989	(5 831)
Ajustement de la juste valeur des parts échangeables	8 070	2 111	(5 959)
Autres éléments	21 840	13 135	(8 705)
Total des charges financières	87 308 \$	76 445 \$	(10 863) \$

Les charges financières de 87 308 \$ ont augmenté de 10 863 \$ par rapport à celles des neuf mois correspondants de l'exercice précédent. Elles comprennent les charges d'intérêts et d'autres éléments. Ces autres éléments incluent les ajustements de la juste valeur qui augmentent la variabilité des charges financières d'une période à l'autre. Les charges d'intérêts sur les emprunts hypothécaires se sont accrues de 4 511 \$ en raison des emprunts hypothécaires additionnels contractés dans le cadre des acquisitions et de 561 \$ en raison des emprunts supplémentaires contractés aux fins du refinancement du centre commercial Dufferin Mall en 2011. Ces hausses ont été partiellement contrebalancées par la diminution des charges d'intérêts liées à d'autres immeubles et par l'incidence des sorties. Les intérêts sur les débiteures convertibles se sont accrues de 1 836 \$ en raison de la nouvelle série de débiteures émise en juin 2011. Des baisses d'intérêts sur d'autres séries de débiteures qui ont été converties en titres de capitaux propres et des rachats ont contrebalancé partiellement cette hausse.

Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement

L'incidence sur le bénéfice net de l'ajustement de la juste valeur des immeubles de placement pour les neuf mois clos le 30 septembre 2012 s'est traduite par un profit de 134 693 \$, ce qui représente une variation de 119 536 \$ comparativement au profit de 15 157 \$ comptabilisé pour les neuf mois correspondants de l'exercice précédent.

Mesures financières non conformes aux IFRS

Fonds provenant des activités opérationnelles

Les FAO ne constituent pas une mesure définie dans les IFRS et cette mesure peut ne pas être comparable à des mesures similaires utilisées par d'autres fiduciaires. Primaris calcule ses FAO selon le livre blanc de l'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») portant sur les FAO publié en 2004 et modifié en 2010 pour tenir compte de l'incidence des IFRS. Ce livre blanc vise à fournir aux émetteurs assujettis et aux investisseurs de plus amples directives sur la définition des FAO ainsi qu'à favoriser l'uniformisation de la présentation de l'information par les émetteurs assujettis.

(non audité)	Trimestres clos les 30 septembre		Neuf mois clos les 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Bénéfice net	139 172 \$	29 223 \$	205 247 \$	75 362 \$
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(109 879)	2 997	(134 693)	(15 157)
Ajustement de la juste valeur des débiteures convertibles	1 213	(3 721)	11 820	5 989
Ajustement de la juste valeur des parts échangeables	1 740	(1 203)	8 070	2 111
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	995	(459)	3 017	557
Amortissement des allocations pour améliorations locatives	647	667	1 950	2 006
Distributions sur les parts échangeables	2 344	1 783	6 959	5 243
FAO¹⁾	36 232 \$	29 287 \$	102 370 \$	76 111 \$
FAO par part – de base	0,389 \$	0,355 \$	1,166 \$	1,022 \$
FAO par part – dilués	0,383 \$	0,349 \$	1,141 \$	1,004 \$
FAO – ratio de distribution	79,6 %	87,4 %	80,1 %	91,1 %
Distributions par part	0,305 \$	0,305 \$	0,914 \$	0,914 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	93 040 645	82 439 758	87 824 412	74 476 869
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	96 898 901	91 295 759	94 189 555	83 579 141
Nombre de parts en circulation à la clôture de la période	95 021 808	82 543 264	95 021 808	82 543 264

¹⁾ Les FAO constituent une mesure non définie dans les IFRS

La mesure que constituent les FAO a l'avantage d'améliorer la comparabilité des FPI du Canada avec celles d'autres pays. Cependant, elle a le désavantage de ne pas être une mesure parfaite des flux de trésorerie. Pour calculer les FAO, le bénéfice net est majoré des éléments ne découlant pas des activités opérationnelles, comme l'amortissement des allocations pour améliorations locatives, l'impôt différé et les ajustements de la juste valeur. En revanche, les FAO tiennent compte des produits hors trésorerie que sont les loyers constatés selon la méthode linéaire, mais aucune déduction n'est faite au titre des dépenses d'investissement récurrentes devant être effectuées afin de maintenir les flux des entrées. Les analystes en recherche ajustent les FAO 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 d'investissement. Les informations sur les dépenses d'investissement que Primaris fournit peuvent aider le lecteur à effectuer de tels ajustements.

Les FAO ont augmenté de 6 945 \$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2012. Les FAO par part pour le troisième trimestre de 2012 reflètent un écart favorable de 0,034 \$ par part après dilution par rapport à ceux du trimestre correspondant. L'écart favorable découle de l'incidence des acquisitions et de l'augmentation du résultat opérationnel net des immeubles comparables.

Le nombre moyen pondéré dilué de parts en circulation a augmenté par rapport au trimestre correspondant en raison de trois facteurs : les offres publiques de titres de participation de juin 2011 et de mai 2012, l'émission de parts aux termes du régime de réinvestissement des distributions de Primaris, et l'incidence dilutive du régime de rémunération fondée sur des parts.

Tendances trimestrielles

Principales données trimestrielles

(non audité)	2012 T3	T2	T1	2011 T4	T3	T2	T1	2010 T4
Produits	102 266 \$	98 881 \$	100 438 \$	104 063 \$	96 589 \$	82 752 \$	81 949 \$	84 247 \$
Produits saisonniers	4 087	4 310	4 153	6 821	3 689	3 297	3 008	5 316
Résultat opérationnel net ¹⁾	58 896	57 662	57 375	59 329	55 278	47 449	46 294	49 700
Bénéfice net	139 172	39 201	26 874	156 437	29 223	41 150	4 989	350 805
Total des actifs	3 797 931	3 709 948	3 600 836	3 590 297	3 443 772	3 457 947	2 880 704	2 828 502
Endettement	1 485 887	1 621 395	1 661 863	1 677 475	1 689 107	1 706 940	1 409 931	1 359 068
FAO – dilués	0,383 \$	0,376 \$	0,382 \$	0,407 \$	0,349 \$	0,285 \$	0,352 \$	0,416 \$
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 clôture de la période	95 021 808	90 197 295	84 697 928	82 740 232	82 543 264	82 342 138	69 257 469	68 794 679

¹⁾ Mesure non définie dans les IFRS

Note : Au 31 octobre 2012, le nombre de parts en circulation s'élevait à 95 085 289 (y compris 2 122 261 parts échangeables).

Les quatre facteurs qui ont le plus influé sur les résultats trimestriels de Primaris pour les huit derniers trimestres sont les suivants : les acquisitions d'immeubles; les émissions de parts et de débentures convertibles; le caractère saisonnier des produits; le calendrier des charges opérationnelles et le montant de ces charges recouvré auprès des locataires. De plus, les activités de réaménagement ont eu une incidence sur les produits, le résultat opérationnel net et le bénéfice net.

Les acquisitions se sont traduites par une hausse des produits et du résultat opérationnel net. En revanche, sur une base par part, cette hausse a été contrebalancée en grande partie par les charges d'intérêts en raison des nouveaux emprunts hypothécaires contractés et des titres de capitaux propres et des débentures convertibles 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, les produits, le bénéfice net et les FAO 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 de placement, iii) d'un financement à court terme garanti provenant de sa facilité de crédit renouvelable de 100 000 \$, iv) des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles et v) sous réserve de la conjoncture du marché, de l'émission de titres de capitaux propres et de débentures convertibles.

La direction continue à prendre des mesures pour maintenir une situation financière solide. Au 30 septembre 2012, un montant de 910 \$ avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable. Au 30 juin 2012, le solde de trésorerie s'élevait à 34 758 \$ et aucun montant n'avait été prélevé sur la ligne de crédit d'exploitation.

La couverture des intérêts, qui correspond au BAIIA divisé par la charge d'intérêts (définie comme étant la somme des intérêts sur les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles et la dette bancaire majorée de l'amortissement compris dans les charges financières), a été de 2,7 fois pour le trimestre à l'étude. Primaris définit le BAIIA comme étant égal au bénéfice net majoré des charges financières, de l'amortissement, de l'impôt sur le résultat et de l'amortissement des frais de location et des loyers constatés selon la méthode linéaire. Le BAIIA est une mesure financière non conforme aux IFRS et peut ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités.

(non audité)	Trimestre clos les 30 septembre		Neuf mois clos les 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Bénéfice net	139 172 \$	29 223 \$	205 247 \$	75 362 \$
Amortissement	257	286	1 000	757
Charges financières	24 194	19 518	87 308	76 445
Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement	(109 879)	2 997	(134 693)	(15 157)
Ajustement de la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts	995	(459)	3 017	557
Amortissement des frais de location et des loyers constatés selon la méthode linéaire	1 830	1 187	5 606	3 980
BAIIA	56 569 \$	52 752 \$	167 485 \$	141 944 \$
BAIIA/Charge d'intérêts	2,7	2,2	2,6	2,2

Le ratio dette/total de l'actif s'est établi à 38,9 %, ce qui est nettement inférieur au ratio maximal de 65 % prescrit par la déclaration de fiducie de Primaris ou au ratio de 60 % indiqué dans la clause restrictive de la convention de crédit d'exploitation de Primaris.

Pendant les neuf mois clos le 30 septembre 2012, des débentures convertibles à 6,75 % d'une valeur nominale de 866 \$, des débentures convertibles à 5,85 % d'une valeur nominale de 84 018 \$ et des débentures convertibles à 6,30 % d'une valeur nominale de 48 645 \$ 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 5,40 %. Au 30 septembre 2012, les soldes des séries à 6,75 %, à 5,85 %, à 6,30 % et à 5,40 % s'élevaient respectivement à 1 923 \$, à néant, à 20 292 \$ et à 75 000 \$.

Le 18 juillet 2012, Primaris a appelé aux fins de rachats les débetures convertibles à 5,85 %. Avant le rachat, les porteurs de débetures convertibles d'une valeur nominale de 84 018 \$ ont exercé l'option de conversion en parts. Le rachat des débetures a pris effet le 17 août 2012, lorsque Primaris a racheté les débetures restantes d'une valeur nominale de 9 458 \$.

Pendant le trimestre à l'étude, Primaris a effectué des versements prévus de capital de 8 239 \$ sur ses emprunts hypothécaires (24 620 \$ pendant l'exercice considéré).

Un emprunt hypothécaire de 21 227 \$ venu à échéance le 1^{er} juillet 2012 a été remboursé, laissant l'immeuble libre de toutes charges.

Le 15 juin 2012, Primaris a conclu un contrat de couverture qui viendra à échéance le 1^{er} février 2013. Cette opération de couverture a été réalisée pour réduire le risque de volatilité des taux d'intérêt en prévision du placement de nouveaux titres d'emprunt de 125 000 \$ pour cinq ans, principalement pour rembourser des emprunts venant à échéance pendant le premier trimestre de 2013. Primaris a réalisé une couverture efficace portant sur le rendement de 1,448 % des obligations du Canada de cinq ans, y compris le coût de la couverture. Au 30 septembre 2012, l'écart de crédit sur cet emprunt prévu était inconnu.

Après le 30 septembre 2012, Primaris a refinancé un emprunt hypothécaire existant dont la date d'échéance initiale était le 1^{er} juillet 2013. Le solde de l'emprunt hypothécaire de 100 528 \$ au 30 septembre 2012 est refinancé à hauteur de 120 000 \$ pour une durée de dix ans à un taux d'intérêt fixe de 4,132 %. L'emprunt prend effet en novembre 2012 et vient à échéance le 31 octobre 2022.

Primaris a déclaré à ses porteurs de parts des distributions totalisant 28 769 \$ pendant le troisième trimestre de 2012 (81 398 \$ pendant l'exercice considéré), y compris les distributions sur les parts échangeables. Primaris offre un régime de réinvestissement des distributions. À l'heure actuelle, des porteurs de parts détenant environ 14,2 % des parts en circulation ont choisi d'adhérer à ce régime. Le capital supplémentaire ainsi recueilli s'établit à environ 15 596 \$ par exercice, selon les taux de distribution actuels et le nombre de parts en circulation.

Dépenses d'investissement

Conformément à ses objectifs, Primaris distribue une grande partie de ses FAO aux porteurs de parts. Par conséquent, elle ne conserve pas une tranche importante de ses flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles. 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 d'investissement pour les acquisitions, les projets d'aménagement, les agrandissements et le maintien de la capacité opérationnelle sont classées à l'état des flux de trésorerie dans les activités d'investissement. À plus long terme, avec des locataires générant des entrées 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 d'investissement liées au recrutement de nouveaux locataires sont classées dans les activités opérationnelles, par exemple dans les frais de location ou dans les allocations pour améliorations locatives.

Les frais de location sont une composante des immeubles de placement et peuvent comprendre des commissions à la location, des allocations pour 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 2012, Primaris a engagé des frais de location de 15 065 \$ (11 867 \$ au cours de l'exercice précédent), dont des tranches de 14 396 \$ pour les allocations pour améliorations locatives, de 644 \$ pour les commissions à la location et de 25 \$ pour les incitations à la prise à bail. À ce jour, 2 964 \$ des allocations pour améliorations locatives ont été engagés dans le cadre de projets d'aménagement. 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, à l'exception des commissions à la location, sont amortis selon la méthode linéaire sur la durée du contrat de location y afférent.

Les améliorations recouvrables sont aussi une composante des immeubles de placement et comprennent les dépenses d'investissement qui sont généralement recouvrables auprès des locataires conformément à leurs baux. Ces charges peuvent comprendre, notamment, des charges liées à la réfection de stationnements ou au remplacement du toit d'une zone commune. Ces charges sont comptabilisées dans les immeubles de placement. Les produits provenant des locataires sont inscrits dans les montants recouverts auprès des locataires. Au début de 2012, le solde des améliorations recouvrables s'établissait à 34 010 \$. Des charges additionnelles de 5 027 \$ ont été comptabilisées pour la période de neuf mois, et des montants de 4 873 \$ ont été recouverts auprès des locataires. Ainsi, le solde des montants à recouvrer s'élevait à 34 164 \$ au 30 septembre 2012.

Maintien de la capacité opérationnelle

Une analyse des dépenses d'investissement 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 entrées de fonds supplémentaires.

Les acquisitions et l'agrandissement de certains actifs sont deux types de dépenses d'investissement qui, normalement, sont considérés comme des sources d'accroissement de la capacité opérationnelle de l'entreprise. Les dépenses d'investissement engagées pour les locaux existants correspondent en général aux coûts de maintien de la capacité opérationnelle. Toutefois, maints projets d'immobilisations transforment profondément la nature des locaux existants, de sorte que la capacité opérationnelle 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 opérationnelle 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 d'investissement historiques (qui comprennent les immobilisations de location) qui suit commence par inclure toutes les dépenses d'investissement engagées pour des fins autres que les acquisitions, desquelles sont après coup déduites des dépenses qui, selon la direction, contribuent à accroître la capacité opérationnelle. 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 opérationnelles afin de gérer ses activités sur une base durable. Les immobilisations de location fluctuent en fonction de la demande d'espaces de location et des stratégies relatives à l'éventail de commerces situés dans un immeuble. Primaris gère de manière active l'éventail de commerces et ses activités pour parvenir à un équilibre entre les nouveaux contrats de location et les contrats renouvelés. De cette manière, la direction peut augmenter les ventes au détail des locataires et, par le fait même, les revenus locatifs. Le capital de maintien englobe d'autres immobilisations faisant partie de la capacité opérationnelle, 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 des données historiques au cours d'une période pour en obtenir une vision normalisée. Le tableau qui suit résume les dépenses d'investissement historiques qui ont été engagées pour les activités de maintien de Primaris en ce qui concerne neuf immeubles détenus pendant les cinq derniers exercices complets :

	2011	2010	2009	2008	2007
Immobilisations de location	6 148 \$	3 561 \$	4 266 \$	4 493 \$	8 321 \$
Immobilisations diverses	4 038	4 281	6 269	3 779	12 189
Moins : ajouts à la capacité opérationnelle	(2 560)	(1 167)	(4 109)	(1 077)	(12 612)
	<u>7 626 \$</u>	<u>6 675 \$</u>	<u>6 426 \$</u>	<u>7 195 \$</u>	<u>7 898 \$</u>

Ces neuf immeubles représentent une superficie locative d'environ 4,7 millions de pieds carrés. Les dépenses d'investissement de maintien moyennes par pied carré sur la période de cinq exercices étaient de 1,52 \$, avant de prendre en compte l'incidence des dépenses au titre des améliorations recouvrables. Il se peut que ces coûts historiques ne soient pas représentatifs des coûts futurs du portefeuille d'immeubles de 13,8 millions de pieds carrés de Primaris. En revanche, une extrapolation de ces coûts produit un montant de 0,22 \$ par part après dilution par exercice au titre des immobilisations de maintien.

Il faut déduire des FAO 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 d'investissement sans modifier ses distributions.

Projets de réaménagement actuels

En 2009 et en 2011, Primaris a achevé les deux premières étapes de trois d'un projet de réaménagement du Lambton Mall à Sarnia (Ontario).

Les travaux de construction de la troisième étape du réaménagement du Lambton Mall vont bon train. Le projet comprend le réaménagement du principal espace vacant (environ 92 000 pieds carrés) qu'occupait auparavant Canadian Tire. Une partie de l'immeuble actuel sera démolie et remplacée par un nouveau cinéma Galaxy Theatre d'environ 32 000 pieds carrés, un magasin Sport Chek qui occupera environ 31 000 pieds carrés et des locaux de commerce de détail d'environ 1 000 pieds carrés. Le plan prévoit également l'aménagement d'une nouvelle entrée au centre commercial, adjacente au magasin H&M. Le projet comprend l'acquisition du terrain Cineplex existant qui est d'une superficie de 5,9 acres et est situé au 1450 London Road, juste à côté du Lambton Mall. À l'ouverture du nouveau cinéma Galaxy Theatre du Lambton Mall, Cineplex mettra fin aux activités de son cinéma existant. Les coûts liés à cette étape s'élèveront à environ 16 000 \$, compte tenu de

l'acquisition du terrain du 1450 London Road. L'ouverture du Galaxy Theatre et de Sport Chek est prévue pour le printemps 2013.

La première étape d'un projet de réaménagement est maintenant terminée au Grant Park Shopping Centre situé à Winnipeg (Manitoba) pour accueillir une succursale agrandie et repositionnée de la Manitoba Liquor Control Commission (« MLCC »). Ce projet incluait également le réalignement et l'amélioration des zones communes d'environ 11 500 pieds carrés, notamment avec l'installation d'un nouveau revêtement de sol et la remise en état du plafond, ce qui a permis de revitaliser l'aile ouest de ce centre commercial. Une partie de l'extérieur de l'immeuble et l'entrée ouest du centre ont également été rénovées pour installer une entrée avec marquise donnant accès aux espaces réaménagés à l'intérieur. Primaris a investi 6 400 \$ dans ce projet de réaménagement par étapes qui a déjà pour effet d'attirer davantage de consommateurs au centre.

La deuxième étape du réaménagement au Grant Park comprend un agrandissement de 5 000 pieds carrés du centre commercial, l'offre en location d'autres locaux de commerce de détail d'une superficie d'environ 23 000 pieds carrés, la rénovation et l'agrandissement des toilettes, ainsi que l'amélioration de zones communes d'une superficie de 5 000 pieds carrés. Les activités de prélocation préalables à la construction ont commencé en septembre 2012. L'amélioration des zones communes et la rénovation des toilettes devraient être achevées d'ici le printemps 2013, et la partie agrandie devrait ouvrir ses portes en juillet 2013. Le budget alloué à cette deuxième étape s'élève à 5 400 \$.

Un bâtiment indépendant aménagé de 12 000 pieds carrés situé au centre commercial Tecumseh Mall à Windsor en Ontario a été remis au Liquor Control Board of Ontario (la « LCBO ») aux fins d'installation le 31 octobre 2012, dans les délais et en deçà du budget prévu. L'ouverture de la LCBO est prévue au printemps 2013. Primaris a investi 3,3 millions de dollars dans ce projet.

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

Distributions

Pour déterminer le montant des distributions à payer 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 résultat imposable.

Les conventions d'emprunt contiennent des clauses restrictives de nature financière qui exigent le respect de diverses conditions avant que les fonds ne 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 prend en compte les éléments suivants :

- la conjoncture économique actuelle;
- le plan opérationnel annuel de Primaris;
- la disponibilité des ressources de trésorerie, y compris les lignes de crédit;
- les échéances des emprunts;
- l'endettement de Primaris tant sur la base de la situation financière que sur celle des activités opérationnelles;

- les besoins en capital aux fins de location et d'aménagement.

Lors de la plus récente assemblée qui s'est tenue le 7 août 2012, le comité des distributions a réévalué le taux des distributions courant de 1,22 \$ par part par année et a décidé de maintenir ce taux pour le moment.

Structure de la fiducie et clauses restrictives

Primaris est une 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 opérationnels 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 payer 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 à payer 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 et qui sont fondées sur les IFRS :

1. un ratio dette/total des actifs 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 800 000 \$.

Au 30 septembre 2012, Primaris respectait toutes ces clauses (se reporter à la note 16 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires résumés) et n'était en situation de défaut aux termes d'aucune des conventions d'emprunt auxquelles elle est partie.

Fiscalité

La politique de distribution de Primaris comporte des incidences fiscales. Le tableau qui suit indique le niveau historique du résultat imposable figurant au poste « Bénéfice ». Il est possible qu'un profit sur la vente d'un actif de Primaris 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 produits de la manière suivante :

non audité	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Remboursement du capital	61,1 %	59,0 %	76,6 %	63,6 %	80,0 %	77,6 %	56,4 %	65,6 %	74,4 %
Revenu	34,1 %	40,9 %	21,6 %	36,0 %	20,0 %	22,4 %	43,6 %	34,4 %	25,6 %
Gain en capital	4,8 %	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 %	100,0 %

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

Primaris est devenue admissible à l'exception applicable aux FPI à compter du 31 décembre 2010. Par conséquent, Primaris ne sera pas assujettie aux règles s'appliquant aux EIPD, lesquelles prévoient l'imposition des distributions à un taux essentiellement équivalent au taux d'imposition général d'une société canadienne, aussi longtemps que Primaris demeure admissible à l'exception applicable aux FPI en tout temps (il y a lieu de se reporter à la rubrique « Risques et incertitudes – Risques liés à l'impôt » paraissant plus loin dans le présent document pour en savoir davantage).

Situation financière

Immeubles de placement

Les immeubles de placement constituaient 99,2 % du total des actifs au 30 septembre 2012. Le portefeuille comprenait 33 immeubles de commerce de détail de diverses tailles assurant ainsi une bonne diversification sur le marché. Toutefois, comme les produits proviennent de locataires individuels et non des immeubles mêmes, le lecteur doit tenir compte du fait que ces immeubles regroupent plus de 1 100 locataires différents, ce qui représente une forte diversification des produits. De plus, les 33 immeubles sont bien répartis sur le plan géographique.

La performance financière future des immeubles de placement 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 ventes des détaillants ainsi que les augmentations contractuelles de loyer qui doivent survenir au milieu de la durée du bail.

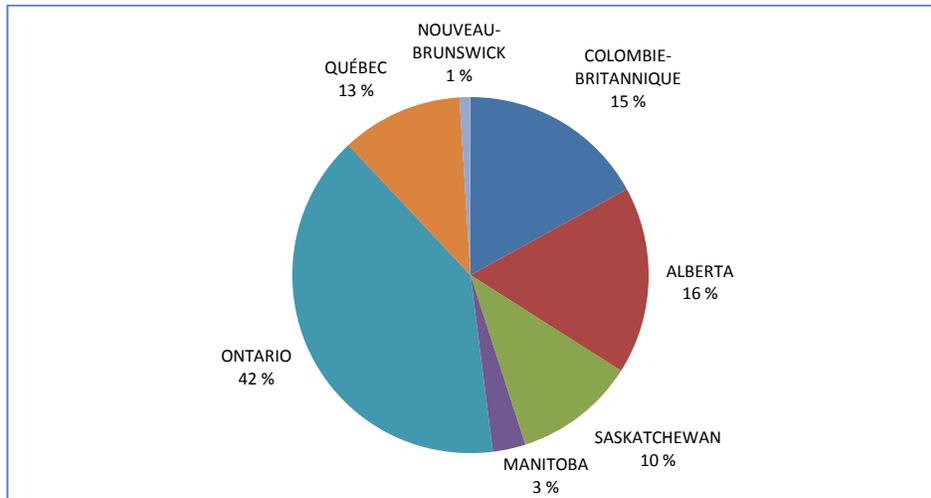
Au cours du troisième trimestre de 2012, Primaris a loué une superficie de 523 003 pieds carrés, dont 162 370 pieds carrés à 121 locataires de plus petite taille, et la superficie restante à 5 principaux locataires et locataires clés. Une tranche approximative de 62,9 % des locaux loués pendant le trimestre à l'étude se rapporte à des renouvellements de locataires (85,1 % des locataires existants, en excluant les principaux locataires). Le nouveau loyer moyen pondéré pour les renouvellements de locataires pendant le trimestre à l'étude, sur la base du montant encaissé, représentait une hausse de 8,7 % par rapport au loyer antérieur (10,6 %, en excluant les principaux locataires).

Au cours des neuf premiers mois de 2012, Primaris a loué une superficie de 1 487 791 pieds carrés, dont 655 113 pieds carrés à 402 locataires de plus petite taille, et la superficie restante à 14 principaux locataires et locataires clés. Une tranche approximative de 71,1 % des locaux loués en 2012 se rapporte à des renouvellements de locataires (69,9 % des locataires existants, en excluant les principaux locataires). Le nouveau loyer moyen pondéré pour les renouvellements de

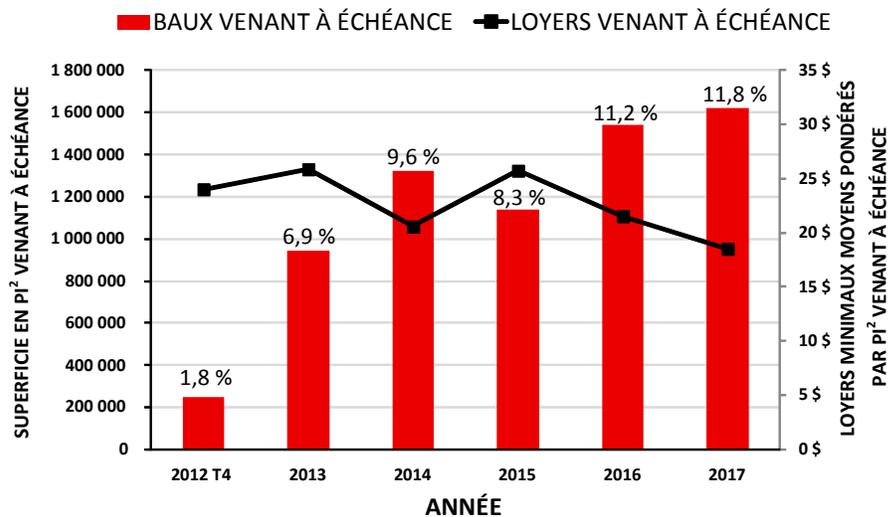
locataires en 2012, sur la base du montant encaissé, représentait une hausse de 5,2 % par rapport au loyer antérieur (7,52 %, en excluant les principaux locataires).

Diversification géographique

Les immeubles de placement sont situés dans sept provinces. Au 30 septembre 2012, la répartition du portefeuille selon les loyers minimaux annualisés était la suivante :



Baux et loyers venant à échéance



Les baux venant à échéance constituent au plus 11,8 % du portefeuille pour chacune des années comprises entre 2012 et 2017.

Principaux locataires

Le tableau qui suit présente les dix principaux groupes de locataires des immeubles de placement en portefeuille de Primaris, selon le pourcentage de contribution de chacun au total du montant brut des loyers annuels au 30 septembre 2012.

Groupes de locataires	Pourcentage du total du montant brut des loyers annuels	Superficie (en pi ²)	Durée à l'échéance du bail moyenne pondérée (en années)
1 HBC	4,2 %	1 993 118	6,0
2 Canadian Tire	3,8 %	886 735	4,7
3 YM	2,5 %	241 090	2,9
4 Sears	2,4 %	1 209 264	7,3
5 Reitmans	2,4 %	177 829	4,0
6 Target	2,3 %	1 046 882	8,5
7 Shoppers Drug Mart	2,2 %	182 673	5,3
8 Bell Canada	1,8 %	95 586	4,3
9 Comark	1,7 %	112 826	4,1
10 Best Buy	1,6 %	222 976	4,6
	<u>24,9 %</u>		

Note : Les groupes de locataires indiqués dans le tableau ci-dessus représentent différents engagements formels de sociétés pour un groupe de locataires donné. Le groupe HBC comprend 4 magasins Zellers qui représentent 0,7 % du total du montant brut des loyers annuels et une superficie de 368 910 pieds carrés.

En ce qui concerne les quatre derniers baux de Zellers faisant partie du portefeuille de Primaris, deux prendront maintenant fin le 30 avril 2013, le troisième comprend une clause de résiliation mutuelle avec préavis de six mois et le quatrième viendra à échéance comme prévu le 31 mars 2013. Les équipes de location et de développement de Primaris travaillent déjà à l'élaboration de plans visant à profiter au maximum de cette occasion d'attirer de nouvelles marques dans les propriétés.

Endettement et autres obligations

Exercice	Capital et versement des intérêts sur les emprunts hypothécaires	Débiteures convertibles non garanties	Loyers fonciers	Contrats de location simple	Total
Durée restante de 2012	8 368 \$	- \$	355 \$	441 \$	9 164 \$
2013	245 420	-	1 422	1 811	248 653
2014	128 675	1 923	1 422	1 811	133 831
2015	124 985	20 292	1 422	1 763	148 462
2016	155 183	-	1 422	1 791	158 396
Par la suite	724 792	75 000	34 092	5 256	839 140
	<u>1 387 423 \$</u>	<u>97 215 \$</u>	<u>40 135 \$</u>	<u>12 873 \$</u>	<u>1 537 646 \$</u>

Note : Sur le solde du total des emprunts hypothécaires, une tranche de 107 382 \$ est visée par une disposition de recours uniquement en lien avec le bien sous-jacent.

Note : Des immeubles de placement de 317 300 \$ sont libres de toutes charges.

Au 30 septembre 2012, Primaris avait des emprunts hypothécaires de 1 387 423 \$, portant intérêt au taux moyen pondéré de 5,4 %. 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. Cette dette exclut des primes nettes sur emprunts de 339 \$ et des frais de placement de titres d'emprunt de 5 783 \$. Les emprunts hypothécaires ont une durée à l'échéance moyenne pondérée de 5,1 ans.

Le tableau « Endettement et autres obligations » qui précède comprend les loyers fonciers, sur la base des montants encaissés, aux termes des contrats de location

simple relatifs aux Park Place Shopping Centre, Orchard Park Shopping Centre et Burlington Mall. Les montants figurant dans le tableau reflètent l'hypothèse selon laquelle Primaris exerce ses options de renouvellement à l'égard des baux fonciers respectifs.

Il est prévu que les versements de capital, les loyers fonciers et les contrats de location simple seront financés au moyen des FAO 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 juste valeur des immeubles de placement, aux montants recouverts à recevoir, à la juste valeur des emprunts hypothécaires, à la juste valeur des débiteures convertibles, à la juste valeur des parts échangeables, à la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts ainsi qu'à la durée de vie utile servant à calculer l'amortissement. Ces estimations et hypothèses peuvent avoir une incidence sur les montants déclarés des actifs et des passifs et sur les montants déclarés des produits 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.

Évaluation des immeubles

Les immeubles de placement comprennent des terrains et des immeubles détenus principalement pour en tirer des loyers ou pour réaliser des plus-values, ou les deux. Les immeubles de placement, qui sont comptabilisés à la juste valeur à l'état consolidé de la situation financière, sont évalués par des évaluateurs professionnels externes qualifiés ou par la direction. Les évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses, comme les taux d'actualisation et de capitalisation appropriés et les estimations des futurs revenus locatifs, charges opérationnelles et dépenses d'investissement. Les évaluations sont particulièrement sensibles aux variations des taux d'actualisation et de capitalisation. Le tableau suivant présente un sommaire de la sensibilité aux taux :

Augmentation (diminution) de la sensibilité au taux de capitalisation	Moyenne pondérée		Juste valeur des immeubles de placement	Variation de la juste valeur	Variation en pourcentage	Ratio dette/total des actifs
	Taux d'actualisation	Taux de capitalisation final				
-0,75 %	5,36 %	6,28 %	4 306 450 \$	539 800 \$	14,3 %	34,1 %
-0,50 %	5,61 %	6,53 %	4 110 350 \$	343 700 \$	9,1 %	35,7 %
-0,25 %	5,86 %	6,78 %	3 931 150 \$	164 500 \$	4,4 %	37,3 %
30 septembre 2012	6,11 %	7,03 %	3 766 650 \$	0 \$	0,0 %	38,9 %
0,25 %	6,36 %	7,28 %	3 615 250 \$	(151 400) \$	-4,0 %	40,6 %
0,50 %	6,61 %	7,53 %	3 475 350 \$	(291 300) \$	-7,7 %	42,2 %
0,75 %	6,86 %	7,78 %	3 345 750 \$	(420 900) \$	-11,2 %	43,8 %

Juste valeur des emprunts hypothécaires

Primaris présente la juste valeur des emprunts hypothécaires dans les notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires résumés. Au moment d'établir les taux d'intérêt du marché, la direction ajoute un écart de crédit aux taux de rendement d'obligations du gouvernement du Canada dont les dates d'échéance avoisinent celles des emprunts hypothécaires de Primaris. L'écart de crédit est calculé en fonction de l'expérience passée concernant l'obtention de financements similaires et des conditions de marché semblables.

Modifications futures de conventions comptables

Primaris effectue un suivi des nouvelles prises de position comptables IFRS afin d'évaluer leur applicabilité et l'incidence, le cas échéant, qu'elles pourraient avoir sur les états financiers consolidés intermédiaires résumés et les informations fournies dans les notes. Les normes IFRS suivantes ont été publiées, mais ne sont pas encore entrées en vigueur. Primaris prévoit adopter ces normes lorsqu'elles prendront effet.

IAS 1, *Présentation des états financiers* (« IAS 1 »), inclut des modifications apportées à la présentation des autres éléments du résultat global. Primaris a l'intention d'adopter les dispositions modifiées de l'IAS 1 pour ses états financiers de la période annuelle commençant le 1^{er} janvier 2013. Primaris ne s'attend pas à ce que l'IAS 1 ait une incidence significative sur ses états financiers consolidés intermédiaires résumés et elle n'adoptera pas cette nouvelle norme par anticipation.

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), remplace l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). Pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, l'IFRS 9 prescrit une approche unique qui remplace les multiples modèles d'évaluation de l'IAS 39. L'approche retenue par l'IFRS 9 repose sur la façon dont une entité gère ses instruments financiers, en fonction à la fois du modèle économique qu'elle suit et des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de ses actifs financiers. L'IFRS 9 s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2015, l'adoption anticipée étant toutefois autorisée. Primaris ne s'attend pas à ce que l'IFRS 9 ait une incidence significative sur ses états financiers consolidés intermédiaires résumés et elle n'adoptera pas cette nouvelle norme par anticipation.

IFRS 11, *Partenariats* (« IFRS 11 »), remplace l'IAS 31, *Participation dans des coentreprises*. La nouvelle norme précise ce qu'on entend par « entreprises communes » et « coentreprises », et elle exige que les entités comptabilisent les entreprises communes selon la méthode de la consolidation proportionnelle et les coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence. Primaris détient une participation qui est actuellement comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Selon l'IFRS 11, cette participation doit être classée comme une entreprise commune et, par conséquent, Primaris continuera de la comptabiliser selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Cette norme s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013, l'adoption anticipée étant toutefois autorisée. Primaris ne s'attend pas à ce que l'adoption de cette norme ait une incidence sur ses états financiers consolidés.

IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* (« IFRS 12 »), établit les exigences en matière d'informations à fournir concernant les intérêts dans des filiales, des coentreprises et des entreprises associées. Aux termes de cette norme, Primaris doit fournir des informations permettant aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et les incidences financières de ses intérêts dans d'autres entités, de même que les risques qui y sont associés. Cette norme s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013, son adoption anticipée étant toutefois autorisée. Primaris ne s'attend pas à ce que l'IFRS 12 ait une incidence significative sur ses états financiers consolidés et elle ne l'adoptera pas par anticipation.

IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur* (« IFRS 13 »), fournit une source unique de directives pour toutes les évaluations à la juste valeur requises ou autorisées par d'autres normes IFRS (exception faite de l'IFRS 2, *Paiement fondé sur des actions*, et de l'IAS 17, *Contrats de location*). La norme accroît également les exigences en matière d'informations à fournir concernant les évaluations à la juste valeur et l'exercice du jugement par la direction. L'IFRS 13 s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013, son adoption anticipée étant toutefois autorisée. Primaris ne s'attend pas à ce que l'IFRS 13 ait une incidence significative sur ses états financiers consolidés et elle n'adoptera pas cette nouvelle norme par anticipation.

Risques et incertitudes

Participations dans des biens immobiliers

Primaris détient 33 immeubles de commerce de détail au Canada 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.

Certaines dépenses importantes, notamment les frais fixes, les impôts fonciers, les frais d'entretien, les loyers fonciers, les versements hypothécaires, les assurances et les charges connexes, doivent être effectuées aussi longtemps qu'un immeuble est détenu, peu importe s'il génère ou non des produits. Si Primaris n'est pas en mesure de faire ses versements hypothécaires ou ses paiements de loyer foncier pour 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.

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 des activités opérationnelles (les « FAO ») 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 ou 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 des réparations aux immeubles à la demande d'un nouveau locataire.

Certains principaux locataires ont le droit de cesser leurs activités dans les locaux loués à tout moment, à leur gré. D'autres principaux locataires ont le droit de cesser leurs activités dans les locaux loués ou de résilier un bail s'il se produit certains événements. Certains locataires de locaux de commerce de détail ont le droit de cesser leurs activités dans leurs locaux si certains principaux locataires 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 pas exercés à l'avenir.

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.

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 de capitaux.

Concentration des immeubles

Le portefeuille de Primaris est essentiellement constitué d'immeubles de commerce de détail situés au Canada. Par conséquent, les changements de la conjoncture dans le secteur national du commerce de détail pourraient avoir une incidence négative sur la valeur marchande des immeubles et sur les produits qu'ils génèrent.

Concurrence

Le secteur immobilier est très concurrentiel. De nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles commerciaux livrent concurrence à Primaris en cherchant à attirer des locataires. Certains des immeubles des concurrents de Primaris sont plus récents, mieux situés ou moins endettés que ceux dans lesquels Primaris détient une participation. Certains des concurrents de Primaris disposent de ressources financières supérieures et sont donc mieux en mesure de faire face à un ralentissement économique. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents, tout comme l'existence d'une concurrence pour les locataires de Primaris, pourraient avoir une incidence défavorable sur la capacité de Primaris à 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 de Primaris ainsi que sur sa capacité de s'acquitter de ses obligations.

La concurrence en ce qui concerne l'acquisition d'immeubles est vive et certains concurrents pourraient avoir la capacité ou l'intention d'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 est prête à accepter. Une disponibilité accrue de fonds d'investissement et une augmentation de l'intérêt pour les investissements immobiliers pourraient tendre à accentuer la concurrence à l'égard des investissements immobiliers, ce qui aurait pour effet d'augmenter les prix d'achat et de réduire le rendement de ces investissements.

Risques de financement

L'encours de la dette de Primaris s'élevait à environ 1 485 887 \$ au 30 septembre 2012. 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 aux activités opérationnelles dégagés par Primaris seront suffisants pour payer les intérêts et rembourser 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 de 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

Une évaluation reflète une appréciation de la valeur en fonction des faits et des circonstances à la date à laquelle elle est réalisée. Une évaluation peut être faite sans 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.

Liquidité des actifs

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 d'investissement

Les dépenses d'investissement de location et de maintien sont irrégulières et peuvent à certains moments dépasser les FAO 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.

Distributions

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 de placement qui donne lieu à des gains imposables pourrait modifier de manière importante le niveau des distributions de Primaris.

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 d'investissement et les charges opérationnelles nécessaires pour garantir 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 opérationnels. 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 opérationnels et les distributions de Primaris.

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 si celle-ci n'établit pas un plan de relève adéquat.

Risques liés à l'impôt

La législation fédérale relative à l'imposition des entités intermédiaires de placement déterminées (les « règles relatives aux EIPD »), qui entraînent l'imposition de certaines entités intermédiaires, ne s'applique pas aux entités qui satisfont aux conditions d'exception dont peuvent bénéficier certaines fiducies de placement immobilier (l'« exception applicable aux FPI »). L'intention déclarée du ministre des Finances du Canada en autorisant l'exception applicable 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'exception applicable aux FPI, elle sera assujettie à certaines conséquences fiscales, notamment à l'impôt, de la même manière qu'une société par actions.

La direction entend mener les affaires de Primaris de manière à ce que celle-ci demeure admissible à l'exception applicable aux FPI en tout temps; en revanche, puisque les dispositions de l'exception applicable aux FPI incluent des tests complexes à l'égard des produits et des actifs, rien ne garantit que Primaris sera 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 à la direction et chef des finances, de mettre en place et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information et un 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.

Pendant le troisième trimestre de 2012, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne à l'égard de l'information financière de Primaris 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 à la direction 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 permettront 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

Le 31 octobre 2012, Primaris a convenu de faire l'acquisition de deux centres commerciaux, soit Regent Mall à Fredericton au New Brunswick et McAllister Place à Saint John au Nouveau-Brunswick pour un prix d'achat de 317 600 \$. L'acquisition de ce portefeuille cadre très bien avec les objectifs commerciaux de Primaris : générer des distributions en trésorerie stables et croissantes, accroître la valeur des actifs de Primaris grâce à une gestion active et élargir l'ensemble de ses actifs en faisant l'acquisition d'actifs qui occupent une position dominante dans leurs principaux marchés commerciaux. De plus, cette acquisition accentue la diversité géographique des avoirs de Primaris.

Primaris a conclu des engagements visant un prêt hypothécaire de 114 000 \$ sur le centre commercial Regent Mall pour une durée de 10 ans à un taux d'intérêt fixe de 4,034 % et un prêt hypothécaire de 76 000 \$ sur le centre commercial McAllister Place pour une durée de 7 ans à un taux d'intérêt fixe de 3,682 %.

De plus, Primaris a convenu d'émettre des parts d'une valeur d'environ 115 016 \$, avant les coûts d'émission. L'émission devrait être clôturée le 9 novembre 2012.

Primaris prévoit également effectuer des prélèvements sur sa ligne de crédit d'exploitation pour financer cette transaction.

Primaris exerce ses activités de manière stable et voit se dessiner plusieurs possibilités de réaménagement stratégique dont elle pourrait tirer parti au cours des années à venir. À compter de 2013, le secteur du commerce de détail au Canada devrait vivre l'une des périodes de changement les plus dynamiques qu'il n'ait jamais

connue, avec l'ouverture de magasins de la bannière Target. Nous sommes d'avis que notre portefeuille est bien positionné pour faire face à ce changement. Bien que les prévisions indiquent une croissance faible de l'économie canadienne, elles devraient être plus encourageantes en 2013.

Les taux d'intérêt se situent dans des creux historiques, et la perspective d'une longue période de faible croissance économique devrait les maintenir à ce niveau pendant un certain temps encore. Les marchés boursiers ont continué de s'améliorer cette année. Les FPI canadiennes ont démontré qu'elles sont en mesure d'émettre des titres de capitaux propres supplémentaires lorsque ceux-ci sont nécessaires pour poursuivre leur croissance. La préférence qu'accordent les investisseurs aux titres à revenu et à la stabilité du secteur canadien des FPI contribue sans aucun doute à rendre cet accès aux titres de capitaux propres possible pour les FPI canadiennes.