



Fonds de placement immobilier Cominar

**Acquisition par un consortium
dirigé par Canderel**

Décembre 2021

Certaines déclarations figurant dans la présente présentation constituent des déclarations prospectives au sens de la législation en valeurs mobilières applicable, notamment les déclarations concernant les motifs du comité spécial et du conseil des fiduciaires au soutien de la conclusion de la convention relative à l'arrangement, les avantages attendus de l'Arrangement, le calendrier des diverses étapes de l'Arrangement et d'autres déclarations qui ne constituent pas des faits concrets. Les déclarations prospectives se reconnaissent souvent mais pas uniquement à l'usage de termes à valeur prospective, comme « s'attendre à », « croire », « estimer », « planifier », « projeter », « prévoir », « continuer » ou des termes au même effet, éventuellement employés sous leur forme nominale, au futur, au conditionnel ou à la forme négative. Même si le FPI estime que les déclarations prospectives figurant dans la présente présentation sont fondées sur une information et des hypothèses à jour, raisonnables et complètes, la nature de ces déclarations les expose à un certain nombre de facteurs en conséquence desquels les résultats réels pourraient différer sensiblement des attentes et des projets de la direction qui ressortent des déclarations prospectives, y compris, sans limitation, les facteurs suivants, dont beaucoup sont indépendants de la volonté du FPI et dont les effets peuvent être difficiles à prévoir : a) la possibilité que l'Arrangement proposé ne soit pas mené à terme ou ne soit pas mené à terme selon les modalités et conditions ou dans les délais actuellement envisagés, faute d'obtenir en temps opportun ou pour une autre raison les autorisations requises des porteurs de parts, du tribunal et des autorités de réglementation ou faute de satisfaire aux autres conditions de clôture nécessaires à la réalisation de l'Arrangement ou pour d'autres raisons; b) les risques liés aux questions fiscales, y compris en ce qui concerne le montant de revenu ordinaire devant être distribué par le FPI; c) la possibilité que l'annonce ou la réalisation de l'Arrangement modifie les relations du FPI avec ses partenaires commerciaux ou entraîne des réactions défavorables de leur part; d) le risque que le FPI ne puisse plus conserver des personnes clés à son service ou attirer de telles personnes pendant la période transitoire; e) la possibilité que naissent des litiges relatifs à l'Arrangement; f) les risques de crédit, de marché, de change, d'exploitation, de liquidité et de financement en général et liés à l'arrangement en particulier, notamment l'évolution de la conjoncture économique, des taux d'intérêt et des taux d'imposition; g) les risques et incertitudes de nature commerciale, opérationnelle et financière soulevés par la pandémie de COVID-19; et h) les autres risques inhérents aux activités exercées par le FPI et/ou d'autres facteurs indépendants de la volonté du FPI susceptibles d'avoir un effet défavorable important sur celui-ci ou sur sa capacité à mener l'Arrangement à terme. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier outre mesure aux déclarations prospectives et à l'information contenues dans la présente présentation. Cominar rejette toute obligation de mettre à jour une déclaration prospective contenue dans les présentes, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, à moins que la loi ne l'y oblige.

Les états financiers consolidés de Cominar sont préparés conformément aux IFRS. La direction utilise un certain nombre de mesures, qui ne sont pas normalisées selon les IFRS et qui ne devraient pas être considérées comme des mesures pouvant remplacer des mesures financières établies en conformité avec les IFRS. Cominar a recours à ces mesures pour mieux évaluer sa performance. La quote-part, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, les fonds provenant de l'exploitation, les fonds provenant de l'exploitation ajustés, le ratio d'endettement et le ratio dette/BAIIA de Cominar ne sont pas des mesures reconnues par les Normes internationales d'information financière (IFRS) et n'ont pas de sens normalisé aux termes des IFRS. Ces mesures pourraient différer de méthodes de calcul similaires utilisées par d'autres entités et, par conséquent, pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires utilisées par ces entités. Ces mesures financières non conformes aux IFRS sont définies et analysées plus en détail dans le rapport de gestion de Cominar pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2021, qui peut être consulté au cominar.com et au sedar.com.

- **Le 24 octobre 2021, le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « FPI ») a accepté d'être acquis par un consortium dirigé par Canderel (l'« Acquéreur ») moyennant une contrepartie de 11,75 \$ par part payable en espèces (l'« Arrangement »)**
- **L'Arrangement est l'aboutissement d'un processus d'examen stratégique exhaustif et approfondi poursuivi avec diligence pendant 13 mois**
 - Le processus a débuté le 15 septembre 2020; le prix par part de Cominar s'établissait à 7,20 \$ à cette date
 - Examen d'un vaste ensemble d'alternatives, y compris (i) le statu quo; (ii) la vente d'actifs choisis dans le but d'améliorer le statu quo; (iii) des alternatives structurelles visant à dégager de la valeur des catégories d'actifs; et (iv) une opération en bloc
- **Le processus d'examen stratégique a permis de conclure que la valeur tirée de l'Arrangement est plus favorable que celle qui aurait pu être obtenue en poursuivant d'autres alternatives, y compris le maintien du statu quo**
- **L'Arrangement procure une valeur attrayante aux porteurs de parts, apportant certitude et liquidité immédiate**
 - Prime de 16,3 % par rapport au CMPV sur 20 jours du FPI lors de l'annonce le 22 octobre 2021 et prime de 63,2 % par rapport au cours de clôture le 15 septembre 2020
- **Proposition la plus réalisable et la plus élevée et négociations sans lien de dépendance à la suite d'un processus rigoureux à double voie**
 - Le processus d'examen stratégique a été annoncé publiquement et des acquéreurs financiers et stratégiques potentiels ont été activement démarchés
 - Le FPI a engagé des pourparlers avec des contreparties ayant déclaré un intérêt à acquérir soit l'intégralité du FPI, soit certains actifs / portefeuilles
 - Fruit d'un processus concurrentiel comportant une vérification diligente complète et des négociations sans lien de dépendance exhaustives entre Cominar et l'Acquéreur
- **L'Arrangement est appuyé par une évaluation officielle indépendante et des avis quant au caractère équitable**
 - Valeurs mobilières Desjardins a fourni une évaluation officielle indépendante selon laquelle la JVM¹ se situe entre 11,00 \$ et 12,50 \$ ainsi qu'un avis quant au caractère équitable
 - Financière Banque Nationale (« FBN ») et BMO Marchés des capitaux (« BMO ») ont chacune fourni un avis quant au caractère équitable

L'Arrangement auquel aboutit le processus d'examen stratégique est l'issue la plus favorable pour le FPI, ses porteurs de parts et les autres parties prenantes

Contrepartie	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 11,75 \$ en espèces par part ▪ Prime de 16,3 % par rapport au CMPV sur 20 jours au moment de l'annonce et prime de 63,2 % par rapport au cours par part non affecté le 15 septembre 2020 ▪ Valeur des capitaux propres de 2,2 G\$ et valeur de l'entreprise de 5,7 G\$
Consortium	<ul style="list-style-type: none"> ▪ IRIS Acquisition II LP, entité constituée par un consortium dirigé par Canderel et comprenant FrontFour Capital, Artis REIT et des sociétés en commandite gérées par Sandpiper Group ▪ Koch Real Estate Investments et Artis REIT fournissent des capitaux propres privilégiés pour l'opération
Acquisition d'actifs simultanément à la clôture	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dans le cadre de l'arrangement, Mach Capital acquerra certains immeubles commerciaux et immeubles de bureaux et Blackstone acquerra le portefeuille d'immeubles industriels de Cominar (sauf la Gare Centrale) ▪ Le produit de ces ventes d'actifs financera une partie de la contrepartie totale versée par le consortium
Recommandation du conseil	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le conseil des fiduciaires et le comité indépendant du conseil ont tous deux établi à l'unanimité que l'opération est dans le plus grand intérêt de Cominar ▪ Recommandation que l'Arrangement soit approuvé par les porteurs de parts
Soutien des porteurs de parts	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Des membres du consortium détiennent environ 10,2 % des parts au total ou exercent un contrôle sur ce nombre de parts ▪ De plus, Mach Capital, qui détient environ 5,2 % des parts, a conclu avec l'Acquéreur une convention de vote et de soutien aux termes de laquelle elle a convenu d'exercer les droits de vote rattachés à ses parts en faveur de l'Arrangement
Clôture	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conditionnelle à l'approbation des porteurs de parts de Cominar (à 66 2/3 %), à l'approbation du tribunal, aux approbations requises des organismes de réglementation et à la satisfaction des conditions de clôture usuelles ▪ Le commissaire de la concurrence a émis une lettre de non-intervention en vertu de la Loi sur la concurrence à l'égard des opérations prévues par l'Arrangement et à l'égard des conventions d'achat d'actifs conclues avec les acquéreurs d'actifs ▪ Clôture prévue au premier trimestre de 2022
Distributions	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dans le cadre de l'Arrangement, les distributions seront suspendues pour les mois d'octobre, de novembre et de décembre 2021 (payables respectivement en novembre et en décembre 2021 et en janvier 2022). ▪ Si la clôture de l'opération n'a pas lieu d'ici le 15 janvier 2022, Cominar a l'intention de rétablir la distribution à l'égard de la deuxième moitié du mois de janvier 2022 payable en février 2022 et pour chaque mois par la suite.
Indemnités de rupture	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cominar devra verser une indemnité de rupture de 55 M\$ (~2,6 % de la valeur des capitaux propres, avant dilution) à l'Acquéreur dans certaines circonstances, y compris dans le cas où l'Acquéreur n'exerce pas son droit de soumettre une proposition équivalente à une proposition supérieure ▪ L'Acquéreur devra verser une indemnité de rupture inversée de 110 M\$ (~5,1 % de la valeur des capitaux propres, avant dilution) à Cominar s'il ne paie pas la contrepartie conformément à l'Arrangement

- Au début du second semestre de 2020, le conseil des fiduciaires s'est imposé comme priorité de procéder à l'examen des alternatives stratégiques dont disposait le FPI pour accroître la valeur pour les porteurs de parts
- L'examen a été entrepris à la lumière des perspectives opérationnelles et commerciales du FPI
 - Souplesse financière limitée et contraintes liées à la structure du capital
 - D'importants obstacles opérationnels perdurent, qui ont été exacerbés par la pandémie de COVID-19

1

Souplesse financière limitée

- Génération de flux de trésorerie disponibles négatifs
- Niveau d'endettement élevé
- Liquidités disponibles limitées
- Importantes dettes arrivant prochainement à échéance
- Limitations attribuable à la structure du FPI

2

Obstacles et enjeux opérationnels

- Exposition importante au secteur des commerces de détail y compris aux centres commerciaux fermés
- Importants investissements en capital requis pour entretenir et/ou réaménager des actifs
- Incertitudes concernant les changements structurels dans les secteurs des immeubles de bureaux et des immeubles commerciaux exacerbés par la pandémie de COVID-19

Le conseil des fiduciaires a entamé un processus d'examen stratégique afin d'accroître la valeur pour les porteurs de parts

Cadre du processus d'examen stratégique et portée des alternatives examinées

- Le processus d'examen stratégique a été mis en œuvre afin d'évaluer un large éventail d'alternatives stratégiques visant à accroître la valeur pour les porteurs de parts, sans préjuger des résultats possibles
- Toutes les analyses ont été actualisées et raffinées périodiquement pour tenir compte des dernières estimations et prévisions de la direction ainsi que de l'évolution de l'économie et du secteur immobilier

Portée du processus d'examen stratégique

Voie 1	Statu quo	<ul style="list-style-type: none"> Évaluation des incidences pour les porteurs de parts si le plan de maintien du statu quo de Cominar était mis en œuvre Actualisation périodique des prévisions à long terme tout au long du processus pour tenir compte de l'évolution du contexte
	Ventes choisies d'actifs ou de portefeuilles	<ul style="list-style-type: none"> Examen des alternatives visant à améliorer le statu quo, en cristallisant la valeur de certains actifs ou portefeuilles en vue de réduire l'endettement et de réinvestir le produit Surtout des actifs phares ou de gros portefeuilles
Voie 2	Alternatives structurelles	<ul style="list-style-type: none"> Examen d'autres alternatives structurelles susceptibles de modifier sensiblement le profil d'affaires de Cominar Objectif de faire ressortir la valeur des principales catégories d'actifs du FPI, notamment par le biais de désinvestissements importants, de coentreprises, d'un PAPE ou de scissions
	Vente en bloc	<ul style="list-style-type: none"> Évaluée parallèlement aux alternatives susmentionnées Processus rigoureux; 33 parties ont été contactées Des discussions avec des parties au long du processus ont permis de valider et d'affiner davantage l'analyse des alternatives stratégiques Le FPI a approché des contreparties intéressées à acquérir le FPI en entier ou certains actifs / portefeuilles

Principales alternatives examinées

- La vente de la Gare centrale et/ou d'autres actifs phares
- La vente du portefeuille d'Ottawa, seul ou en combinaison avec d'autres actifs
- L'aliénation par voie de vente, de coentreprise, de PAPE ou de scission du portefeuille d'immeubles industriels
- L'aliénation par voie de vente, de coentreprise, de PAPE ou de scission du portefeuille d'immeubles commerciaux
- La vente du portefeuille d'immeubles de bureaux ou de parties importantes de celui-ci
- Diverses combinaisons des alternatives susmentionnées

Principales variables et considérations de l'examen

- Effet sur le BEN et sur les FPEA
- Structure du capital pro-forma
- Capacité de déployer les capitaux nécessaires pour entretenir ou repositionner les actifs
- Potentiel d'intensification
- Incidence sur les chiffres des distributions et des paiements
- Conséquence fiscales (selon l'avis des conseillers en fiscalité du FPI)
- Autres coûts de fuite liés aux opérations
- Profil financier de RemainCo et de NewCo
- Multiple de négociation pro-forma de chaque entité
- Risques d'exécution

Le processus d'examen stratégique a permis d'examiner un large éventail d'alternatives visant à dégager de la valeur pour les porteurs de parts

Principales considérations liées au statu quo prises en compte dans le processus d'examen stratégique (I)

- Bien que le comité spécial ait examiné un large éventail d'alternatives stratégiques, plusieurs considérations majeures liées au FPI ont révélé d'importantes limites quant au champ des alternatives qui s'offraient à Cominar

Endettement élevé

- Niveau d'endettement le plus élevé des FPI canadiens de taille similaire
- Effet négatif probable sur les niveaux de négociation en bourse
- Nécessité de ventes d'actifs relatives ou d'importantes émissions de titres de capitaux propres ayant un effet dilutif, déduction faite des distributions requises au titre de l'impôt, pour réduire sensiblement l'endettement

Importantes dettes arrivant prochainement à échéance

- Importantes dettes échéant au cours des 2 prochaines années
 - 725 M\$ de titres de créance non garantis et 362 M\$ prélevés sur la facilité du crédit
- Risque de refinancement considérable

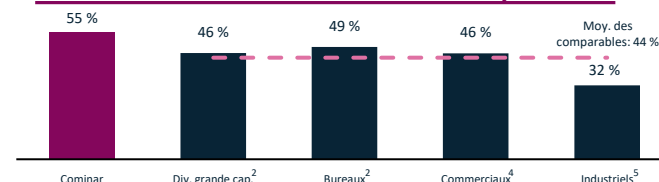
Liquidités disponibles limitées

- Flux de trésorerie négatifs
- Potentiel limité d'accroissement des emprunts hypothécaires sur les actifs grevés
- Niveau d'exécutabilité / implications du choix de contracter des emprunts hypothécaires sur les actifs non grevés de 1,7 G\$ et RPV⁹ pouvant être obtenus pour ces actifs
- Facilités de crédit en voie de devenir entièrement garanties

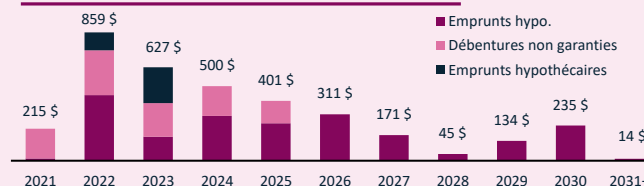
Décote rattachée au statut de FPI diversifié

- Statut diversifié inhérent en raison de l'exposition équilibrée du FPI à trois catégories d'actifs distinctes
- Importante décote par rapport aux FPI spécialisés
- Un recadrage stratégique vers la spécialisation exige beaucoup de temps et comporte d'importants risques

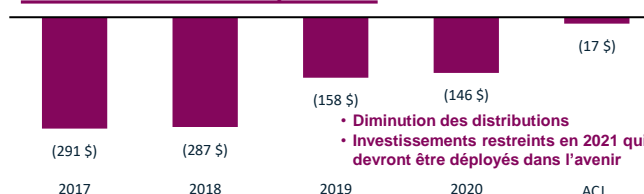
Ratios d'endettement des entités comparables¹



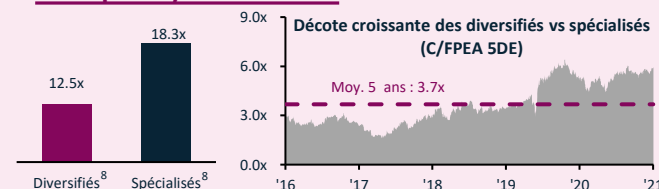
Calendrier des échéances des dettes



Flux de trésorerie disponible⁶



Multiples C/FPEA 2022P⁷



Les considérations susmentionnées ont limité l'éventail des alternatives stratégiques possibles s'offrant au FPI

Notes :

- Données au 16 novembre 2021
- Les entités diversifiées à grande capitalisation (Div. grande cap.) comprennent Artis REIT et H&R REIT. Le ratio endettement/valeur comptable brute de H&R REIT tient compte des initiatives stratégiques récemment annoncées
- Les entités d'immeubles de bureaux (Bureaux) comprennent Allied Properties, Dream Office, True North Commercial et Slate Office
- Les entités d'immeubles commerciaux (Commerciaux) comprennent Choice Properties, RioCan, SmartCentres, CT, First Capital, Crombie et Plaza
- Les entités d'immeubles industriels (Industriels) comprennent Granite, Summit Industrial Income et Dream Industrial
- Les flux de trésorerie disponibles s'entendent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation moins les investissements en capital, les distributions en espèces et le service de la dette (remboursements hypothécaires)
- Données au 24 octobre 2021, date de l'annonce de l'Arrangement
- Diversifiés = Cominar, Artis et H&R. Spécialisés = tous les FPI d'immeubles de bureaux, commerciaux et industriels indiqués aux notes 3, 4 et 5 ci-dessus
- Rapport prêt-valeur

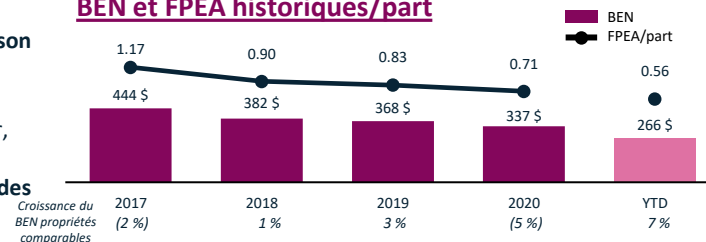
Principales considérations liées au statu quo prises en compte par le processus d'examen stratégique (II)

- Même si l'équipe de direction du FPI a fait des progrès notables sur plusieurs fronts, l'atteinte des objectifs commerciaux à long terme du FPI comporte encore un degré significatif de risque, nourri par des facteurs aussi bien internes qu'externes, dont les suivants :

Obstacles relatifs au BEN / aux FPEA

- Le FPI continue de subir l'incidence de son exposition aux difficultés qu'éprouvent les commerces de détail ayant pignon sur rue faisant partie de son important portefeuille de centres commerciaux fermés
- Les circonstances qui continuent de frapper l'économie et le secteur immobilier, exacerbées par la pandémie de COVID-19 dans les segments des immeubles commerciaux et des immeubles de bureaux, soulèvent **des défis structurels et des incertitudes** quant à la capacité d'accroître le BEN et les FPEA

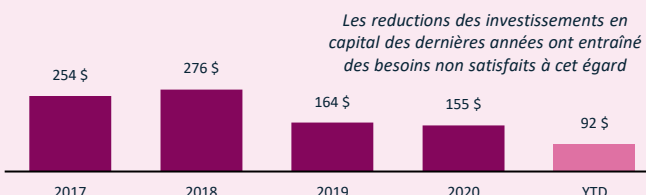
BEN et FPEA historiques/part



Investissements en capital

- Le FPI doit investir des sommes élevées pour entretenir, repositionner, réaménager ou transformer certains actifs commerciaux et de bureaux clés afin de soutenir les activités de location et/ou d'avoir accès au fort potentiel d'intensification dont ils bénéficient
- Malgré la dynamique du marché, les actifs industriels sont productifs mais **nécessiteraient également des investissements en capital considérables pour que soit maintenue leur capacité de générer un BEN**

Investissements en capital annuels



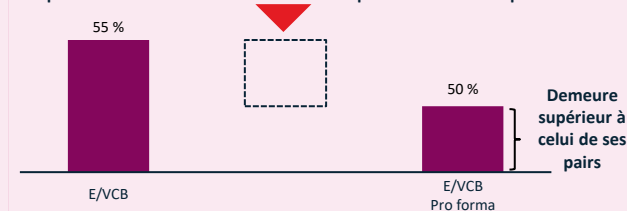
Structure de fonds coté en bourse

- Outre sa situation et les investissements requis dans sa base d'actifs, Cominar subit des contraintes au chapitre des flux de trésorerie en raison de sa structure de fonds coté en bourse, **puisque'il doit distribuer chaque année la totalité ou une part importante de son revenu imposable**
- De plus, cette structure limite sa capacité à réduire sensiblement son endettement à la suite de ventes d'actifs, étant donné qu'**une partie potentiellement importante du produit provenant de la vente d'actifs pourrait devoir être distribuée** pour éviter les incidences fiscales
- Cette contrainte structurelle est particulièrement lourde en ce qui concerne les actifs industriels du FPI, qui ont la valeur la plus élevée dans la conjoncture actuelle du marché

Dilution de l'avoir des porteurs de parts

- Il pourrait être nécessaire de procéder à une **émission de titres de capitaux propres d'envergure** pour mieux calibrer les niveaux d'endettement du FPI et donner à celui-ci la souplesse dont il a besoin pour mettre en œuvre son plan d'amélioration de sa situation
- Cette émission pourrait occasionner une dilution importante de l'avoir des porteurs de parts, car la valeur de l'émission requise pour réduire sensiblement l'endettement du FPI serait élevée
 - Incidence négative potentielle sur le montant des distributions par part

- Nécessité d'une émission significative de titres de capitaux propres pour ramener à 50 % le ratio endettement/valeur comptable brute
- L'importance de la dilution est tributaire du prix d'émission des parts



Les considérations susmentionnées limitent la capacité du FPI à atteindre ses objectifs à long terme et à améliorer sensiblement le statu quo

- Étant donné les enjeux et les risques associés au statu quo, il pourrait être nécessaire de procéder à des émissions significatives de titres de capitaux propres pour mieux calibrer les niveaux d'endettement
- Les ventes d'actifs ont également été examinées aux fins de l'optimisation de la structure du capital du FPI, mais elles impliquaient les limites importantes suivantes :

1. Coûts de fuite importants

- Les limites inhérentes à la structure des FPI, les incidences fiscales des aliénations significatives et d'autres considérations liées aux fuites survenant dans le cadre de telles opérations limitent les avantages susceptibles d'être tirés de la monétisation d'actifs importants recelant une valeur intéressante
- Le prix de base des actifs phares du FPI et de ses catégories d'actifs productifs, comme son portefeuille d'immeubles industriels, est bien inférieur à la valeur marchande de ces actifs, de sorte que le FPI serait tenu de payer des impôts importants et de verser des distributions, et que le montant du produit net que le FPI tirerait en définitive d'une telle aliénation serait limité

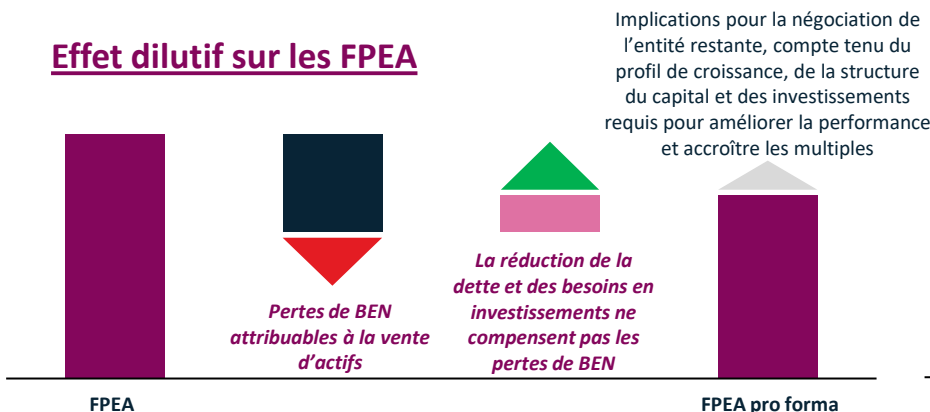
2. Effet dilutif sur le BEN et les FPEA

- La réduction du BEN et des FPEA par part découlant de la vente éventuelle d'importants actifs a été comparée aux avantages qui auraient pu découler de l'endettement réduit, de l'amélioration escomptée des multiples de négociation et du redéploiement des capitaux

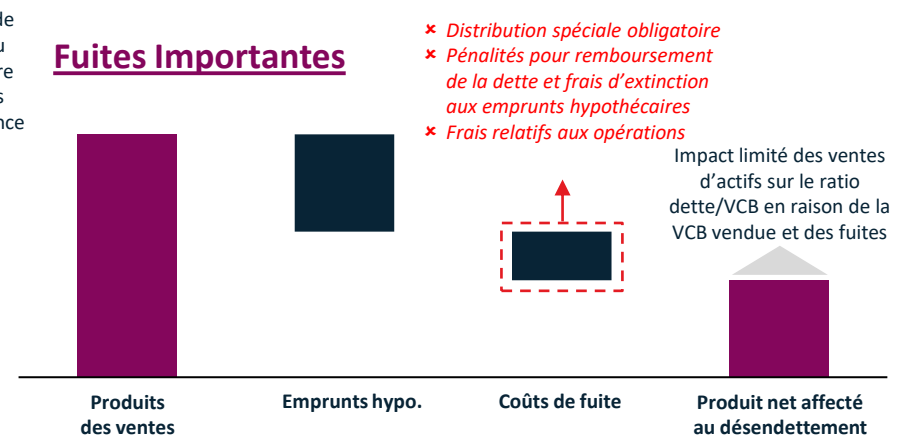
3. Risque d'exécution

- Conjoncture du marché, dépendance quant aux moments choisis pour d'éventuelles ventes d'actifs, incidences fiscales défavorables et incertitudes quant à la valorisation éventuelle
- Le niveau d'exécutabilité et la possibilité de tirer une valeur intéressante d'éventuelles ventes d'actifs ont été évalués dans le cadre du processus d'examen stratégique lors des divers entretiens tenus avec de nombreuses parties intéressées

Effet dilutif sur les FPEA



Fuites Importantes



La valeur tirée de l'Arrangement est plus avantageuse que celle qui aurait pu être obtenue en maintenant le statu quo

1

Incidence sur RemainCo

- Le profil financier et opérationnel pro forma de l'entité restante aura une incidence sur les niveaux de négociation des titres de celle-ci sur les marchés
- **Le désinvestissement d'une catégorie d'actifs productifs pourrait avoir une incidence négative sur le multiple de négociation sur les marchés de l'entité restante**
- Des investissements considérables pourraient encore être requis pour améliorer la rentabilité du portefeuille restant
- Étant donné que le FPI exploite trois catégories d'actifs, la décote sur les marchés publics liée au statut de FPI diversifié pourrait encore s'appliquer

2

Viabilité de NewCo

- La viabilité d'une nouvelle entité cotée en bourse issue de l'opération a été examinée et évaluée sur le plan de la taille, du profil financier et opérationnel et de l'endettement, compte tenu des conditions de négociation sur les marchés et des multiples de négociation
- **Dans le cadre du processus d'examen stratégique, il est apparu clairement que certaines structures ne seraient pas les plus avantageuses pour les porteurs de parts**

3

Incidences de la structure de capital

- Étant donné l'endettement élevé de Cominar, il existait des limitations importantes quant à la possibilité d'optimiser la structure du capital, car les catégories d'actifs ne peuvent pas toutes soutenir les mêmes niveaux d'endettement
- **Nécessité d'envisager une émission de titres de capitaux propres de RemainCo et/ou de NewCo pour que ces entités aient une structure du capital leur permettant de fonctionner, ce qui emporterait la dilution de l'avoir des porteurs de parts**

4

Coûts de fuite et incidences fiscales

- **La plupart des alternatives structurelles examinées entraînaient l'obligation pour le FPI de payer des impôts importants, ce qui limitait la possibilité de mieux calibrer le niveau d'endettement**
- Le prix de base des catégories d'actifs productifs est bien inférieur aux valeurs marchandes actuelles, ce qui entraînerait l'obligation de payer des impôts importants et de verser une distribution en cas d'aliénation, de sorte que le montant du produit net obtenu par le FPI serait limité

5

Risques d'exécution

- **En tant qu'entités distinctes en exploitation, RemainCo et NewCo demeurent assujetties aux risques d'exécution liés à la réalisation de leur plan stratégique respectif, ainsi qu'au calendrier de réalisation de ces plans**
- Le niveau de risque d'exécution dépend de la conjoncture du marché, de la catégorie d'actifs de l'entité, ainsi que de sa structure du capital et de sa souplesse pour atteindre ses objectifs commerciaux, ce qui a une incidence directe sur les niveaux de négociation futurs de chaque entité

Si l'on tient compte des avantages potentiels, de la complexité inhérente, du risque d'exécution, des coûts de fuite, des investissements requis et des enjeux liés à la structure fiscale qu'emportent les alternatives étudiées, aucune d'elles ne procurait aux porteurs de parts une valeur supérieure à celle découlant de l'Arrangement

- Le texte qui suit constitue un résumé de certaines des alternatives qui ont été examinées, parmi tant d'autres, par le comité spécial et des considérations découlant de cet examen

	Actifs industriels	Actifs commerciaux	Actifs phares
Sommaire	<ul style="list-style-type: none"> Vente du portefeuille Coentreprise Scission et/ou PAPE 	<ul style="list-style-type: none"> Vente du portefeuille ou de parties importantes de celui-ci Scission 	<ul style="list-style-type: none"> Gare Centrale Autres actifs majeurs de Cominar
Principales Considérations	<ul style="list-style-type: none"> Effet dilutif sur le BEN et les FPEA et incidence négative sur le profil financier de RemainCo Incidence négative sur les multiples de négociation de l'entité restante Coûts de fuite et incidences fiscales importantes étant donné le prix de base Une vente à la valeur établie selon les IFRS de 2 G\$ occasionnerait : <ul style="list-style-type: none"> Une récupération de 300 M\$ Des gains en capital imposables de 465 M\$ Une distribution imposable de 765 M\$ 	<ul style="list-style-type: none"> Difficultés éprouvées par les commerces de détail ayant pignon sur rue Important portefeuille de centres commerciaux fermés Capital nécessaire pour entretenir, réaménager ou repositionner les actifs Contexte difficile ayant une incidence sur l'évaluation et l'éventail des acheteurs Viabilité de l'entité issue de la scission sur les marchés publics compte tenu du secteur et des actifs <ul style="list-style-type: none"> Nécessiterait un niveau d'endettement et un ratio de distribution inférieurs Nécessité d'une émission de titres de capitaux propres potentiellement significative Incidence négative potentielle sur le montant des distributions par part 	<ul style="list-style-type: none"> Prix de base de ces actifs considérablement inférieur à leur valeur marchande <ul style="list-style-type: none"> Impôts importants à payer Distributions requises Obtention d'un produit limité en définitive par le FPI aux fins de désendettement / d'optimisation Effet dilutif sur le BEN et les FPEA Incidence négative sur le profil de Cominar vu la perte d'actifs très productifs Ventes d'envergure nécessaires pour avoir une incidence significative sur le ratio endettement / valeur comptable brute

En tenant compte de ces facteurs et des avantages potentiels, y compris le risque d'exécution, liés aux alternatives étudiées, le comité spécial a établi qu'aucune d'elles ne procurait aux porteurs de parts une valeur supérieure à celle découlant de l'Arrangement

- À partir d'octobre 2020, parallèlement à l'examen d'alternatives stratégiques publiquement annoncé, les conseillers financiers de Cominar ont mené un processus à double voie élaboré qui comprenait un processus de vente officiel visant l'intégralité du FPI, mais qui prenait aussi en considération la vente d'actifs / de portefeuilles choisis
- Dans le cadre du processus, les conseillers financiers de Cominar **ont approché 33 parties** (soit 25 investisseurs financiers potentiels et 8 investisseurs stratégiques potentiels) intéressées par la totalité ou des parties de Cominar
 - Ce processus a mené à la **signature de dix (10) ententes de confidentialité** (dont 7 avec des investisseurs financiers potentiels et 3 avec des investisseurs stratégiques potentiels) et a permis à toutes les parties d'effectuer un travail de vérification diligente complet
- Cominar et ses conseillers financiers ont eu des discussions avancées avec un certain nombre de ces parties intéressées relativement à des opérations éventuelles visant le FPI et certains de ses actifs
- **Dans le cadre du processus à double voie, aucune offre n'a été reçue qui était aussi avantageuse pour le FPI que l'Arrangement (individuellement ou collectivement)** et aucune autre partie n'a démontré l'intérêt et la capacité financière d'acquérir la totalité des parts émises et en circulation du FPI dans le cadre d'une opération en bloc au prix par part proposé
- **De plus, les résultats du processus à double voie ont permis de valider et d'affiner davantage l'analyse des alternatives stratégiques et les conclusions résultant de l'examen de celles-ci**





Porteurs de parts

- **L'Arrangement permet aux porteurs de parts d'obtenir une valeur attrayante**
 - Prime de 16,3 % par rapport au CMPV sur 20 jours par part¹ non affecté au moment de l'annonce
 - Prime de 63,2 % par rapport au cours de clôture par part le dernier jour de bourse précédant l'annonce du processus d'examen stratégique²
- **L'Arrangement permet aux porteurs de parts d'obtenir immédiatement un prix intéressant pour leurs parts grâce à une offre entièrement en espèces**



Locataires

- Les locataires bénéficient des ressources des nouveaux groupes de propriétaires, qui entretiennent des **liens étroits avec le Québec** et détiennent une **grande expertise en immobilier**
- Les acquéreurs possèdent les **capacités requises** ainsi que les ressources financières et autres atouts nécessaires pour **gérer et développer avec succès** ces portefeuilles d'actifs et offrir des **services de grande qualité aux locataires**
- **Maintien de liens et de rapports solides** entre les entreprises et collectivités de Montréal et de Québec



Employés

- Les employés ont l'avantage de travailler pour des **employeurs de premier plan** dans le secteur immobilier du Québec
- Les nouveaux employeurs possèdent les capacités et les ressources requises pour gérer les portefeuilles d'actifs avec succès, et ouvrir des **possibilités de croissance des emplois**
- **Maintien des emplois et des fonctions au Québec**
- Les discussions avec les employés progressent positivement



Porteurs de debentures non garanties

- L'Arrangement **est conforme aux actes de fiducie relatifs aux débentures** qui régissent les débentures non garanties émises
- Les porteurs de débentures non garanties peuvent demander le rachat des débentures en cas de « changement de contrôle » conformément aux actes de fiducie relatifs aux débentures

L'Arrangement procure des avantages importants aux principales parties prenantes du FPI

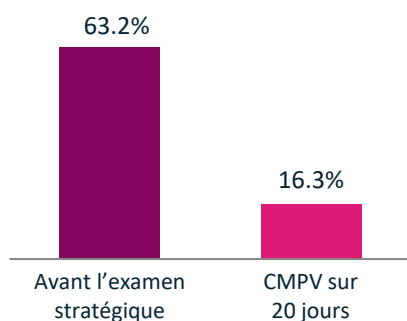
Notes :

1. À la TSX pour la période close le 22 octobre 2021, dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'Arrangement
2. Le 15 septembre 2020

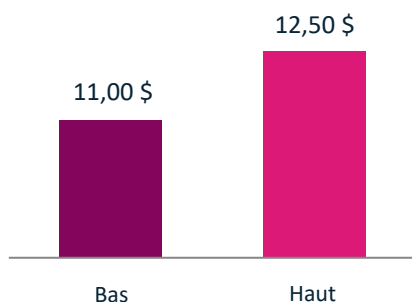
Aperçu de l'opération

(en M\$, sauf indication contraire)	22 octobre, 2021 ¹	Prix d'offre ²
Prix par part	10,36 \$	11,75 \$
Parts en circulation après dilution	183,1	183,1
Valeur des capitaux propres	1 897 \$	2 152 \$
Plus : Dette ³	3 591 \$	3 591 \$
Moins : Trésorerie ³	(17 \$)	(17 \$)
Valeur d'entreprise	5 471 \$	5 726 \$
C/FPEA 2021 (consensus des analystes) ⁴	13,8x	15,6x
C/FPEA 2022 (consensus des analystes) ⁴	13,0x	14,8x

Primes comprises dans le prix d'offre



Fourchette des valeurs de Desjardins



Valeur attrayante pour les porteurs de parts

- La contrepartie en espèces de 11,75 \$ par part représente
 - Une **prime de 16,3 %** par rapport au CMPV⁵ sur 20 jours du FPI au moment de l'annonce
 - Une **prime de 63,2 %** par rapport au cours de clôture par part le 15 septembre 2020, dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'examen stratégique
- La contrepartie a été comparée à la valeur qui pourrait être tirée d'autres alternatives stratégiques, dont le statu quo
- Permet aux porteurs de parts d'obtenir immédiatement un prix intéressant pour leurs parts grâce à une offre entièrement en espèces, ce qui leur procure **certitude quant à la valeur et liquidité immédiate**
 - Élimine les risques** associés au fait pour le FPI de demeurer une entité cotée en bourse s'efforçant de réaliser son plan d'autonomie ou l'une des autres alternatives stratégiques qui pourraient s'offrir à lui
- Appuyé par l'**évaluation officielle indépendante** de Desjardins, selon laquelle la fourchette de justes valeurs marchandes se situe **entre 11,00 \$ et 12,50 \$ par part**, et par son avis quant au caractère équitable
- Deux avis quant au caractère équitable** obtenus de FBN et de BMO appuient la contrepartie prévue

En tenant compte des risques associés et d'autres facteurs, le comité spécial a conclu que l'offre représente une valeur attrayante pour les porteurs de parts par rapport aux autres alternatives

Notes :

- Dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'Arrangement
- Le prix d'offre, la valeur d'entreprise et les mesures valent au moment de l'annonce, le 24 octobre 2021
- Inclut la quote-part de Cominar dans les dettes, la trésorerie et les événements postérieurs
- Consensus des analystes 2021P et FPEA/part 2022P de 0,75 \$ et de 0,80 \$, respectivement, au 22 octobre 2021
- CMPV sur 20 jours précédant le 24 octobre 2021 à la TSX

L'évaluation officielle indépendante appuie le prix de 11,75 \$ par part

- Le comité spécial a retenu les services de Desjardins pour qu'elle lui fournisse une évaluation officielle indépendante et un avis quant au caractère équitable
- Quoiqu'il n'y était pas tenu selon la réglementation, le FPI a demandé à Desjardins de lui remettre une évaluation officielle indépendante conforme au Règlement 61-101
- Quoiqu'elle n'ait pas attribué de pondération précise aux résultats des diverses méthodes d'évaluation, Desjardins a eu recours principalement à la méthode de la VAN pour évaluer les parts

Méthode d'évaluation	Détails de la méthode ¹	Résultats de la méthode d'évaluation			
Méthode de la VAN <i>Méthode privilégiée</i>	<ul style="list-style-type: none"> Établissement de valeurs distinctes pour certains éléments des actifs et des passifs du FPI au moyen d'une méthode appropriée pour chaque élément, et déduction du total des passifs du total des actifs Desjardins a utilisé des taux de capitalisation directe et un BEN stabilisé pour chaque immeuble 	<i>En M\$, sauf les valeurs par part</i>			
		Immeubles productifs de revenu	Bas 5 628 \$	Haut 5 863 \$	
		Dette	(3 703 \$)	(3 703 \$)	
		Autres²	124 \$	174 \$	
		Valeur de l'actif net	2 049 \$	2 334 \$	
		VAN par part	11,18 \$	12,73 \$	
Méthode des multiples des opérations précédentes	<ul style="list-style-type: none"> Examen de 24 opérations réalisées depuis 2006 et sélection d'un sous-ensemble des opérations les plus comparables Sélection d'une fourchette de multiples des opérations précédentes réalisées au Canada aux fins de comparabilité 	Taux de capitalisation implicite	<i>Résultats</i> 6,3 % – 5,9 %	Bas 10,53 \$	Haut 12,57 \$
		C/FPE Exercice +1	10x – 12x	10,53 \$	12,64 \$
		C/FPEA Exercice +1	15x – 17x	11,04 \$	12,51 \$
		Prime c. VAN IFRS	(30 %) – (20 %)	10,58 \$	12,10 \$
		Prix par pi²	155 \$ – 165 \$	10,61 \$	12,55 \$
Méthode des primes des opérations précédentes	<ul style="list-style-type: none"> Examen de 20 opérations dans le secteur immobilier canadien pour analyser les primes payées par rapport aux cours par part non affectés avant l'annonce de l'opération 	Prime c. dernier cours de clôture	<i>Résultats</i> 15 % – 25 %	Bas 12,10 \$	Haut 13,15 \$
		Prime c. CMPV sur 30 jours	15 % – 25 %	11,75 \$	12,77 \$

Selon l'évaluation indépendante et avis quant au caractère équitable de Desjardins, la juste valeur marchande des parts se situait entre 11,00 \$ et 12,50 \$ chacune³

Notes :

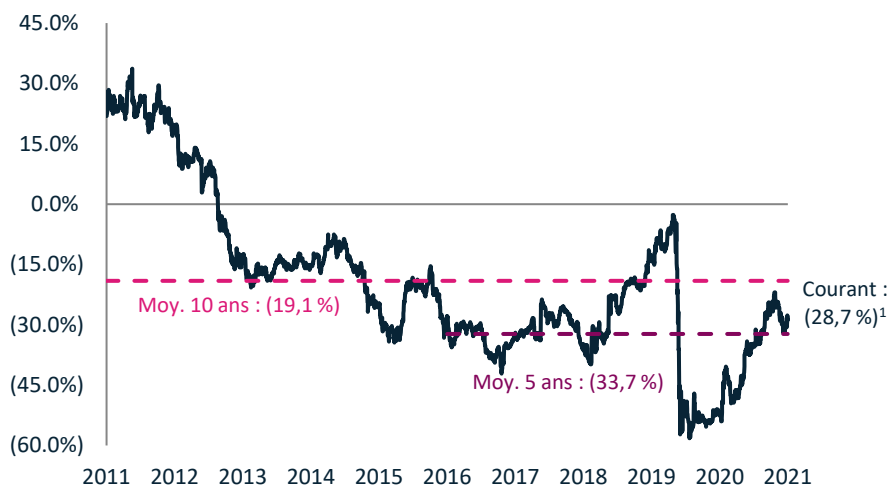
- On trouvera d'autres détails sur chaque méthode sous la rubrique « Sommaire de l'Évaluation indépendante et avis quant au caractère équitable de Desjardins » dans la circulaire
- Comprend les biens-fonds excédentaires, les immeubles destinés à l'aménagement et la valeur d'intensification de 143 M\$ à 193 M\$, le fonds de roulement net de 62 M\$, les frais généraux et administratifs de (91 M\$) et la valeur importante distinctive de 10 M\$
- Compte tenu des hypothèses, des limitations et des réserves qui sont énoncées sous la rubrique « Sommaire de l'Évaluation indépendante et avis quant au caractère équitable de Desjardins » dans la circulaire

Considérations relatives à la VAN par part selon les IFRS et à la VAN par part des analystes

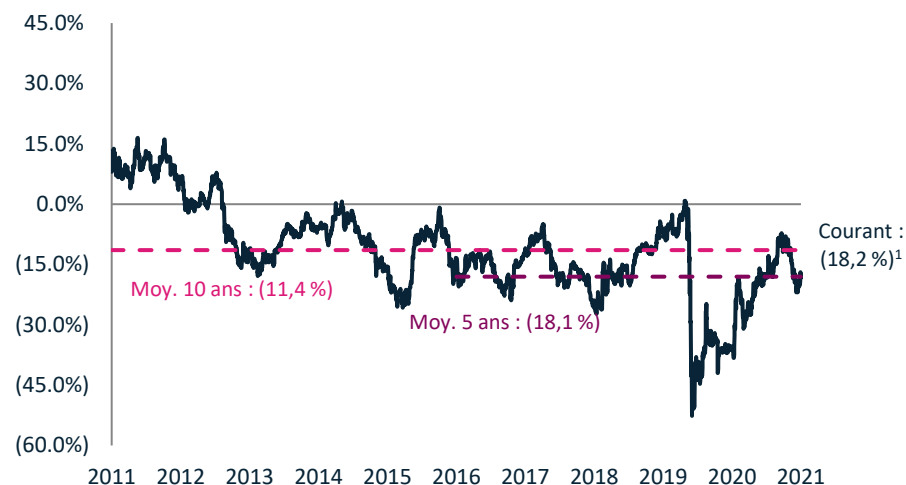
- La VAN par part selon les IFRS et la VAN par part consensuelle des analystes figurent parmi les points de référence examinés
- La VAN selon les IFRS est fondée principalement sur des évaluations posant comme hypothèse l'atteinte au fil du temps d'un niveau d'exploitation stabilisé pour chaque immeuble, considéré individuellement, dans un contexte de marché immobilier privé et compte non tenu de ce qui suit :
 - La situation financière globale de Cominar et les risques d'exécution associés à l'atteinte d'un niveau d'exploitation stabilisé
 - Le statut de FPI diversifié sur les marchés publics, toute valeur de liquidation éventuelle et les coûts de fuite
 - Les conséquences fiscales qui découleraient des tentatives de vente d'actifs individuels à la VAN selon les IFRS
- Cette dynamique restreint en définitive la possibilité que les parts de Cominar soient négociées à un cours se rapprochant de leur VAN selon les IFRS dans un scénario de statu quo
- De plus, les parts de Cominar se négocient en-deçà de leur VAN selon les IFRS et de la VAN consensuelle des analystes depuis plusieurs années

Ces éléments réduisent encore davantage la possibilité que la VAN selon les IFRS se réalise dans le contexte du statu quo ou d'une vente en bloc

Prime / (décote) par rapport à la VAN selon les IFRS



Prime / (décote) par rapport à la VAN des analystes



Cette dynamique obligerait Cominar à consacrer du temps et des investissements considérables à la réduction de l'écart entre le cours de ses parts et leur VAN au fil du temps ou au moyen d'une vente en bloc, sans compter les risques d'exécution / de marché

Notes :

1. Au 22 octobre 2021, d'après un prix par part de 10,36 \$ (dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'Arrangement)

- L'Arrangement auquel aboutit le processus d'examen stratégique rigoureux est l'issue la plus favorable pour le FPI et ses parties prenantes
- Il existe un certain nombre de raisons impérieuses d'appuyer l'Arrangement, dont les suivantes :
 - ✓ **Meilleur résultat découlant d'un examen stratégique rigoureux**
 - La valeur tirée de l'Arrangement est plus favorable que celle qui aurait pu être obtenue en poursuivant d'autres alternatives raisonnablement accessibles, y compris le maintien du statu quo
 - ✓ **Valeur attrayante, certitude et liquidité**
 - Les porteurs de parts obtiennent immédiatement un prix intéressant de 11,75 \$ par part entièrement en espèces, ce qui leur procure certitude quant à la valeur et liquidité
 - Élimine les risques associés au fait de demeurer une entité cotée en bourse s'efforçant de réaliser son plan d'autonomie ou l'une ou l'autre des autres alternatives stratégiques
 - Représente une prime de 16,3 % par rapport au CMPV sur 20 jours à l'annonce de l'Arrangement et une prime de 63,2 % par rapport au cours non affecté de 7,20 \$ par part au moment de l'annonce du processus d'examen stratégique
 - ✓ **Proposition la plus réalisable et la plus élevée découlant de négociations sans lien de dépendance**
 - Processus annoncé publiquement; de nombreux acquéreurs financiers et stratégiques ont été approchés directement et la durée du processus d'examen stratégique, qui s'est étendu sur 13 mois, a laissé suffisamment de temps aux parties intéressées pour bien évaluer cette occasion
 - Fruit de négociations sans lien de dépendance
 - ✓ **Appuyé par une évaluation indépendante et des avis quant au caractère équitable**
 - Arrangement appuyé par une évaluation indépendante et un avis quant au caractère équitable de Desjardins
 - Deux avis quant au caractère équitable supplémentaires reçus de FBN et de BMO appuient la contrepartie que recevront les porteurs de parts

L'Arrangement auquel aboutit le processus d'examen stratégique est l'issue la plus favorable pour le FPI, ses porteurs de parts et les autres parties prenantes