

LOCATION LOCATION LOCATION®

La puissance de la location.



*Achats
Vers*
Vos Achats au Quotidien 

Une stratégie bien définie et bien exécutée

LOCATION
LOCATION
LOCATION®

PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

First Capital Realty (TSX : FCR) est le chef de file au Canada en tant que propriétaire, développeur et exploitant de propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail bien situées en milieu urbain, près des quartiers résidentiels et où les gens font leurs achats au quotidien. Au 31 décembre 2014, la Société détenait des participations dans 158 propriétés, totalisant environ 24,3 millions de pieds carrés de superficie locative brute. La valeur de First Capital Realty s'élève à plus de 7,8 G\$, et ses actions sont cotées à la Bourse de Toronto.

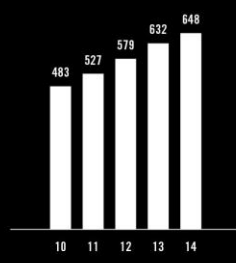
STRATÉGIE D'AFFAIRES

La principale stratégie de First Capital Realty consiste à créer de la valeur à long terme en générant des flux de trésorerie durables et une plus-value du capital de son portefeuille de centres commerciaux. Pour atteindre ses objectifs stratégiques, la Société continue :

- de mettre en œuvre des activités de développement, de réaménagement et de repositionnement choisies de ses propriétés, qui visent notamment à accroître l'utilisation des terrains;
- d'appliquer une stratégie ciblée et rigoureuse d'acquisition de propriétés bien situées, principalement des centres commerciaux qui offrent des possibilités de création de valeur et des sites adjacents à des propriétés existantes dans les marchés urbains cibles de la Société;
- de gérer de façon proactive son portefeuille existant de centres commerciaux pour stimuler la croissance des loyers;
- d'augmenter l'efficacité et la productivité des activités;
- de maintenir sa santé et sa souplesse financière afin de réunir des capitaux empruntés au coût le plus bas à long terme.

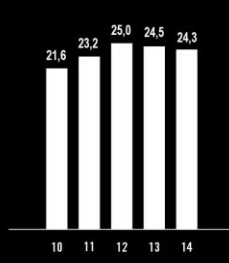
PRODUITS LOCATIFS TIRÉS DES PROPRIÉTÉS

(en millions de dollars)
Pour les exercices¹



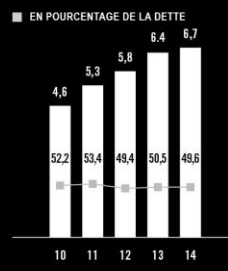
SUPERFICIE LOCATIVE BRUTE

(en millions de pieds carrés)
Aux 31 décembre



RATIO DE LA DETTE SUR L'ACTIF TOTAL²

(en millions de dollars)
Aux 31 décembre¹



¹ Les montants de 2010 ont été retraités pour tenir compte de l'incidence des Normes internationales d'information financière (les « IFRS »).

² Les montants de 2012 ont été de nouveau retraités pour tenir compte de l'adoption de l'IFRS 10 et de l'IFRS 11.

³ Actif total au coût investi. La dette n'est pas une mesure définie par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités – Capital investi » du présent rapport de gestion.

Création de valeur

(en millions de dollars)	2014	2013
Actif total	7 908 \$	7 596 \$
Total de la capitalisation boursière ¹	4 038 \$	3 690 \$
Valeur de l'entreprise ¹	7 762 \$	7 319 \$
Ratio de la dette nette sur l'actif total (évalué selon les IFRS) ¹	42,2 %	42,9 %
Ratio de la dette nette sur l'actif total (au coût investi) ¹	49,6 %	50,5 %
Ratio de la dette nette sur la valeur de l'entreprise ¹	42,9 %	44,3 %
Produits locatifs tirés des propriétés	648,4 \$	631,6 \$
Bénéfice d'exploitation net ¹	406,9 \$	398,0 \$

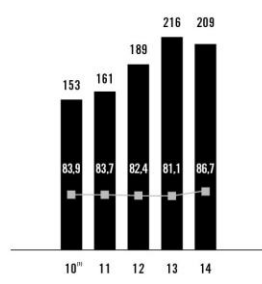
	2014 (en millions de dollars)	2013 (en millions de dollars)	2014 (en dollars par action après dilution)	2013 (en dollars par action après dilution)
Flux de trésorerie d'exploitation ¹	209,0 \$	215,5 \$	0,98 \$	1,03 \$
Flux de trésorerie d'exploitation excluant les autres profits (pertes) et (charges) ¹	220,3 \$	214,5 \$	1,04 \$	1,03 \$
Nombre moyen pondéré d'actions (après dilution) – flux de trésorerie d'exploitation (en milliers)	212 537	208 877		
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés ¹	229,8 \$	225,2 \$	1,01 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges) ¹	228,6 \$	218,5 \$	1,00 \$	0,97 \$
Nombre moyen pondéré d'actions (après dilution) – flux de trésorerie d'exploitation ajustés (en milliers)	228 568	224 767		

¹⁾ Ces mesures ne sont pas définies par les IFRS. Se reporter au rapport de gestion, à la rubrique « Résultats d'exploitation – Flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés ».

FLUX DE TRÉSORERIE D'EXPLOITATION

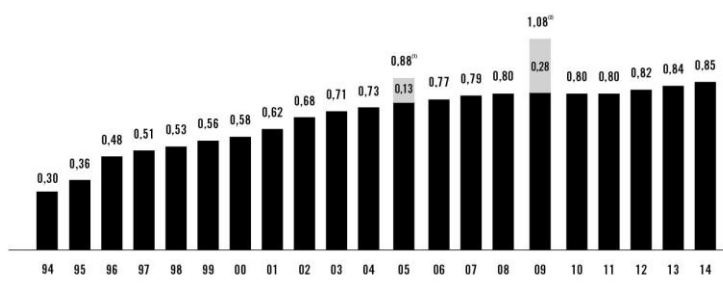
(en millions de dollars)

■ RATIO DIVIDENDE/BÉNÉFICE EN POURCENTAGE



DIVIDENDES DES 21 DERNIERS EXERCICES

(en dollars par action)



¹⁾ Les montants de 2010 ont été retraités en vertu des IFRS.

¹⁾ Tient compte d'un dividende spécial de 0,13 \$ versé le 6 avril 2005.

²⁾ Tient compte d'un dividende en nature de 0,28 \$ lié à Gazit America versé le 14 août 2009.

Solidité des résultats

UNE STRATÉGIE DE CROISSANCE POUR UNE ENTREPRISE STABLE

POINTS SAILLANTS DE L'EXPLOITATION

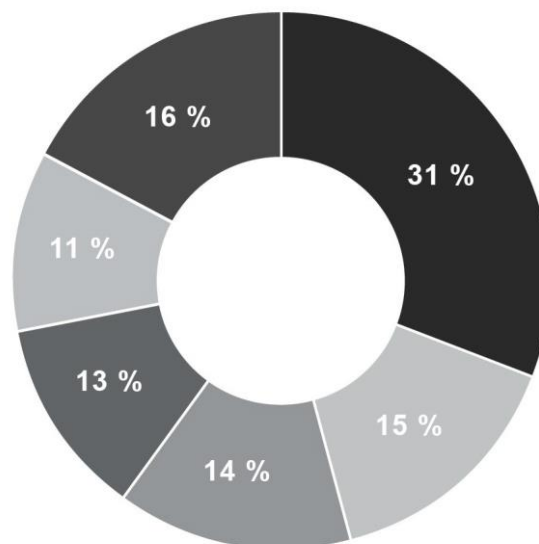
648	Les produits locatifs tirés des propriétés ont augmenté de 2,7 %, pour s'établir à 648 M\$.
407	Le bénéfice d'exploitation net ¹ a augmenté de 2,2 %, pour s'établir à 407 M\$.
523	Un montant de 523 M\$ a été investi dans des activités de développement, des améliorations aux propriétés et des acquisitions.
18,42	Le loyer moyen par pied carré occupé a augmenté de 2,6 %, pour s'établir à 18,42 \$.
3,2	Le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues, agrandissement et réaménagement compris, a augmenté de 3,2 %.
97,2	Taux d'occupation des propriétés stables au 31 décembre 2014.

¹⁾ Le bénéfice d'exploitation net n'est pas une mesure définie par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Bénéfice d'exploitation net » du présent rapport de gestion.

FLUX DE TRÉSORERIE DURABLES

24	Millions de pieds carrés de superficie locative brute.
95	Plus de 95 % des loyers qui nous sont versés proviennent de marchés urbains.
93	Plus de 93 % des loyers qui nous sont versés proviennent de centres commerciaux ayant un supermarché ou une pharmacie comme locataire majeur.
55	Les 40 principaux locataires représentent 55 % des loyers minimaux annualisés et occupent 57,6 % de la superficie locative brute.
35	Les 10 principaux locataires représentent 35,4 % des loyers minimaux annualisés et ont tous des notations de crédit de première qualité.
78	Environ 80 % des loyers minimaux annualisés reçus des 40 principaux locataires proviennent de sociétés de première qualité.

PROFIL DES LOCATAIRES

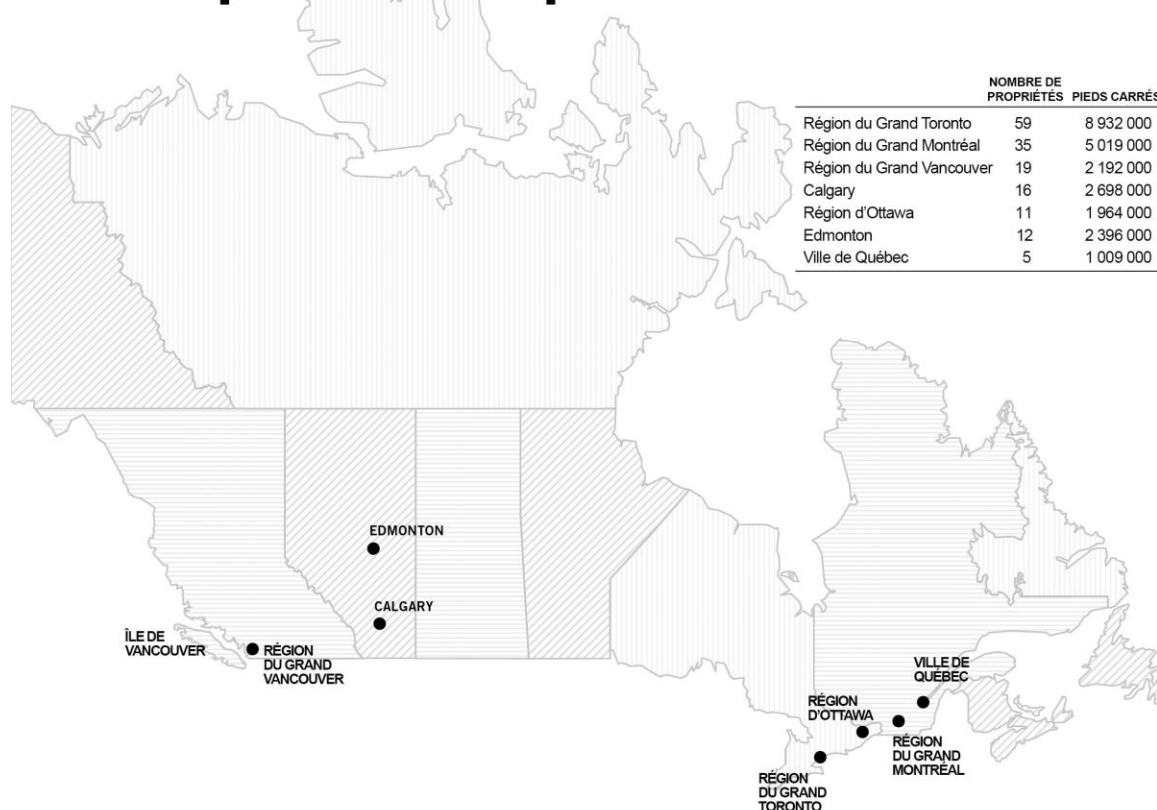


■ Supermarchés, pharmacies et magasins de vins et spiritueux	31 %
■ Détaillants à marge réduite et nationaux	15 %
■ Fournisseurs de services médicaux, centres de conditionnement physique, centres de la petite enfance et autres services personnels	14 %
■ Restaurants et restauration décontractée	13 %
■ Banque et gouvernements	11 %
■ Autres détaillants	16 %
	100 %

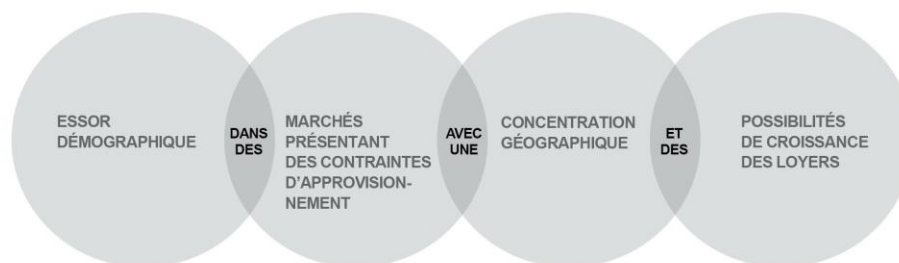
LISTE DES 10 PRINCIPAUX LOCATAIRES



Propriétés de qualité



PROPRIÉTÉS DE QUALITÉ =



**= LOCATION
LOCATION
LOCATION.**

Message du président et chef de la direction sortant

À l'intention de nos actionnaires

Ce message sera quelque peu personnel.

Je suis devenu chef de la direction de la Société en août 2000. Les 15 dernières années de First Capital Realty représentent une véritable histoire canadienne. Si une image vaut mille mots, celles de notre plus grande ville, Toronto, disent tout.



TORONTO EN 2000

Photo : Sanjin Avdicevic



TORONTO EN 2014

Photo : Mark Thomas

Alors que je m'apprête à passer à la prochaine étape dans ma carrière, notamment à titre de vice-président exécutif du conseil d'administration, j'aimerais vous présenter ma feuille de route qui, je l'espère, servira de curriculum vitae pour mes projets futurs.

En août 2000, nous nous sommes regroupés avec une entreprise possédant 40 centres commerciaux au Canada, mais aucune organisation, car elle était gérée de façon externe.

En songeant à ces 15 années écoulées, j'aimerais partager quelques extraits de mes anciens messages aux actionnaires et vous laisser juger par vous-mêmes si nous avons atteint nos objectifs.

• • •

Rapport annuel 2000 – Premier coup d'œil

Nous sommes convaincus d'être en mesure de relever les défis qui nous attendent. Nous visons à converger davantage nos efforts vers une entreprise géographiquement diversifiée. Nous voulons mettre l'accent sur la gestion d'actifs active tout en nous efforçant de renforcer notre présence sur le marché.

...À l'avenir, nous estimons que la Société tirera profit de l'intérêt accru envers les propriétés situées dans les régions à forte croissance...

Rapport annuel 2001 – Mise en place

L'exercice 2001 a été une période de transition pour First Capital Realty. Notre objectif demeure la maximisation des flux de trésorerie à long terme et de la plus-value du capital que nous procure notre portefeuille croissant de centres commerciaux. Pour atteindre cet objectif, nous comptons :

- *gérer activement notre portefeuille actuel;*
- *mettre en œuvre une stratégie bien ciblée et rigoureuse en matière d'acquisitions;*
- *mettre en œuvre des activités d'aménagement et de réaménagement choisies avec discernement.*

FCR – 2000 et 2014

	2000	2014	Taux de croissance annuel composé
Total de l'actif au Canada	700 M\$	8 G\$	
Bénéfice d'exploitation net selon le taux annualisé	52 M\$	416 M\$	16,0 %
Superficie locative brute (en millions)	6,2 pi ²	24,3 pi ²	10,2 %
Propriétés	40	158	
Cote de crédit	Aucune	BBB (élevé) Baa2	
Cours de l'action ordinaire	5,56 \$ ¹	18,66 \$	18,2 %
Dividende annuel	0,58 \$ ¹	0,85 \$	
Membres de l'équipe	3	Plus de 425	
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	(11) M\$	269 M\$	

¹⁾ Ajustés aux fins du fractionnement des actions de 2010.

Les locataires sont de plus en plus avisés, et nous désirons nous assurer que leur expérience au sein des centres commerciaux de First Capital Realty sera positive.

...Des regroupements ont lieu au sein du secteur, et nous avons l'intention de profiter des nouvelles occasions qui se présentent...

Rapport annuel 2002 – Début du développement

UNE STRATÉGIE DE CROISSANCE POUR UNE ENTREPRISE STABLE

Pour First Capital Realty, un centre commercial est non seulement un investissement qui rapporte des flux de trésorerie stables et récurrents, mais c'est aussi le cœur de ses activités – une entreprise authentique et tangible qui doit être gérée avec dynamisme et rigueur pour accroître les flux de trésorerie et maximiser la valeur. Nous préconisons une optique à long terme dans la gestion de notre entreprise. Nous continuerons d'accroître nos activités et d'ainsi maximiser l'avoir de nos actionnaires.

First Capital Realty achète uniquement des biens immobiliers de premier ordre et a démontré sa capacité d'acquérir des centres commerciaux et de leur ajouter de la valeur. Nous traitons nos propriétés comme 70 entreprises distinctes et consacrons beaucoup d'attention à chacune afin d'en maximiser les flux de trésorerie.

First Capital Realty a une stratégie de croissance à trois volets :

- Gestion active du portefeuille
- Discipline dans les acquisitions
- Développement et redéveloppement sélectifs

Nous réitérons notre engagement à l'égard d'une information financière exhaustive et transparente ainsi que d'une saine gouvernance d'entreprise.

Rapport annuel 2003 – Développement

Les centres commerciaux de quartier et communautaires bien gérés constituent l'une des catégories d'actifs immobiliers les plus stables en Amérique du Nord, car ils offrent aux consommateurs des produits de première nécessité comme l'épicerie, les médicaments sur ordonnance, les articles de soins personnels, les articles ménagers ainsi que des services bancaires et autres services personnels. Afin de tirer parti des occasions que présente ce secteur, First Capital Realty applique une stratégie de croissance bien ciblée : elle met de l'avant des méthodes de gestion et de location proactives, procède à des acquisitions rentables et exerce des activités de développement

sélectives, s'appuyant sur sa situation financière solide.

Notre méthode

- Des actifs de qualité
- Une gestion entrepreneuriale
- Une saine gouvernance

...Nous estimons que nous investissons davantage dans nos actifs que la plupart des autres propriétaires afin de demeurer concurrentiels. Par la création d'un portefeuille de grande qualité, nous attirons et retenons des locataires d'excellente qualité...

Rapport annuel 2004 – Développement additionnel

Pour être en mesure de tirer pleinement profit de nos réalisations de l'exercice précédent et d'offrir des rendements solides à nos investisseurs peu importe le cycle économique traversé par le secteur immobilier, il nous faudra adhérer à une série de principes établis bien avant que nous n'assumions la gestion de First Capital Realty en 2000. Ces principes incluent l'adoption d'une stratégie d'affaires à long terme claire et appliquée de manière continue, le recours à des personnes de qualité pour la mettre en œuvre et le maintien d'une situation financière solide. Notre engagement ferme envers la création de valeur pour nos actionnaires sous-tend ces principes.

...First Capital Realty a atteint son objectif visant à devenir l'entreprise prédominante au Canada dans le domaine des centres commerciaux de quartier et communautaires dont les locataires majeurs sont des supermarchés. Nos propriétés répondent à la plupart des besoins quotidiens des Canadiens et leur fournissent les produits et les services qu'ils requièrent, peu importe le cycle économique...

...À l'instar de plusieurs de mes collègues de l'industrie, je considère l'immobilier comme une véritable activité commerciale et non comme la simple détention d'un groupe d'actifs...

...Les propriétés destinées au commerce de détail doivent être avantageusement situées, et ne seront acquises ou développées que lorsque nous estimons le marché solide et prometteur, ceci nous permettant d'occuper une position d'influence et ainsi d'attirer les meilleurs locataires de ce marché...

...Comme nous le savons tous, de nombreuses « collections privées » de propriétés de commerce de détail situées dans des centres urbains sont détenues par des gens d'affaires fort adroits ayant accumulé une fortune considérable en faisant fructifier leurs biens immobiliers. Ces propriétés ou

ces portefeuilles détenus par des intérêts privés ne sont habituellement pas à vendre notamment parce qu'à mon avis, les marchés financiers publics ne leur accordent tout simplement pas une valeur assez élevée. Chez First Capital Realty, à force de rigueur et de constance ainsi qu'au moyen d'acquisitions, de projets de développement et de transactions ponctuelles, nous avons réussi à bâtir un portefeuille d'une qualité qui, selon nous, favorisera la création de valeur à long terme. À vrai dire, nos propriétés représentent les « collections privées » de nos actionnaires...

Rapport annuel 2005 – Croissance

Notre secteur d'activité n'en jette pas plein la vue. Nous ne possédons pas de centre commercial régional de deux millions de pieds carrés, de jolie tour de bureaux située dans un emplacement de choix d'un centre-ville ou d'hôtel renommé dans une station de ski entourée de montagnes à couper le souffle. Nous possédons, développons et exploitons plus de 137 centres commerciaux de quartier et communautaires (et ce nombre s'accroît continuellement) qui répondent aux besoins quotidiens des gens qui vivent à quelques kilomètres de nos propriétés...

...chacun d'entre eux joue un rôle important dans la vie du quartier qui l'entoure...

...Notre tâche, qui est loin d'être facile, est de nous assurer que chacun de nos clients se sente le bienvenu lorsqu'il vient faire son épicerie, qu'il consulte son pharmacien, qu'il passe à la banque, qu'il se fait couper les cheveux ou qu'il accompagne son enfant chez le dentiste pour une obturation.

Par contre, les détaillants louant nos locaux évoluent dans un environnement extrêmement concurrentiel...

...nos locataires sont exigeants, et ils le méritent, mais ils veulent payer le moins possible en retour...

*Au sein de First Capital, c'est une seconde nature que de suivre une règle d'or concernant les acquisitions : **des emplacements de choix**...*

...Notre situation financière est aujourd'hui plus solide que jamais, et nous entendons poursuivre dans cette voie...

...Pour les années à venir, nous allons mettre les bouchées doubles pour continuer d'accroître la valeur de cette Société qui m'est si chère...

Rapport annuel 2006 – Moment de réflexion

First Capital Realty a de nouveau obtenu des résultats records en 2006...

Suis-je impressionné ou satisfait? Non, et voici pourquoi.

Tout d'abord, parce que vous, les actionnaires, ne me payez pas pour que je sois impressionné ou satisfait. D'après le mandat que vous me confiez, mon rôle, jour après jour, consiste non pas à me réjouir de tout ce que nous avons déjà accompli, mais plutôt à trouver le meilleur moyen de continuer à assurer le succès financier de la Société, afin que nous, les actionnaires de la Société, puissions en profiter.

J'ai d'ailleurs de bonnes et de mauvaises nouvelles à ce sujet. Commençons d'abord par les mauvaises nouvelles.

Au cours des 10 dernières années, le secteur immobilier a été satisfait et confiant, et j'ai adopté la même attitude. Notre secteur d'activité est, à ma connaissance, l'un des seuls à avoir bénéficié d'un contexte favorisant des investissements générant des écarts favorables.

Malheureusement, je suis d'avis que ce contexte des plus favorables a maintenant pris fin, car la compression des taux de capitalisation se traduit par des écarts très étroits entre le coût du capital et les coûts engagés pour acquérir des actifs de haute qualité, qui sont bien situés.

...Je ne possède pas de boule de cristal. Je sais toutefois que les entreprises du secteur immobilier, tout comme maintes autres entreprises, devront dorénavant mettre à profit l'expertise, les connaissances, le talent, le dévouement et les efforts de leurs employés pour générer des écarts positifs...

...Contrairement à ce qui se produit dans le cas des détaillants, qui subissent des pertes lorsqu'ils n'écoulent pas leurs stocks, la valeur de nos « stocks » de biens immobiliers s'apprécie. Selon moi, c'est ce qui nous a permis d'exercer nos activités sans trop de sentiment d'urgence. Toutefois, comme je l'ai dit précédemment, je crois que cette période est révolue.

Au cours des quelques dernières années, notre modèle de gestion a évolué et, bien que nous continuions d'appliquer la même stratégie que dans le passé, nous nous concentrons maintenant sur l'atteinte de quatre objectifs principaux :

- 1. croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues;*
- 2. activités de développement et de redéveloppement;*
- 3. amélioration de l'efficacité et de la productivité de nos opérations;*
- 4. amélioration du coût du capital.*

*...En ce qui concerne l'accroissement de la valeur de First Capital Realty, vous serez intéressés d'apprendre que nous appliquons des pratiques écologiques dans le cadre de chaque nouveau projet de développement mis en œuvre depuis mai 2006. Bien que ces pratiques « **dérangent** » quelque peu les activités de développement, la « **vérité** » est qu'elles constituent la voie de l'avenir et, en ce qui concerne First Capital Realty, l'un des éléments qui font de notre Société la meilleure en son genre dans le secteur...*

Rapport annuel 2007 – Prudence

L'exercice 2007 s'est déroulé en deux temps. Au cours du premier semestre, la conjoncture de 2006 s'est maintenue; au cours du deuxième, le monde financier s'est métamorphosé sous l'effet du ralentissement de l'économie américaine et de la crise des prêts à haut risque...

...Je peux vous dire qu'au moment présent ce n'est pas là une tâche facile, mais j'y veillerai : vous avez ma parole.

...Comme le vent tourne. Au cours du deuxième semestre de 2007 et, jusqu'à présent, en 2008, les marchés financiers ont tenu un discours tout autre qu'au cours des exercices précédents, et leur voix ne s'est pas faite rassurante. Le coût du capital, tant pour la dette que les capitaux propres, a augmenté, tandis que la disponibilité du capital a diminué.

Peut-on dire que la fête est terminée? Je crois qu'en ce qui nous concerne elle n'a jamais commencé, car nous avons dirigé nos activités selon des principes très clairs, et nous continuons de le faire. Ces principes sont le fruit des années d'expérience que possèdent les membres de notre équipe de direction. Nous avons vu les pires années de l'immobilier; nous sommes déjà passés par là.

...notre président, Chaim Katzman, qui travaille dans le secteur depuis bien plus longtemps que moi (il n'aime pas que je le lui rappelle), m'a donné de très judicieux conseils :

Premièrement, pour réussir dans l'immobilier, il faut de l'endurance. Une société qui possède des propriétés de qualité, qui les gère bien et qui ne s'endette pas trop aura du succès, quel que soit le cycle économique.

Son deuxième conseil allait dans le même sens. Il m'a dit : « L'immobilier, c'est un excellent secteur; un peu lent les 30 premières années, mais ensuite les choses s'améliorent. »

...Au cours des deux dernières décennies, j'ai participé à d'innombrables discussions et séances

de remue-ménages afin de prévoir où se dirigent le marché, les prix de l'immobilier, les taux d'intérêt et l'économie. Prospérité? Récession?

Ralentissement? « Franchement, ma chère, c'est le cadet de mes soucis. » (Autant en emporte le vent)

Qu'est-ce qui nous permet de ne pas nous soucier de tout cela, dans une certaine mesure? ...au fil des ans, nous avons appris que nous n'avons aucune prise sur le contexte économique. Nous préférons donc nous concentrer sur ce que nous connaissons et ce que nous pouvons influencer, à savoir la gestion de nos activités.

La conduite de nos activités a été, et continue d'être, fondée sur quelques principes fondamentaux :

1. La qualité d'une propriété dépend de son **EMPLACEMENT**.
2. Les facteurs démographiques revêtent une importance capitale pour nous.
3. Faire preuve de jugement financier.
4. Miser sur l'apport de compétences.

...First Capital a suivi ces principes afin de bâtir ce qui, selon nous, constitue le meilleur portefeuille de centres commerciaux au pays...

...Ainsi, suis-je optimiste? Pas vraiment, non. Ce n'est ni ce pour quoi on me paie, ni ce pour quoi vous me gardez ici. Néanmoins, je crois être réaliste si je vous dis que nous continuerons d'être rentables dans ce secteur, et que nous constaterons peut-être que les conditions difficiles créeront des débouchés prometteurs pour ceux qui ont un réel engagement à long terme envers ce marché...

Rapport annuel 2008 – Discretion

Une fois de plus, First Capital Realty a enregistré une croissance pour l'exercice 2008.

...Le travail de la haute direction de la Société consiste à accroître ses activités, son bénéfice et ses dividendes et à créer de la valeur pour les actionnaires (incluant nous-mêmes). ...nous avons une autre responsabilité très importante qui, parfois, semble moins enrichissante à court terme. Cette responsabilité consiste à considérer la composante de risque de l'équation et à préparer First Capital à tous les scénarios possibles. Par exemple :

- Et si la conjoncture ne nous était pas favorable?
- Et si le coût de notre capital augmentait et qu'il devenait moins disponible?

· Et si l'économie se détériorait davantage et que la concurrence pour trouver les bons locataires s'intensifiait?

· Et si la croissance des marchés de l'immobilier cessait soudainement?

· Et si la valeur des propriétés cessait de grimper et subissait une baisse temporaire?

Comme vous l'avez certainement constaté, ces questions brossent un portrait assez juste de l'environnement actuel et me préoccupent depuis mon entrée en fonction...

...nous avons comme principe de ne jamais emprunter jusqu'au dernier dollar disponible et de tenir compte de la volatilité et de l'incertitude propres aux marchés des capitaux...

...au moment de définir ce que nous souhaitons acquérir..., soit une propriété extrêmement bien située dans une zone commerciale urbaine qui profite de tendances démographiques à long terme positives, et qui a le potentiel d'attirer des locataires qui répondent aux besoins quotidiens des consommateurs. Nous détenons actuellement ce qui constitue à notre avis le meilleur portefeuille de centres commerciaux au Canada...

...Notre but dans le secteur de l'immobilier a toujours été d'augmenter et de maximiser les flux de trésorerie générés par nos centres en acquérant des propriétés urbaines bien situées dont les loyers sont inférieurs à ceux du marché (parfois en payant une prime) et en exerçant des activités de redéveloppement à valeur ajoutée, tout ceci dans des marchés où l'offre est restreinte...

...Je suis d'ailleurs ravi d'annoncer que nous avons très bien mis en œuvre nos stratégies. Bien que nous ne demanderons pas d'aide auprès des gouvernements, la haute direction de la Société et moi-même allons mettre à profit chaque parcelle de talent, chaque vision et chaque effort soutenu (y compris le manque de sommeil) pour tirer parti de notre position sur le marché afin de saisir les occasions qui se présenteront et faire en sorte que notre Société sorte de cette récession meilleure et plus forte...

...Personnellement, je travaille à réaliser un rêve, une entreprise de rêve.

Rapport annuel 2009 – Concentration

...Bien qu'il ait été un des exercices les plus imprévisibles que j'ai connus jusqu'ici dans ma carrière, l'exercice 2009 aura permis de démontrer à quel point les résultats de First Capital sont prévisibles...

...Quelles leçons avons-nous donc apprises.... Tout d'abord, nous avons créé une société conçue

et structurée pour prospérer, que la conjoncture soit difficile ou favorable. La deuxième leçon que nous avons apprise est l'importance d'attirer des locataires qui peuvent également résister aux soubresauts de l'économie... La troisième leçon que nous avons apprise concerne l'importance d'avoir un bilan solide et une situation financière souple...

...Par-dessus tout, la leçon la plus importante que nous avons apprise est qu'il est primordial de former la meilleure équipe qui soit...

Rapport annuel 2010 – Bonne position

Bref, chez First Capital, notre position est solide et nous maintenons le cap afin de faire croître et de perfectionner nos activités pour le bénéfice à long terme de nos actionnaires.

Rapport annuel 2011 – Performance

« Nous sommes là où les gens veulent vivre »

« Créer de la valeur à long terme au moyen d'acquisitions et de développements innovateurs »

« Nous offrons ce que les gens demandent »

Cette année, nous construisons deux des premiers centres commerciaux de quartier utilisant des sources d'énergie géothermique au Canada. Nous avons également entrepris un projet pilote visant l'installation de trottoirs et d'aires de stationnement chauffés dans certains emplacements afin d'améliorer la sécurité et le confort...

...Par souci des collectivités au sein desquelles nous vivons et travaillons, nous demeurons engagés à adopter des pratiques opérationnelles durables, responsables et respectueuses de l'environnement.

...En outre, nous sommes fiers d'être la première société d'immobilier ouverte au Canada à publier un rapport sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable effectué à l'externe conformément à la Global Reporting Initiative (GRI) et détaillant nos nombreuses initiatives visant l'amélioration de notre environnement...

« L'équipe, notre actif le plus précieux »

...Avec le temps, nous avons bâti ce qui, pour moi, constitue l'une des équipes de direction les mieux ficelées de notre secteur...

Rapport annuel 2012 – Réaction à l'évolution du monde

Quels changements marquent, à notre avis, le contexte commercial?

- Le changement le plus fondamental est le déplacement progressif des populations vers des

marchés plus urbains situés le long des voies de transports publics et des grands axes routiers.

- L'accroissement de la concurrence dans le secteur du commerce de détail provenant des détaillants nationaux et étrangers qui perçoivent l'économie canadienne comme une occasion de croissance.
- Des changements graduels sur le plan des formats et de la distribution dans le secteur du commerce de détail, c'est-à-dire que plus gros ne veut pas nécessairement dire meilleur.
- L'augmentation des services personnels désirés par les consommateurs qui mettent davantage l'accent sur les produits et services de première nécessité et la convivialité.
- Les ventes en ligne et l'utilisation de téléphones intelligents qui modifient petit à petit les habitudes de magasinage des consommateurs.
- Les regroupements de propriétaires de commerces de détail.

Qu'est-ce que cela signifie pour First Capital Realty?

Les solutions simples ont toujours été et seront toujours location, location, location! Quant aux autres stratégies plus complexes, nous devons faire preuve de savoir-faire, d'orientation, d'excellence dans l'exécution, d'ardeur au travail et de santé financière. Voilà ce qui programme l'ADN de First Capital.

LE MEILLEUR PORTEFEUILLE

LES MEILLEURS LOCATAIRES

LE MEILLEUR BILAN

LES MEILLEURS GENS

LE MEILLEUR AVENIR

Comme je l'ai mentionné en introduction, il ne fait aucun doute que le paysage du commerce de détail continuera à évoluer. Nous avons su bien identifier et gérer des changements dans le passé et nous sommes mieux positionnés que jamais pour faire face aux possibilités et aux défis qui se présenteront dans l'avenir. Notre portefeuille de propriétés, notre bilan, nos locataires et nos gens jouissent tous d'une position enviable pour réussir et prospérer, et nous avons hâte de savoir ce que le futur nous réserve.

Rapport annuel 2013 – Retour sur le chemin de la croissance

...nos activités de placement et de cession ont été conçues avant tout de façon à pouvoir continuer de positionner notre portefeuille dans les meilleurs emplacements situés dans les zones de croissance

urbaine que nous visons. C'est là que tout commence...

...Il est clair à nos yeux qu'un marché plus concurrentiel ne pourra que creuser l'écart entre ce qu'il y a de mieux, de bon, de mauvais et de pire...

...Heureusement pour nous, nous avons entamé nos activités il y a presque 20 ans avec un bon portefeuille; notre travail consistait à en faire le meilleur de tous, et nous pouvons dire mission accomplie. J'ai aujourd'hui la ferme conviction que nous possédons le meilleur et le plus urbain des portefeuilles de centres commerciaux au pays et, surtout, qu'il ne pourra que s'améliorer et s'intensifier au cours des prochaines années...

...Pour que nous, actionnaires, puissions être encore présents dans dix ans et avoir profité de notre succès, nous devons maintenir une situation financière solide. Notre stratégie de financement, que nous appliquons assidûment depuis bon nombre d'années, s'appuie sur trois principes :

- un niveau d'endettement moyen à faible;
- un calendrier d'échéances de la dette bien planifié de longue durée;
- des liquidités abondantes.

• • •

CHANGEMENT DE GARDE

Comme vous pouvez le voir, et je m'estime très chanceux, il y a toujours eu de la logique derrière la folie. ☺

Bien qu'un changement important ait eu lieu dans nos activités au cours de la dernière décennie, je crois que notre stratégie et nos messages annuels ont été bien définis au fil des ans et reflètent la concentration accrue dont nous avons toujours fait preuve dans nos activités.

Nous avons donné à notre entreprise, que j'estime florissante, des assises solides et stables. Alors que je m'appête à confier la direction de la Société à Adam Paul, j'aimerais formuler quelques remarques. Je crois que c'est tout à notre avantage que le nouveau chef de la direction de la Société possède des compétences solides, fasse preuve de motivation et ait acquis de l'expérience au sein d'une grande FPI canadienne. Il a beaucoup à offrir à ce moment de sa carrière. J'aimerais partager avec vous une anecdote relatée par Adam au cours des mois que nous avons passés à préparer cette transition, et qui m'a particulièrement impressionné. Certaines choses m'ont toujours parues être des problèmes ou des défis pour la Société, mais Adam, venu de l'extérieur, nous a dit qu'il percevait chacun de ces

défis comme une belle possibilité pour First Capital...

En conclusion, je voudrais témoigner toute ma gratitude à l'équipe de direction, composée de Maryanne McDougald, Brian Kozak, Ralph Huizinga, Jodi Shpigel, Gregory Menzies, Roger Chouinard et Kay Brekken, ainsi qu'à tous les membres de l'équipe de First Capital Realty pour leur travail acharné et le dévouement dont ils ont fait preuve pour nous permettre d'en arriver là où nous sommes; un merci tout particulier à Alex Correia, qui est avec nous depuis le début. Tous ces gens forment un groupe merveilleux et unique. Je tiens également à remercier tout spécialement nos anciennes dirigeantes, Sylvie Lachance et Karen Weaver, qui ont très tôt été à mes côtés et qui se sont impliquées activement. Je tiens aussi à exprimer mes sincères remerciements à nos locataires, nos fournisseurs de services, nos partenaires et nos investisseurs de leur confiance et de leur appui sans faille. Dernier point, mais non le moindre, j'aimerais remercier les membres de notre conseil d'administration, sous la direction du président Chaim Katzman, de partager notre vision et d'y souscrire, ainsi que de leurs conseils.

J'adore cette entreprise.

Le président et chef de la direction sortant,



Dori J. Segal
Le 11 février 2015

LOCATION
LOCATION
LOCATION®

Rapport de gestion

RAPPORT DE GESTION

Table des matières

12	Introduction	77	Bénéfice d'exploitation net
12	Mise en garde concernant les déclarations prospectives	80	Produits d'intérêts et autres produits
13	Aperçu des activités et stratégie d'affaires	80	Charges d'intérêt
22	Perspectives et contexte commercial actuel	81	Charges du siège social
24	Responsabilité d'entreprise et développement durable	83	Autres profits (pertes) et (charges)
25	Adoption de nouvelles normes comptables	84	Impôts sur le résultat
27	Information consolidée sommaire et points saillants	84	Structure du capital et liquidités
29	Aperçu des activités et de l'exploitation	84	Capital investi
29	Placements immobiliers	86	Notations
42	Évaluation des immeubles de placement en vertu des IFRS	86	Échéance de la dette consolidée et de l'amortissement du capital
45	Immeubles de placement – centres commerciaux	87	Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
46	Immeubles de placement – terrains destinés au développement	89	Déventures de premier rang non garanties
46	Acquisitions de 2014	90	Déventures convertibles
48	Cessions de 2014	91	Capitaux propres
48	Incidence des acquisitions et des cessions sur les activités poursuivies	92	Liquidités
49	Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	93	Flux de trésorerie
49	Acquisitions et cessions après le 31 décembre 2014	94	Obligations contractuelles
49	Acquisitions de 2013	94	Éventualités
51	Cessions de 2013	95	Dividendes
51	Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement de 2014	95	Dividendes trimestriels
58	Immeubles de placement au coût – immeubles productifs de revenus et activités de développement présentés séparément	95	Sommaire des résultats financiers des garants de la dette à long terme
59	Main and Main Developments	96	Opérations entre parties liées
60	Portefeuille de projets de développement résidentiel	97	Événements postérieurs à la date du bilan
61	Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement	98	Données financières trimestrielles
63	Location et occupation	99	Activités et résultats pour le quatrième trimestre de 2014
69	Échéances des contrats de location	112	Sommaire des principales estimations et méthodes comptables
71	Les 40 principaux locataires	114	Changements de méthodes comptables futurs
72	Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	114	Contrôles et procédures
73	Résultats d'exploitation	115	Risques et incertitudes
73	Bénéfice net		
74	Flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés		

Rapport de gestion

INTRODUCTION

Le présent rapport de gestion de First Capital Realty Inc. (« First Capital Realty » ou la « Société ») a pour but de fournir aux lecteurs une évaluation de la performance et résume la situation financière et les résultats d'exploitation pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013. Il doit être lu parallèlement aux états financiers consolidés annuels audités de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013. Des renseignements additionnels, y compris la plus récente notice annuelle, sont disponibles sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com, et sur le site Web de la Société, à l'adresse www.firstcapitalrealty.ca.

Tous les montants sont en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire. Les résultats historiques et les pourcentages compris dans les états financiers consolidés intermédiaires non audités et les états financiers consolidés annuels audités ainsi que les rapports de gestion connexes de la Société, y compris les tendances qui pourraient en ressortir, ne sont pas forcément représentatifs des résultats futurs. L'information présentée dans le présent rapport de gestion est fondée sur les renseignements mis à la disposition de la direction et est datée du 11 février 2015.

First Capital Realty a été constituée en société par actions en novembre 1993 et exerce ses activités directement ainsi que par l'entremise de filiales.

MISE EN GARDE CONCERNANT LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Certaines déclarations comprises dans les rubriques « Aperçu des activités et stratégie d'affaires », « Perspectives et contexte commercial actuel », « Aperçu des activités et de l'exploitation », « Résultats d'exploitation », « Structure du capital et liquidités », « Sommaire des principales estimations et méthodes comptables » et « Contrôles et procédures » du présent rapport de gestion constituent des déclarations prospectives. Il en va de même des autres déclarations concernant les objectifs et les stratégies de First Capital Realty ainsi que l'opinion, les plans, les estimations et les intentions de la direction. On peut généralement repérer les déclarations prospectives à la présence de termes et d'expressions comme « prévoir », « croire », « planifier », « estimer », « projeter », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « objectif », « pourrait », « pourra », « devrait » et « continuer ». Les déclarations prospectives ne reflètent pas des faits historiques, mais plutôt les attentes actuelles de la Société à l'égard des résultats ou des événements futurs. Elles sont fondées sur les renseignements dont la direction dispose à l'heure actuelle. Certaines hypothèses et certains facteurs importants ont été pris en compte dans les présentes déclarations prospectives. L'information prospective repose sur de nombreuses hypothèses concernant, notamment, les produits locatifs (y compris le rythme auquel de nouveaux locataires viennent s'ajouter, l'entrée en exploitation des immeubles développés et les niveaux de loyer proportionnel), les taux d'intérêt, le taux de défaillance des locataires, les coûts d'emprunt (y compris les taux d'intérêt sous-jacents et les écarts de taux), la disponibilité des capitaux en général et la stabilité des marchés financiers, les coûts de développement, les dépenses d'investissement, les coûts d'exploitation et les charges du siège social, le volume et le rythme des acquisitions d'immeubles productifs de revenus, le nombre d'actions en circulation et bien d'autres facteurs. De plus, les hypothèses qui sous-tendent les déclarations prospectives de la Société comprises dans la rubrique « Perspectives et contexte commercial actuel » du présent rapport de gestion incluent également les hypothèses selon lesquelles la demande de la part des consommateurs demeurera stable et les tendances démographiques se maintiendront.

La direction croit que les attentes exprimées dans les déclarations prospectives sont fondées sur des hypothèses raisonnables; toutefois, elle ne peut fournir l'assurance que les résultats réels seront conformes aux résultats indiqués dans les déclarations prospectives. Ces derniers sont assujettis à un grand nombre de risques et d'incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent de manière importante des attentes actuelles. Ces questions sont abordées entre autres à la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion et occasionnellement à la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle de la Société.

Les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent de manière importante de ceux exprimés ou suggérés dans les déclarations prospectives, en plus de ceux décrits ci-dessus, incluent, sans s'y limiter, la conjoncture économique; la propriété des immeubles; la présence sur le marché de nouvelles propriétés de commerce de détail attrayantes qui pourraient devenir disponibles moyennant des travaux de construction, des contrats de location ou

de sous-location; la capacité de First Capital Realty à maintenir le niveau d'occupation et à louer ou à relouer les locaux aux loyers actuels ou prévus; le remboursement de la dette et l'accessibilité du financement par emprunt et par actions; les fluctuations des taux d'intérêt et des écarts de taux; les modifications aux notations de crédit; les difficultés financières des locataires; les manquements et les faillites; l'illiquidité relative des biens immobiliers; les frais imprévus ou les éléments de passif liés aux acquisitions, aux projets de développement et à la construction; la hausse des coûts d'exploitation et des taxes foncières; la concentration géographique et des locataires; le développement résidentiel, la vente et la location; le respect d'engagements financiers; les modifications de la réglementation gouvernementale; les obligations et les coûts de conformité liés à l'environnement; les frais imprévus et les passifs liés aux cessions; les obstacles liés à l'intégration d'acquisitions au sein de la Société; les pertes non assurées et la capacité de First Capital Realty à souscrire des assurances à un coût raisonnable; les coentreprises; les actionnaires importants; les placements exposés aux risques de crédit et de marché; la perte de personnel clé; et la capacité des locataires du secteur des soins de santé de conserver leur licence, reconnaissance professionnelle et agrément.

Le lecteur ne doit donc pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. En outre, les déclarations prospectives ne sont valides qu'à la date à laquelle elles sont formulées. First Capital Realty se dégage de toute obligation concernant la publication d'une mise à jour de ces déclarations, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements ou à la suite d'événements futurs ou de circonstances nouvelles, sauf tel qu'il est requis selon les lois sur les valeurs mobilières pertinentes.

Toutes les déclarations prospectives figurant dans le présent rapport de gestion sont datées du 11 février 2015 et sont faites sous réserve de ces mises en garde.

APERÇU DES ACTIVITÉS ET STRATÉGIE D'AFFAIRES

First Capital Realty (TSX : FCR) est le chef de file au Canada en tant que propriétaire, développeur et gestionnaire de propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail, bien situées en milieu urbain, près des quartiers résidentiels et où les gens font leurs achats au quotidien. Au 31 décembre 2014, la Société détenait des participations dans 158 propriétés totalisant environ 24,3 millions de pieds carrés de superficie locative brute.

La principale stratégie de First Capital Realty consiste à créer de la valeur à long terme en générant des flux de trésorerie durables et une plus-value du capital de son portefeuille de centres commerciaux. Pour atteindre les objectifs stratégiques de la Société, la direction continue :

- de mettre en œuvre des activités de développement, de réaménagement et de repositionnement choisies de ses propriétés, qui visent notamment à accroître l'utilisation des terrains;
- d'appliquer une stratégie ciblée et rigoureuse en matière d'acquisition de propriétés bien situées, principalement des centres commerciaux qui offrent des possibilités de création de valeur et des sites adjacents à des propriétés existantes dans les marchés urbains cibles de la Société;
- de gérer de façon proactive son portefeuille existant de centres commerciaux pour stimuler la croissance des loyers;
- d'augmenter l'efficacité et la productivité des activités;
- de maintenir une santé et une souplesse financière afin de réunir des capitaux empruntés à long terme au coût le plus bas.

Vos Achats au Quotidien®

La Société détient, développe et gère des propriétés fournissant aux consommateurs des produits et des services qui sont considérés comme étant de première nécessité ou de nature non discrétionnaire. À l'heure actuelle, plus de 80 % des produits des activités ordinaires de la Société sont attribuables à des locataires fournissant ces produits et services de première nécessité, notamment des supermarchés, des pharmacies, des banques, des magasins de vins et spiritueux, des détaillants nationaux et à marge réduite, des restaurants, des centres de conditionnement physique, des fournisseurs de services médicaux, des garderies et d'autres services personnels.

Profil des locataires*

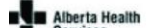


La direction cherche à mettre en place des offres supplémentaires propres à chaque propriété à l'intention de ses locataires pour répondre le mieux possible aux besoins des membres de la collectivité. La Société consacre une très grande partie de ses efforts à assurer une position concurrentielle de ses actifs dans divers secteurs urbains et du commerce de détail, et elle continue de suivre de près les tendances démographiques et les tendances d'achat au chapitre des biens et des services.

La Société continue d'observer diverses tendances démographiques qui pourraient influencer sur la demande de biens et de services de détail. En premier lieu, il existe une nouvelle génération de consommateurs plus jeunes dont les préférences d'achat sont influencées par les communications sans fil ainsi que par le commerce électronique et l'information en ligne. En second lieu, la Société doit composer avec une population vieillissante dont les besoins seront de plus en plus axés sur les produits de consommation courante et sur les biens et services liés aux soins de santé. Une autre tendance observée par la direction a trait aux styles de vie en milieu urbain, selon lesquels les consommateurs choisissent d'intégrer dans leur quotidien une visite au centre de conditionnement physique ou à un café ou restaurant de quartier. De l'avis de la direction, les centres commerciaux et les propriétés à usage mixte situés dans des marchés urbains et qui ont des locataires fournissant des services de première nécessité, y compris des services de nature non discrétionnaire et des services personnels, sont relativement peu sensibles aux cycles économiques et aux tendances démographiques actuelles, et génèrent des flux de trésorerie stables et à la hausse à long terme.

Au 31 décembre 2014, le nombre de locataires et le pourcentage des loyers minimaux annuels par type de locataire aux 158 propriétés de la Société s'établissaient comme suit :

Vos Achats au Quotidien

	Nombre de magasins	% de location	Locataires
Supermarchés ¹	126	17,0 %	     
Magasins de vins et spiritueux	92	3,2 %	     
Banques et autres institutions financières	306	9,7 %	      
Pharmacies	132	9,3 %	    
Fournisseurs de services médicaux, personnels et professionnels	996	10,1 %	    
Centres de conditionnement physique	72	2,7 %	   
Garderies et écoles	56	0,7 %	    
Détaillants à marge réduite et nationaux	471	17,5 %	       
Restaurants et restauration rapide	870	13,0 %	        

¹ Au 31 décembre 2014

² 44 des 126 supermarchés ont une pharmacie.

Le pourcentage de location restant, soit 16 %, provient de la catégorie Autres, qui comprend les détaillants locaux/régionaux et les cinémas.

Concentration sur les marchés urbains

La Société cible des marchés urbains précis dont le niveau de population est stable ou croissant. Plus précisément, la Société prévoit continuer d'exercer principalement des activités dans ses marchés urbains cibles et en périphérie de ceux-ci, soit la région du Grand Toronto, y compris le Golden Horseshoe et London; les régions de Calgary et d'Edmonton; la région du Grand Vancouver, y compris l'île de Vancouver; la région du Grand Montréal; la région d'Ottawa et de Gatineau; et la ville de Québec. Environ 95 % des loyers minimaux annuels de la Société sont attribuables à ces marchés urbains.

La Société a atteint une masse critique dans ses marchés cibles qui lui permet de réaliser des économies d'échelle et des synergies opérationnelles et de profiter d'une connaissance à l'échelle locale en temps réel à l'égard de ses propriétés et de ses locataires, ainsi que des quartiers et des marchés dans lesquels elle exerce ses activités. Au sein de chacun de ces marchés, la Société détient et cible des propriétés bien situées affichant un essor démographique qui, selon les prévisions de la direction, attireront des locataires de qualité pour des contrats de location à long terme. First Capital Realty évalue la qualité des emplacements selon un certain nombre de facteurs ayant trait au secteur commercial d'une propriété, y compris les tendances démographiques, le potentiel de construction de locaux pour commerce de détail concurrents et les locataires existants et éventuels sur le marché.

Marchés*



* Région du Grand Toronto	32 %
* Calgary, Edmonton et Red Deer	22 %
* Région du Grand Montréal	17 %
* Région du Grand Vancouver	10 %
* Ottawa et Gatineau	7 %
* Golden Horseshoe	6 %
* Sud-ouest de l'Ontario	3 %
* Ville de Québec	3 %
* Loyers minimaux annuels	3 %

Au 31 décembre 2014, les caractéristiques démographiques du portefeuille de propriétés de la Société (dans un rayon de cinq kilomètres) par taille de marché, selon les loyers minimaux annuels, se présentaient comme suit :



* Grand marché urbain	81 %
* Marché de taille moyenne	17 %
* Petit marché A	1 %
* Petit marché B	1 %

DÉFINITION

Grand marché urbain : plus de 100 000 habitants
 Marché de taille moyenne : entre 30 000 et 100 000 habitants
 Petit marché A : entre 20 001 et 29 999 habitants
 Petit marché B : moins de 20 000 habitants

Source : Statistique Canada
 Au 31 décembre 2014

Acquisitions

La direction cherche à faire l'acquisition de propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail bien situées dans les marchés urbains cibles de la Société en se concentrant sur la qualité, la durabilité et le potentiel de croissance des revenus locatifs. Ces propriétés sont acquises dans les cas où elles complètent le portefeuille existant ou lui confèrent une valeur ajoutée ou présentent une occasion de réaménagement ou de repositionnement. Une fois que la Société a fait l'acquisition d'une propriété dans un secteur commercial donné, la direction cherche à acquérir des propriétés adjacentes ou avoisinantes. Ces propriétés adjacentes permettent à la Société d'offrir une souplesse accrue à ses locataires afin de répondre aux besoins changeants à long terme en matière de format et de taille. Les propriétés adjacentes permettent également à la Société d'agrandir ses propriétés existantes ou d'en accroître l'utilisation afin d'offrir aux clients un meilleur choix de biens et de services de détail. La direction est d'avis que ses acquisitions de sites adjacents donnent lieu à un meilleur choix de biens et de services, et, par conséquent, à un meilleur rendement sur investissement à long terme, tout en présentant un niveau de risque moins élevé.

Grâce aux acquisitions, la Société intensifie sa présence sur ses marchés urbains cibles au Canada et continue de générer de plus grandes économies d'échelle, ainsi que des synergies en ce qui concerne la location et l'exploitation. La direction continuera de rechercher des occasions d'acquisitions stratégiques ou d'acquisitions de portefeuille, tant sur les marchés où la Société exerce déjà ses activités que sur les marchés où elle n'est pas encore présente.

La Société recycle également son capital en vendant sur certains marchés des actifs qui ne cadrent plus avec ses principales stratégies.

Développement, réaménagement et utilisation accrue des terrains

La Société recherche des occasions d'exercer des activités de développement et de réaménagement choisies qui comprennent des activités visant à accroître l'utilisation des terrains, principalement par elle-même, mais également en collaboration avec des partenaires, dans le but d'afficher un meilleur rendement de son portefeuille à long terme. Les activités de réaménagement sont principalement axées sur les centres commerciaux bien situés qui ont besoin d'être modernisés et que la Société détient ou cherche activement à acquérir. Ces propriétés sont réaménagées et agrandies, au fil du temps, parallèlement au repositionnement des locataires majeurs et aux changements survenant dans l'environnement de commerce de détail. Le réaménagement de propriétés existantes est habituellement assorti d'un risque de marché moindre en raison des emplacements urbains, du bassin existant de locataires et des occasions d'accroissement de l'utilisation des terrains. Les projets de réaménagement de propriétés existantes sont gérés avec soin de manière à réduire les périodes de fermeture des locataires. Ceux-ci poursuivent habituellement leurs activités au cours des étapes de planification, de zonage et de location des projets, qui génèrent un bénéfice modeste après terme provenant des locataires qui exercent leurs activités au cours de la période. La Société conservera à l'occasion une superficie inoccupée dans une propriété à des fins d'agrandissement futur des locaux des locataires ou de reconfiguration de propriétés.

La direction est d'avis que les centres commerciaux de la Société et les sites adjacents lui donnent des occasions uniques d'accroître l'utilisation des terrains dans ses divers marchés urbains. L'utilisation accrue des terrains que la Société détient dans ses marchés urbains cibles tient aux coûts consacrés par les municipalités à l'expansion de l'infrastructure en dehors des marchés urbains existants, au désir des municipalités d'accroître leur assiette fiscale, à des considérations d'ordre environnemental et à la migration de la population vers des centres urbains animés. Les activités d'accroissement de l'utilisation des terrains de la Société se concentrent principalement sur l'accroissement du nombre de locaux pour commerce de détail sur une propriété et, dans une moindre mesure, sur l'accroissement de l'utilisation mixte, notamment par l'ajout de projets résidentiels et de bureaux. La Société a démontré qu'elle possédait les capacités voulues en matière de développement et de réaménagement à l'échelle nationale pour tirer profit de ces occasions et s'attend à ce que ces activités d'accroissement de l'utilisation des terrains augmentent au cours des prochaines années. Dans une moindre mesure, la Société développe de nouvelles propriétés sur des sites entièrement nouveaux; en général, la Société compte au moins un projet de développement entièrement nouveau en phase de planification ou en cours dans chaque région.

Les placements dans des projets de développement et de réaménagement représentent généralement moins de 10 % du total de l'actif de la Société (au coût investi) à n'importe quel moment. La Société gère stratégiquement ses activités de développement de façon à réduire les risques liés à la location qu'elles représentent en obtenant des engagements de location auprès des locataires majeurs et des locataires principaux avant le début des travaux de construction. La Société a également recours à des experts, comme des architectes, des ingénieurs et des conseillers en aménagement urbain, et négocie des contrats de construction à des prix fixes avantageux.

Ces activités de développement et d'accroissement de l'utilisation des terrains permettent à la Société d'utiliser ses propriétés existantes pour maintenir et accroître ses flux de trésorerie et pour assurer une plus-value du capital à long terme, grâce à la détention de ses propriétés et aux activités de développement.

Gestion proactive

La Société considère que la gestion proactive de son portefeuille actuel et des nouvelles propriétés acquises représente une compétence fondamentale et constitue une partie importante de sa stratégie. Ce type de gestion suppose que la Société continue à investir dans les propriétés afin de s'assurer qu'elles demeurent concurrentielles en attirant des détaillants de qualité et leurs clients à long terme. Plus précisément, la direction s'efforce d'établir et de maintenir les normes les plus élevées en matière d'éclairage, de stationnement, d'accès et d'apparence générale des propriétés de la Société. Les stratégies de gestion proactive de la Société ont toujours contribué à l'amélioration des niveaux d'occupation et des taux de location moyens dans l'ensemble du portefeuille.

La Société est entièrement internalisée, et toutes les activités créatrices de valeur, y compris la gestion du développement, la location, la gestion immobilière, l'administration de la location, les affaires juridiques, la gestion de la construction ainsi que la liaison avec les locataires, sont directement gérées et exercées par des professionnels en immobilier. Les activités de financement de l'entreprise, les ressources humaines et la majorité des activités de la haute direction sont centralisées au siège social de la Société, à Toronto. La gestion immobilière et les activités d'exploitation sont centralisées afin de veiller au respect des normes en matière d'exploitation et d'entretien. Les activités d'acquisition, de développement et de réaménagement, de location et de construction de biens immobiliers sont assurées par des équipes locales dans les bureaux de la Société à Toronto, à Montréal, à Ottawa, à Calgary, à Edmonton et à Vancouver, de façon à servir efficacement les principaux marchés urbains dans lesquels First Capital Realty exerce ses activités. De plus, les membres de l'équipe de direction de la Société possèdent une vaste expérience du commerce de détail, ce qui permet à la Société de bien comprendre ses locataires et les tendances du marché.

La Société exerce ses activités exclusivement au Canada, dans trois régions d'exploitation, chacune relevant d'un dirigeant régional : la région de l'Est, qui comprend principalement les activités au Québec et de la région d'Ottawa; la région centrale, qui comprend les activités de la Société en Ontario, à l'exception de celles de la région d'Ottawa; et la région de l'Ouest, qui comprend les activités en Alberta et en Colombie-Britannique.

Amélioration de l'efficacité et de la productivité de nos activités

La Société continuera d'axer ses efforts sur l'efficacité opérationnelle dans ses projets d'expansion. La direction met en place et améliore continuellement ses systèmes et processus pour recueillir, comptabiliser et présenter les résultats financiers et d'exploitation et pour gérer efficacement l'exécution des activités tout en atteignant des niveaux plus élevés d'efficacité.

Coût du capital

La Société cherche à maintenir sa souplesse et sa santé financière afin de réunir des capitaux empruntés et des capitaux propres au coût le plus bas à long terme. La structure du capital de la Société est un élément clé du financement de sa croissance et du versement stable des dividendes en trésorerie aux actionnaires. Dans le secteur de l'immobilier, l'effet de levier financier permet d'accroître les taux de rendement du capital investi. La direction estime que la structure du capital de First Capital Realty, qui se compose de débentures de premier rang non garanties, d'emprunts hypothécaires, de débentures convertibles et de capitaux propres, apporte une souplesse financière et réduit les risques tout en dégagant un rendement sur investissement acceptable, compte tenu de la stratégie commerciale à long terme de la Société. La Société a recours à des débentures convertibles dont le capital et les intérêts sont payables en actions. La Société recycle également le capital en procédant à une cession sélective de participations totales ou partielles dans des propriétés. Au besoin, la Société rassemblera des capitaux pour financer sa croissance et raffermir sa situation financière.

DBRS Limited (« DBRS ») a accordé la cote BBB (élevé) aux débentures de premier rang non garanties de la Société et Moody's a accordé la cote Baa2 à ces débentures, conférant à la Société la note la plus élevée pour des débentures de premier rang non garanties d'une entité immobilière au Canada (qui est actuellement détenue par la Société et une autre entité immobilière canadienne cotée en Bourse). La direction est d'avis qu'il s'agit là d'un facteur, au même titre que la qualité du portefeuille de biens immobiliers et d'autres caractéristiques commerciales de la Société, qui contribue à réduire le coût du capital de la Société.

Indicateurs clés du rendement de la Société

De nombreux facteurs contribuent au succès des activités de First Capital Realty, notamment les taux de location, les taux de renouvellement, les taux d'occupation, la qualité des locataires, la disponibilité de propriétés et de terrains en voie de développement répondant aux critères de la Société en matière d'acquisition, les taux de financement, les incitations à la location, les exigences liées aux frais d'entretien et aux dépenses d'investissement générales, les coûts de développement et la conjoncture économique en général. La Société quantifie l'incidence globale de tous ces facteurs au moyen d'indicateurs clés, soit les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution, et le niveau d'endettement global. Ces indicateurs sont analysés ci-dessous :

Flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés

Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 se présentent comme suit :

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014	2013
Flux de trésorerie d'exploitation par action, après dilution ¹	0,98 \$	1,03 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	1,04 \$	1,03 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action, après dilution ¹	1,01 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	1,00 \$	0,97 \$

¹⁾ Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont des mesures de la performance opérationnelle non définies par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés » du présent rapport de gestion.

La Société a dégagé une croissance des flux de trésorerie d'exploitation et des flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges), tout en poursuivant l'exécution rigoureuse de sa stratégie, notamment :

- les activités de développement et de réaménagement afin de mieux positionner les propriétés en vue de la croissance prévue des rendements;
- l'acquisition de propriétés dans de nouveaux secteurs de commerce de détail ainsi que d'immeubles adjacents à des centres commerciaux qui sont bien situés dans des marchés urbains densément peuplés apporte une valeur stratégique ou des synergies d'exploitation. De façon générale, ces acquisitions n'entraînent pas un accroissement important des résultats dans l'immédiat;
- le recyclage de capital provenant des cessions d'actifs secondaires lorsque les propriétés vendues dégagent en général des rendements à court terme plus élevés que ceux du portefeuille de base de propriétés des centres urbains de la Société;
- la stratégie de la Société en matière d'emprunts non garantis et son engagement à échelonner et à prolonger leur échéance, ce qui a eu tendance à accroître les charges d'intérêt par rapport à celles du financement garanti et à court terme;
- les investissements dans l'infrastructure de l'entreprise visant à accroître l'efficacité des activités de la Société et la qualité de la plateforme de gestion afin de stimuler la croissance.

La direction est d'avis que ces activités sont fondamentales à la stratégie à long terme d'une société détenant des centres commerciaux parmi les meilleurs de leur catégorie et qu'elles maximiseront la valeur pour les actionnaires en générant des flux de trésorerie durables et une plus-value du capital de son portefeuille de centres commerciaux à long terme.

Bien que les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution de la Société se soient améliorés d'un exercice à l'autre par le passé, les flux de trésorerie d'exploitation pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 ont été moins élevés comparativement à ceux de l'exercice précédent, surtout en raison de la hausse des autres pertes et des charges liées à la transition entre dirigeants.

Niveau d'endettement

Les principaux ratios d'endettement prouvent que la Société a continué de maintenir un bilan prudent et des ratios relativement stables tout en poursuivant la croissance de son portefeuille. La direction est d'avis que le fait de maintenir sa santé financière permettra à la Société de continuer de bénéficier de la souplesse financière qui lui est nécessaire, compte tenu des difficultés actuelles sur les marchés des titres de créance et des actions.

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014	2013
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ¹	42,2 %	42,9 %
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif – selon les clauses restrictives des contrats d'emprunt ¹	43,0 %	44,6 %
Ratio de la dette nette sur la valeur de l'entreprise ¹	42,9 %	44,3 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ¹	8,2	8,2
Ratio de la dette nette sur le BAIIA – en fonction du taux annualisé sur les composantes du BAIIA ¹	8,2	8,2

¹⁾ La dette nette, le BAIIA, la valeur de l'entreprise et le taux annualisé ne sont pas définis selon les IFRS. Pour plus d'information, se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités – Capital investi » du présent rapport de gestion.

Les activités de la Société en 2014 et 2013 démontrent la mise en œuvre continue de sa stratégie à long terme et se résument comme suit :

Activités de développement, de réaménagement et d'accroissement de l'utilisation des terrains

La Société a continué d'investir dans le développement, le réaménagement et le repositionnement de ses propriétés existantes, dans ses projets résidentiels ainsi que dans les améliorations continues aux immobilisations de son portefeuille, qui comprennent les accès, les façades, l'éclairage, les enseignes, les toitures, les stationnements, les supports à vélos et les voies de circulation piétonnières. En 2014 et en 2013, les placements dans ces activités ont totalisé respectivement 262 M\$ et 282 M\$. En outre, la Société a actuellement un certain nombre de projets à différents stades de développement, notamment au stade de prédéveloppement, dans lesquels des placements seront effectués au cours des deux à cinq prochaines années. Les activités de développement de la Société visent en général les propriétés existantes ou adjacentes plutôt que les sites entièrement nouveaux et peuvent comprendre l'ajout de commerces de détail, les projets de bureaux connexes et, dans certains projets, l'utilisation résidentielle. Actuellement, deux projets au stade de prédéveloppement et de l'obtention des droits fonciers auprès des municipalités et un projet d'utilisation résidentielle sont en cours. Le projet d'utilisation résidentielle est connexe aux projets de commerces de détail de la Société et il est généralement réalisé avec un partenaire.

La Société a achevé et concrétisé le développement d'une superficie locative brute de 289 000 pieds carrés et de 518 000 pieds carrés respectivement en 2014 et en 2013. Au 31 décembre 2014, 1 177 000 pieds carrés étaient en voie de développement.

Acquisitions sélectives

En 2014, la Société a investi 226,9 M\$ dans des acquisitions, comparativement à 224,7 M\$ en 2013. Certaines de ces acquisitions ont permis à la Société d'accroître sa présence dans ses carrefours commerciaux existants grâce à l'acquisition de 20 terrains adjacents.

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014	2013
Investissement total consacré à des acquisitions (en millions)	227 \$	225 \$
Immeubles productifs de revenus		
Nombre de propriétés détenues dans de nouveaux secteurs de commerce de détail	2	2
Superficie en pieds carrés (en milliers)	255	108
Superficie supplémentaire et parcelles de terrains adjacents, propriétés existantes		
Nombre d'acquisitions	20	17
Superficie en pieds carrés (en milliers)	214	178
Acres	3,5	3,6
Terrains destinés au développement		
Nombre de parcelles	2	5
Acres	0,4	9,0

Cessions

Au cours de 2014, la Société a recyclé du capital au moyen de la cession de dix propriétés totalisant 538 000 pieds carrés et de cinq parcelles de terrains adjacentes totalisant 48,1 acres ainsi que d'autres placements immobiliers, pour un produit brut de 245,7 M\$. Le produit a servi à financer d'autres placements dans les propriétés de la Société situées dans les principaux marchés urbains. En 2013, les cessions comprenaient dix centres commerciaux totalisant 1,1 million de pieds carrés et six parcelles de terrains adjacentes totalisant 13,9 acres ainsi que d'autres placements immobiliers, pour un produit brut de 260,0 M\$. Ce recyclage du capital devrait se poursuivre en 2015 et 2016, sous réserve des conditions du marché.

Amélioration de l'efficacité et de la productivité de nos activités

Les indicateurs actuellement utilisés pour surveiller les efficacités opérationnelles de la Société sont les suivants :

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014	2013
Charges du siège social, excluant la rémunération sans effet sur la trésorerie et coûts de location additionnels		
En pourcentage des produits locatifs	3,5 %	3,5 %
En pourcentage du total de l'actif	0,3 %	0,3 %
Superficie locative brute (moyenne pondérée) par employé à temps plein moyen	59 000	60 000
Bénéfice d'exploitation net par employé à temps plein moyen – taux annualisé (en milliers de dollars)	990 \$	1 011 \$

Les charges du siège social mesurées en pourcentage des produits locatifs et du total de l'actif sont demeurées stables par rapport à l'exercice précédent.

Les mesures de productivité relatives à la superficie locative brute et au bénéfice d'exploitation net reflètent l'incidence des placements dans les activités de développement qui ne sont pas encore productives de revenus, y compris le personnel qui participe à la gestion et à l'exécution de ces activités. Ces deux mesures de la productivité devraient fluctuer en fonction du degré d'avancement des activités de développement de la Société.

Accès aux capitaux et coût

La Société a eu recours à plusieurs sources de capitaux empruntés et de capitaux propres pour financer sa croissance et remplacer les dettes arrivant à échéance au cours de l'exercice, prouvant ainsi qu'elle a un accès continu à du capital pour financer sa croissance. Au cours des dernières années, la Société a bénéficié de la diminution de l'écart du taux de ses créances découlant d'une combinaison de facteurs de marché et de facteurs internes, comme la croissance de qualité continue de la Société et les notations de crédit plus élevées sur ses débentures non garanties.

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014		2013	
	Montant (en millions de dollars)	Taux/prix (moyen pondéré)	Montant (en millions de dollars)	Taux/prix (moyen pondéré)
Sources des capitaux				
Capacité de la facilité de crédit canadienne – non garantie	800 \$	AB + 1,20 %	600 \$	AB + 1,325 %
Capacité des facilités de crédit canadiennes – garanties	75 \$	AB + 1,125 %	75 \$	AB + 1,25 %
Nouveaux emprunts hypothécaires de dix ans contractés au cours de l'exercice	80 \$	3,97 %	— \$	— %
Débentures de premier rang non garanties émises	510 \$	4,60 %	450 \$	3,97 %
Débentures convertibles émises	— \$	— %	58 \$	4,45 %
Capitaux propres ¹	143 \$	17,87 %	30 \$	16,84 %
<i>Après le 31 décembre 2014 :</i>				
Débentures de premier rang non garanties émises	90 \$	4,32 %		
Capitaux propres	87 \$	19,80 %		

¹⁾ Comprend l'émission d'actions ordinaires, le paiement d'intérêts sur les débentures convertibles, la conversion de débentures convertibles et l'exercice d'options et de bons de souscription, déduction faite des frais d'émission d'actions.

PERSPECTIVES ET CONTEXTE COMMERCIAL ACTUEL

Les déclarations prospectives contenues dans la présente section et ailleurs dans le présent rapport de gestion ne reflètent pas des faits historiques, mais plutôt les attentes actuelles de la Société à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Elles sont fondées sur les renseignements dont la direction dispose à l'heure actuelle. Certaines hypothèses et certains facteurs importants ont été pris en compte dans les présentes déclarations prospectives. Consulter la rubrique « Mise en garde concernant les déclarations prospectives » du présent rapport de gestion.

Depuis 2001, First Capital Realty a pu élargir ses activités à l'ensemble du pays, en mettant l'accent sur les marchés urbains clés, en améliorant la qualité de son portefeuille de manière remarquable et en dégagant un modeste accroissement des flux de trésorerie d'exploitation, tout en réduisant son niveau d'endettement et en obtenant la notation de crédit la plus élevée pour sa dette non garantie relative à une société ouverte du secteur immobilier au Canada (détenue actuellement par la Société et une autre entité immobilière canadienne cotée en Bourse). La Société prévoit continuer d'accroître ses activités et son portefeuille de propriétés de grande qualité dans des marchés urbains en fonction des tendances en matière d'acquisition, de développement, de financement, de démographie et d'achat, ainsi qu'en fonction de l'évolution de la dynamique locative, conformément à sa stratégie de création de valeur à long terme. La Société détermine la grande qualité d'une propriété principalement en fonction de son emplacement, en tenant compte des données démographiques régionales et de l'offre et de la demande dans chaque secteur, et de la capacité d'accroître les flux de trésorerie des propriétés.

La Société met l'accent sur deux dynamiques principales de marché à long terme sur les marchés de la vente au détail et les marchés urbains au Canada.

Premièrement, la Société se concentre sur la compréhension des changements dans les habitudes et les préférences des consommateurs observés dans le secteur du détail. Ces changements comprennent le recours accru des consommateurs aux renseignements en ligne pour guider leurs décisions d'achat et la volonté croissante d'acheter des produits en ligne, ainsi qu'une population vieillissante dont les besoins sont de plus en plus axés sur les produits de consommation courante et sur les biens et services liés aux soins de santé.

On assiste également à des changements dans la demande des consommateurs attribuables aux franges de consommateurs d'une autre origine ethnique et résultant des politiques en matière d'immigration au Canada. Une autre tendance observée par la direction est l'attrait de la vie en milieu urbain, qui permet de tisser des liens avec des gens dans le cadre de visites quotidiennes au centre de conditionnement physique, à un café ou au restaurant. La direction réagit de façon proactive à ces changements en diversifiant ses locataires, la taille des locaux et l'emplacement et la conception des centres commerciaux.

Deuxièmement, au cours des dernières années, la Société a observé l'apparition et l'expansion d'un grand nombre de détaillants américains d'envergure, comme Whole Foods Market, Marshalls, Dollar Tree et d'autres. Un grand nombre de détaillants canadiens ont réagi à cette apparition en élargissant leurs propres gammes de produits, en choisissant de nouveaux emplacements, en étendant leurs activités de marketing et en réduisant leurs prix. De plus, deux transactions financières importantes se rapportant à quatre locataires de la Société ont été réalisées : l'acquisition de Shoppers Drug Mart par Loblaw et l'acquisition de Safeway par Sobeys. Bien que ce repositionnement ait donné lieu à de nouvelles occasions pour la Société, il a aussi avivé la concurrence sur le marché de la vente au détail au Canada. Au cours des derniers mois, un certain nombre de détaillants, le plus important étant Target, ont annoncé des fermetures de magasins ou des faillites. Bien que la Société soit peu exposée à ces détaillants, ces fermetures de magasins se traduiront à court terme par la disponibilité accrue de locaux pour commerce de détail à l'échelle du pays.

À la suite de ces changements en cours, la Société continue de consacrer une très grande partie de ses efforts à assurer la position concurrentielle de ses centres commerciaux dans tous les secteurs commerciaux. La direction continuera de suivre de près les facteurs démographiques et habitudes d'achat de biens et services et la réaction des détaillants, ainsi que la concurrence dans le secteur de détail. La stratégie de location de la Société tient compte de ces facteurs dans chaque secteur et sa stratégie de gestion proactive lui assure que ses propriétés demeurent attrayantes pour les locataires de grande qualité et leurs clients.

Les municipalités urbaines où la Société exerce ses activités continuent d'axer leurs efforts sur l'accroissement de la densité au sein de l'infrastructure existante, ce qui offre à la Société de multiples occasions de développement et de réaménagement dans son portefeuille de propriétés urbaines, qui comprend des terrains adjacents et des terrains destinés au développement. Les activités de développement continuent de stimuler la croissance de la Société au sein de son portefeuille de biens existants. En outre, ces activités permettent généralement à la Société d'obtenir des rendements plus élevés pour les investissements à long terme et d'améliorer la qualité et la croissance durable des produits locatifs tirés des propriétés. Les activités de développement de la Société comprennent essentiellement des projets de réaménagement et d'expansion de propriétés existantes dans des secteurs de détail établis sur les marchés urbains. Ces projets comportent généralement des risques liés à la réalisation d'un projet plutôt que des risques liés au marché, les projets étant situés dans des communautés urbaines existantes, où la demande en biens et services est établie. La Société possède une longue expérience et un solide bilan en projets de développement et continuera de gérer prudemment les risques liés à ces projets.

Le milieu de l'acquisition de propriétés en milieu urbain demeure extrêmement concurrentiel pour ce qui est des actifs d'une qualité comparable à ceux que détient la Société. Les volumes de transactions dans toutes les catégories de biens immobiliers commerciaux ont quelque peu reculé bien que de nombreuses offres soient habituellement présentées pour les propriétés de bonne qualité. L'évaluation des actifs reflète cette forte demande à l'égard des actifs productifs de revenus qui jouissent d'un emplacement de choix.

La Société continue d'examiner soigneusement ses propriétés, pour veiller à ce qu'elles respectent les critères de qualité qu'elle s'est fixés, et cédera parfois des propriétés secondaires. Cela lui permet de réinjecter des capitaux dans ses projets de développement urbain où la population, la hausse des loyers et les tendances de consommation offrent les meilleures perspectives de croissance à long terme.

L'économie canadienne croît à un rythme relativement modéré. Toutefois, l'incertitude a augmenté en raison de la forte pression à la baisse sur les prix du pétrole, la dépréciation du dollar canadien et le niveau d'endettement moyen élevé des ménages. Les É.-U. continuent de donner des signes positifs de croissance accrue, mais la conjoncture économique d'autres marchés mondiaux demeure incertaine. Les rendements des obligations à long terme ont reculé en 2014, tandis que la volatilité des marchés s'est accrue. Bien que les marchés des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt à long terme demeurent accessibles, les prix peuvent varier selon les perspectives actuelles du marché pour les taux de croissance et d'intérêt. Dans ce contexte, la Société continuera d'axer ses efforts sur l'accès continu à toutes les sources de capitaux à long terme, au plus bas coût possible. La Société cherche notamment à proroger la durée et à répartir les échéances de sa dette.

Actuellement, au Canada, la disponibilité du financement provenant des institutions financières et des marchés financiers est solide, en particulier pour les entités ayant une bonne capacité d'emprunt, y compris les sociétés immobilières d'envergure. Cependant, compte tenu des prix actuellement exigés par les vendeurs de propriétés de grande qualité qui jouissent d'un emplacement urbain de choix, l'écart demeure serré. En outre, les propriétés qui jouissent d'un emplacement urbain de choix sont rarement négociées sur le marché et font l'objet d'une vive compétition. Par conséquent, les acquisitions de propriétés en milieu urbain réalisées par la Société n'entraînent généralement pas un accroissement important de ses résultats dans l'immédiat. La Société continuera néanmoins d'acquérir de façon sélective des propriétés de grande qualité qui jouissent d'un emplacement de choix et qui permettront d'accroître la valeur stratégique ou les synergies d'exploitation, à la condition qu'elles favorisent la croissance à long terme des flux de trésorerie d'exploitation et que les capitaux propres et les capitaux empruntés à long terme puissent être évalués et utilisés afin de maintenir un niveau d'endettement prudent. La Société recycle également son capital en vendant sur certains marchés des actifs qui ne cadrent plus avec ses principales stratégies et elle continuera de le faire, sous réserve des conditions du marché.

Pour ce qui est des acquisitions d'immeubles productifs de revenus et de propriétés destinées au développement, de même que des immeubles et des propriétés composant déjà son portefeuille, la Société continuera d'axer ses efforts sur la qualité, le maintien et le potentiel de croissance des produits locatifs. Conformément à ses pratiques passées et dans le cours normal des activités, la Société a entrepris des discussions et conclu diverses ententes relativement à la possibilité d'acquérir de nouvelles propriétés et de céder des propriétés composant déjà son portefeuille. Cependant, rien ne garantit que ces discussions ou ces ententes se traduiront par des acquisitions ou des cessions, ni, le cas échéant, quels

seront les conditions et l'échéancier de ces acquisitions ou cessions. La Société s'attend à poursuivre les discussions entreprises et à chercher activement d'autres occasions d'acquisition, d'investissement et de cession.

Plus particulièrement, la direction a ciblé les six volets suivants pour atteindre ses objectifs en 2015 et 2016 :

- activités de développement, de réaménagement et de repositionnement, y compris l'utilisation accrue des terrains;
- acquisitions sélectives d'actifs stratégiques et de terrains adjacents;
- cessions ciblées d'actifs secondaires;
- gestion proactive du portefeuille donnant lieu à une augmentation supérieure des loyers;
- augmentation de l'efficacité et de la productivité des activités;
- maintien d'une santé et d'une souplesse financière afin de réunir des capitaux empruntés à long terme au coût le plus bas.

Dans l'ensemble, la direction est persuadée que la qualité du bilan consolidé de la Société et la nature défensive de ses actifs et de ses activités continueront de lui être favorables dans le contexte actuel.

Projections

Une comparaison entre les résultats financiers de la Société en 2014 et les projections publiées auparavant pour 2014 est présentée ci-dessous.

- Les flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges), se sont élevés à 1,04 \$ par action (après dilution) pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, ce qui est conforme à la projection située entre 1,04 \$ et 1,05 \$ par action (après dilution).
- Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation, en tenant compte des autres profits (pertes) et (charges), se sont établis à 0,98 \$ par action (après dilution), comparativement à une projection située entre 1,03 \$ et 1,04 \$ par action (après dilution). La différence de 0,05 \$ par action (après dilution) est surtout attribuable aux autres pertes et charges que la Société ne prévoit pas, y compris les charges liées à la transition entre dirigeants (incidence de 5,8 M\$ ou de 0,03 \$ par action) et les pertes liées au remboursement anticipé de la dette (incidence de 2,4 M\$ ou de 0,01 \$ par action), qui découlent principalement du rachat des débentures non garanties de série G.
- Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges), se sont élevés à 1,00 \$ par action (après dilution) pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, ce qui est conforme à la projection située entre 0,99 \$ et 1,00 \$ par action (après dilution).
- Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés se sont établis à 1,01 \$ par action (après dilution), ce qui est légèrement supérieur à la projection située entre 0,99 \$ et 1,00 \$ par action (après dilution). L'augmentation de 0,01\$ par action (après dilution) découle du fait que la déduction au titre des dépenses d'investissement visant le maintien des produits a été inférieure aux prévisions, et les profits sur les titres négociables, supérieurs.

En raison de la transition du chef de la direction (M. Paul sera nommé président et chef de la direction le 16 février 2015), la Société n'a pas publié de projections pour accompagner ses résultats de la fin de l'exercice 2014. Cette décision de les publier sans projections pour 2015 a été prise en raison de la date de transition du chef de la direction.

Plus obtenir plus d'information sur les perspectives et les opinions de la direction concernant le contexte commercial, se reporter à la rubrique « Perspectives et contexte commercial actuel » du rapport de gestion.

Responsabilité d'entreprise et développement durable

La Société crée de la valeur en construisant et en gérant des propriétés de grande qualité qui présentent des perspectives attrayantes à long terme dans les quartiers et les collectivités qui, de l'avis de la Société, lui permettront de connaître une croissance de la clientèle à l'avenir. La Société suit également une méthode très rigoureuse en matière de développement et de réaménagement de ses propriétés au Canada. En mai 2006, la Société a emprunté le chemin du développement durable, en s'engageant à construire de nouveaux développements conformément aux normes de certification Leadership in Energy and Environmental Design (« LEED »). En 2009, la Société a publié son premier rapport sur son engagement envers le développement durable, qui présente ses cinq objectifs à long terme. Depuis 2011, la Société a publié ses

rapports annuels sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable. Ces rapports sont conformes à la Global Reporting Initiative (« GRI »), organisme international sans but lucratif dont le mandat est d'établir des lignes directrices pour les rapports sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable. La Société est fière d'être la première société ouverte du secteur immobilier au Canada à avoir publié un rapport sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable conforme aux lignes directrices de la GRI et élaboré en externe.

En avril 2014, la Société s'est hissée au sixième rang de la liste des Corporate Knights Inaugural Future 40 Responsible Corporate Leaders au Canada, parmi plus de 200 sociétés dont le budget en matière de développement durable et d'information financière est inférieur à 2,0 milliards de dollars. La Société occupe le rang le plus élevé parmi les sociétés immobilières sur cette liste. En juin 2014, la Société a répondu à la demande d'information 2014 de l'organisme Carbon Disclosure Project, fournissant des informations sur les émissions de gaz à effet de serre, la consommation d'énergie et les risques et possibilités liés aux changements climatiques de la Société.

Sur le plan environnemental, la Société continue de développer ses propriétés conformément aux normes LEED, sous réserve de l'acceptation du locataire. Au 31 décembre 2014, 69 projets visant 39 propriétés, représentant une superficie locative brute de plus de 1,5 million de pieds carrés, étaient certifiés LEED. Par ailleurs, 62 autres projets visant 42 propriétés, représentant une superficie locative brute de plus de 2,4 millions de pieds carrés, sont en voie de développement, en cours de construction ou en attente de la certification LEED.

En 2011, la Société a amorcé le processus d'obtention du certificat Building Environmental Standards («BEST») décerné par la Building Owners and Managers Association («BOMA») pour les propriétés existantes. BOMA BEST est le principal programme de certification et d'évaluation environnementale pour les immeubles existants au Canada. Au 31 décembre 2014, 84 propriétés représentant 7,9 millions de pieds carrés de la superficie locative brute totale de la Société étaient certifiés BOMA BEST.

La réduction de la consommation d'énergie et d'eau est aussi un élément clé de la stratégie de développement durable, et la Société continue à mettre en place plusieurs mesures relatives à l'économie d'énergie et d'eau, comme la modernisation de l'éclairage et des dispositifs de plomberie et appareils sanitaires pour les adapter à une technologie plus efficace. Toutes ces initiatives renforcent la performance environnementale des propriétés, et bon nombre d'entre elles permettent de réduire les coûts d'exploitation, au bénéfice des locataires et des actionnaires de la Société.

La direction s'efforce de conserver les plus hauts niveaux en matière d'intégrité et de pratiques commerciales éthiques dans tout ce qu'elle entreprend. La structure de gouvernance et le code de conduite et d'éthique de la Société, ainsi que toutes ses directives et politiques pour les employés, visent à assurer que tous les employés demeurent socialement responsables et mettent la priorité sur la création de valeur à long terme pour la Société.

Pour plus de renseignements sur les pratiques en matière de responsabilité d'entreprise et de développement durable de la Société, se reporter au rapport sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable disponible sur le site Web de la Société, à l'adresse www.firstcapitalrealty.ca.

Adoption de nouvelles normes comptables

Les principales méthodes comptables de la Société sont décrites à la note 2 des états financiers consolidés audités annuels. La Société a adopté chacun des éléments présentés ci-après le 1^{er} janvier 2014 :

a) Droits ou taxes

L'interprétation 21 de l'IFRS Interpretations Committee (« IFRIC »), *Droits ou taxes* (« IFRIC 21 »), précise qu'une entité comptabilise un passif au titre d'un droit ou d'une taxe lorsque survient le fait générateur de l'obligation de payer, tel qu'il est prévu par la législation pertinente. Elle précise également que le passif au titre d'un droit ou d'une taxe exigible est comptabilisé progressivement seulement lorsque survient le fait générateur de l'obligation de payer, tel qu'il est prévu par la législation pertinente. L'interprétation s'applique aux taxes foncières et a été appliquée rétrospectivement. Pour un droit ou une taxe exigible à l'atteinte d'un seuil minimal, l'interprétation précise qu'aucun passif ne peut être comptabilisé avant que le seuil minimal déterminé soit atteint. L'interprétation ne s'applique pas à la comptabilisation des impôts sur le résultat ou des amendes et des pénalités.

La principale préoccupation de la Société relativement à l'adoption d'IFRIC 21 se rapporte au moment de la comptabilisation d'un passif au titre d'une taxe foncière. L'adoption d'IFRIC 21 n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés, puisque selon les règlements municipaux pertinents régissant les taxes foncières, il est approprié d'employer une comptabilisation progressive au cours de l'exercice, ce qui correspond à la pratique historique de la Société.

b) Coûts de location internes

En mars 2014, l'IFRIC a publié une décision relative au sens de « coûts marginaux » dans le contexte des coûts de location directs initiaux dans IAS 17, *Contrats de location* (« IAS 17 »). L'IFRIC a établi que les coûts fixes internes, tels que les coûts salariaux du personnel permanent responsable de la négociation et de la conclusion des contrats de location, ne sont pas considérés comme des coûts marginaux au sens d'IAS 17 et ne peuvent donc pas être portés aux coûts de location directs initiaux.

Avant le 1^{er} janvier 2014, la méthode comptable de la Société prévoyait l'inscription des coûts de location internes à l'actif de la Société dans les immeubles de placement, qui était ensuite ajusté selon la juste valeur par le biais du bénéfice net. L'adoption de cette décision a entraîné une hausse des charges du siège social et des profits liés à la juste valeur (ou diminution des pertes liées à la juste valeur) sur les immeubles de placement dans les comptes consolidés de résultat, mais n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net. Il n'y a eu aucune incidence importante sur les bilans consolidés ni sur les tableaux consolidés des flux de trésorerie.

L'incidence de l'adoption par la Société de cette décision sur le compte consolidé de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 se détaille comme suit :

<i>Exercice clos le 31 décembre</i>	
<i>(en milliers de dollars)</i>	2013
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	4 747 \$
Augmentation des charges du siège social	4 747
Incidence sur le résultat net	—

INFORMATION CONSOLIDÉE SOMMAIRE ET POINTS SAILLANTS

Aux 31 décembre

(en milliers de dollars, sauf les autres données financières)

	2014	2013	2012
Information sur l'exploitation			
Nombre de propriétés	158	164	175
Superficie locative brute (en pieds carrés)	24 331 000	24 462 000	24 969 000
Taux d'occupation des propriétés déjà détenues – stables ¹	97,2 %	96,7 %	96,4 %
Taux d'occupation total du portefeuille	96,0 %	95,5 %	95,6 %
Superficie totale destinée au développement et terrains adjacents (superficie locative brute) ²	2 421 000	3 181 000	3 514 000
Taux moyen par pied carré occupé	18,42 \$	17,96 \$	17,51 \$
Superficie locative brute développée et concrétisée pour l'exercice (en pieds carrés)	289 000	518 000	853 000
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables			
– augmentation par rapport à l'exercice précédent ^{3,4}	2,8 %	2,7 %	1,4 %
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues			
– augmentation par rapport à l'exercice précédent ^{3,4}	3,2 %	3,7 %	2,3 %
Information financière			
Immeubles de placement – centres commerciaux ⁵	7 474 329 \$	7 126 008 \$	6 849 078 \$
Immeubles de placement – terrains destinés au développement ⁵	35 462 \$	166 043 \$	127 405 \$
Total de l'actif	7 908 184 \$	7 596 255 \$	7 261 617 \$
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit ⁵	1 173 410 \$	1 366 583 \$	1 597 234 \$
Débetures de premier rang non garanties à payer	2 149 174 \$	1 861 953 \$	1 469 073 \$
Débetures convertibles à payer	373 277 \$	374 012 \$	318 794 \$
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	3 470 271 \$	3 319 370 \$	3 245 168 \$
Capitalisation et niveau d'endettement			
Actions en circulation (en milliers)	216 374	208 356	206 546
Valeur de l'entreprise ⁵	7 762 000 \$	7 319 000 \$	7 301 000 \$
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ^{6, 7, 8}	42,2 %	42,9 %	42,1 %
Ratio de la dette nette sur la valeur de l'entreprise ^{6, 7, 8}	42,9 %	44,3 %	41,8 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA – en fonction du taux annualisé sur les composantes du BAIIA ^{5, 6, 7, 8}	8,2	8,2	7,9
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires et des débetures de premier rang non garanties (en années) ⁸	5,9	5,3	5,3

RAPPORT DE GESTION – suite

Exercices clos les 31 décembre

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et les autres données financières)

	2014	2013	2012
Produits, bénéfice et flux de trésorerie			
Produits ⁹	661 438 \$	642 106 \$	587 965 \$
Bénéfice d'exploitation net ^{3,9}	406 909 \$	398 010 \$	369 133 \$
Charges du siège social, excluant la rémunération sans effet sur la trésorerie et coûts de location additionnels			
En pourcentage des produits locatifs	3,5 %	3,5 %	3,6 %
En pourcentage du total de l'actif	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	42 078 \$	60 833 \$	286 950 \$
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	196 748 \$	214 863 \$	392 923 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires (après dilution)	0,92 \$	1,01 \$	1,98 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	269 092 \$	212 967 \$	193 006 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés ⁶	233 524 \$	228 238 \$	197 348 \$
Dividendes			
Dividendes réguliers	181 317 \$	175 092 \$	159 157 \$
Dividendes réguliers par action ordinaire	0,85 \$	0,84 \$	0,82 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (après dilution) (en milliers)	230 533 \$	229 948 \$	206 573 \$
Flux de trésorerie d'exploitation³			
Flux de trésorerie d'exploitation	208 977 \$	215 543 \$	189 081 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	0,98 \$	1,03 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	220 299 \$	214 528 \$	189 651 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	1,04 \$	1,03 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés³			
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	229 770 \$	225 210 \$	195 928 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	1,01 \$	1,00 \$	0,95 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	228 617 \$	218 543 \$	192 449 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	1,00 \$	0,97 \$	0,93 \$

¹⁾ Les chiffres correspondants des propriétés déjà détenues – stables ont été retraités pour les rendre conformes aux catégories de propriétés de la période considérée.

²⁾ La superficie en pieds carrés ne comprend pas le potentiel de développement des propriétés détenues par l'entremise de la coentreprise Main and Main Developments de la Société. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion.

³⁾ Le bénéfice d'exploitation net, les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont des mesures de la performance opérationnelle non définies par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation » du présent rapport de gestion.

⁴⁾ Calculé d'après le bénéfice d'exploitation net depuis le début de l'exercice.

⁵⁾ Comprennent les propriétés classées comme détenues en vue de la vente.

⁶⁾ La valeur de l'entreprise, la dette, la dette nette, le BAIIA, le taux annualisé et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés (ajustés pour tenir compte des variations nettes des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie, de la réception de produits des ventes du portefeuille de projets résidentiels et des dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel) sont des mesures non définies par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

⁷⁾ Calculé en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises.

⁸⁾ La durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance est calculée déduction faite des soldes de trésorerie à la fin de la période.

⁹⁾ Calculé compte non tenu de la quote-part de la Société dans ses coentreprises.

APERÇU DES ACTIVITÉS ET DE L'EXPLOITATION

Placements immobiliers

Catégories de propriétés de placement

La Société a classé ses propriétés par catégorie aux fins de l'évaluation de la performance opérationnelle, y compris le calcul du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues, afin de refléter l'accroissement des activités de développement, de réaménagement et de repositionnement des propriétés, y compris l'utilisation accrue des terrains, ainsi que les activités de cession prévues. En outre, la Société retrace les chiffres correspondants pour les rendre conformes aux catégories de propriétés de la période considérée. Les catégories de propriétés sont les suivantes :

Immeubles de placement – Centres commerciaux – Propriétés déjà détenues comprenant :

Propriétés déjà détenues – stables – Ces propriétés comprennent les propriétés stables à l'égard desquelles les seules activités importantes ont trait à la location et à l'entretien. Les propriétés qui seront réaménagées au cours d'une période future, y compris les parcelles de terrains adjacentes, et celles pour lesquelles des activités de planification sont en cours, sont également classées dans cette catégorie jusqu'à ce que les activités de développement débutent. Ces propriétés seront alors reclassées dans les propriétés déjà détenues faisant l'objet d'activités de réaménagement et d'agrandissement additionnelles, ou dans les projets de réaménagement majeur.

Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels – Ces propriétés comprennent des propriétés qui sont de façon générale stables, y compris les parcelles de terrains adjacentes, mais qui font l'objet d'activités de réaménagement ou d'agrandissement additionnelles (nouveaux immeubles distincts ou agrandissement d'immeubles), ce qui accroît l'utilisation des terrains. Ces activités de réaménagement comprennent généralement des travaux d'amélioration des façades, des stationnements ou de l'éclairage et de modernisation.

Projets de réaménagement majeur – Ces propriétés comprennent les propriétés à l'étape de la planification ou faisant l'objet de projets de réaménagement pluriannuels nécessitant d'importantes activités d'accroissement de l'utilisation des terrains, de reconfiguration et de modernisation.

Projets de développement entièrement nouveaux – Ces projets concernent la construction de nouveaux immeubles sur des parcelles de terrains libres généralement situées en milieu urbain ou sur des terrains en milieu urbain où se trouvent des immeubles inoccupés qui seront convertis en immeubles de commerce de détail.

Acquisitions et cessions – Ces propriétés comprennent les propriétés et les propriétés adjacentes aux propriétés existantes de la Société comprises dans d'autres catégories ayant fait l'objet d'une acquisition au cours de la période. Les cessions comprennent l'information relative aux propriétés cédées au cours de la période.

Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente – Ces immeubles représentent les propriétés figurant aux bilans consolidés qui satisfont aux critères décrits à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente » du présent rapport de gestion.

Propriétés de placement – Terrains destinés au développement – Ces terrains comprennent les terrains pour lesquels aucune activité de développement n'est en cours, à l'exception de ceux qui sont à l'étape de planification.

La Société a appliqué ces catégories aux fins de l'analyse de la juste valeur, des dépenses d'investissement et des activités de location et d'occupation de son portefeuille de centres commerciaux, ainsi que du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues afin de faciliter la compréhension des activités immobilières et de la performance opérationnelle et financière de la Société.

Rapprochement du bilan consolidé résumé et de la participation proportionnelle de la Société

La participation proportionnelle n'est pas une mesure conforme aux IFRS, mais est définie par la direction comme la quote-part de la Société des produits, des charges, des actifs et des passifs dans tous ses placements immobiliers. Cette présentation se répercute dans l'ensemble du rapport de gestion de manière à représenter selon la méthode de la

consolidation proportionnelle les produits, les charges, les actifs et les passifs des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence en fonction de la participation de la Société dans ses coentreprises.

Le tableau ci-dessous présente un résumé du rapprochement du bilan consolidé de la Société, tel qu'il est présenté dans ses états financiers consolidés annuels audités, et de la participation proportionnelle de la Société.

Aux	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
(en milliers de dollars)	Bilan consolidé (méthode de la mise en équivalence)	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence pour la participation proportionnelle ¹	Participation proportionnelle	Participation proportionnelle
ACTIF				
Immeubles de placement – centres commerciaux	7 287 650 \$	77 095 \$	7 364 745 \$	7 038 104 \$
Immeubles de placement – terrains destinés au développement	17 008	36 768	53 776	147 497
Participation dans des coentreprises	138 578	(138 578)	—	—
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	205 133	—	205 133	155 499
Autres	259 815	7 963	267 778	267 493
Actif total	7 908 184 \$	(16 752) \$	7 891 432 \$	7 608 593 \$
PASSIF				
Total des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit	1 173 410 \$	10 413 \$	1 183 823 \$	1 100 808 \$
Autres	3 236 933	405	3 237 338	3 184 776
Total du passif	4 410 343 \$	10 818 \$	4 421 161 \$	4 285 584 \$
CAPITAUX PROPRES				
Attribuables aux actionnaires	3 470 271 \$	— \$	3 470 271 \$	3 319 371 \$
Attribuables à la participation ne donnant pas le contrôle	27 570	(27 570)	—	3 638
Total des capitaux propres	3 497 841 \$	(27 570) \$	3 470 271 \$	3 323 009 \$
Total du passif et des capitaux propres	7 908 184 \$	(16 752) \$	7 891 432 \$	7 608 593 \$

¹⁾ Depuis le 25 septembre 2014, Main and Main Developments LP (« Main and Main Developments »), une filiale contrôlée par la Société, a vendu la totalité de ses actifs immobiliers à une nouvelle coentreprise entre la Société, Main and Main Developments et un investisseur institutionnel, en échange d'une contrepartie en trésorerie et d'une participation en capitaux propres dans la coentreprise. L'investissement direct et indirect dans la nouvelle coentreprise est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence. Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements additionnels.

Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2014, la Société avait des participations dans 158 immeubles de placement – centres commerciaux, dont le taux d'occupation était de 96,0 % et la superficie locative brute totale, de 24,3 millions de pieds carrés. Ces chiffres se comparent à des participations dans 164 immeubles de placement – centres commerciaux, dont le taux d'occupation était de 95,5 % et la superficie locative brute totale, de 24,5 millions de pieds carrés au 31 décembre 2013. La superficie moyenne des centres commerciaux est d'environ 154 000 pieds carrés et varie d'environ 11 000 à plus de 575 000 pieds carrés.

Le portefeuille de propriétés déjà détenues comprend des centres commerciaux classés dans la catégorie des propriétés déjà détenues – stables et des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels. Le portefeuille de propriétés déjà détenues se compose de 127 propriétés totalisant 18,8 millions de pieds carrés de superficie locative brute d'une juste valeur de 5,4 G\$. Ces propriétés représentent 80,4 % de l'ensemble des propriétés de la Société, 77,2 % de sa superficie locative brute et 72,0 % de sa juste valeur. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, ces propriétés ont généré un bénéfice d'exploitation net de 308,4 M\$, soit 75,1 % du bénéfice d'exploitation net total de la Société. Le taux d'occupation de 96,9 % au 31 décembre 2014, légèrement en hausse par rapport à 96,5 % au 31 décembre 2013, témoigne de la stabilité du portefeuille.

Le reste des actifs immobiliers de la Société est constitué de centres commerciaux offrant d'importantes possibilités d'amélioration de la valeur qui sont à divers stades de réaménagement, de centres commerciaux et propriétés adjacents à des propriétés existantes acquises en 2014 ou 2013, et des propriétés détenues en vue de la vente. La Société recherche des occasions d'exercer des activités de développement et de réaménagement choisies qui comprennent des activités visant à accroître l'utilisation des terrains, principalement par elle-même, mais également en collaboration avec des partenaires, dans le but d'afficher un meilleur rendement de son portefeuille à long terme. Les activités de réaménagement sont principalement axées sur les centres commerciaux bien situés qui ont besoin d'être modernisés et que la Société détient ou cherche activement à acquérir. Ces propriétés sont réaménagées et agrandies, au fil du temps, parallèlement au repositionnement des locataires majeurs et aux changements survenant dans l'environnement du commerce de détail. Le réaménagement de propriétés existantes est habituellement assorti d'un risque de marché moindre en raison des emplacements urbains, du bassin existant de locataires et des occasions d'accroissement de l'utilisation des terrains.

La participation proportionnelle de la Société dans son portefeuille de centres commerciaux selon les catégories de propriétés est présentée sommairement dans le tableau suivant :

Aux	31 décembre 2014						31 décembre 2013				
(en millions de dollars, sauf les autres données)	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré	
Propriétés déjà détenues – stables	102	14 197	4 265 \$	97,2 %	18,68 \$	102	14 293	4 147 \$	96,7 %	18,35 \$	
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	25	4 594	1 168	96,1 %	16,85	27	4 564	1 127	96,1 %	16,56	
Total des propriétés déjà détenues	127	18 791	5 433	96,9 %	18,24	129	18 857	5 274	96,5 %	17,92	
Projets de réaménagement majeur	13	2 855	1 095	91,9 %	18,68	13	3 089	1 004	91,1 %	17,89	
Projets de développement entièrement nouveaux	5	876	409	94,2 %	21,25	4	674	319	98,2 %	22,80	
Acquisitions – 2014 ¹	2	464	204	91,9 %	26,31	—	—	—	— %	—	
Acquisitions – 2013 ¹	3	329	223	94,2 %	26,94	2	287	227	94,0 %	27,92	
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	8	1 016	187	94,9 %	12,55	8	1 067	201	89,5 %	12,57	
Cessions – 2014	—	—	—	— %	—	8	488	150	95,5 %	18,30	
Total	158	24 331	7 551 \$	96,0 %	18,42 \$	164	24 462	7 175 \$	95,5 %	17,96 \$	

¹⁾ La superficie et la juste valeur des acquisitions comprennent 20 propriétés adjacents et parcelles de terrains (16 propriétés adjacents et parcelles de terrains en 2013) ajoutées aux propriétés existantes de la Société représentées dans d'autres catégories du tableau.

Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de centres commerciaux de la Société selon le nombre de propriétés et l'état d'avancement des activités d'amélioration de la valeur aux 31 décembre 2014 et 2013 (présentés antérieurement) :

Au 31 décembre 2014								
	Propriétés déjà détenues – stables	Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets additionnels	Projets de réaménagement majeur	Projets de développement entièrement nouveaux	Acquisitions – 2014 et 2013	Propriétés détenues en vue de la vente	Total	Terrains destinés au développement
Projets stabilisés	82	8	—	—	5	8	103	—
En voie d'achèvement	—	5	4	2	—	—	11	—
En cours	—	5	3	3	—	—	11	—
Stade de prédéveloppement	—	3	6	—	—	—	9	—
Stade de planification préliminaire	20	4	—	—	—	—	24	—
Nombre total de propriétés	102	25	13	5	5	8	158	—
Au 31 décembre 2013	92	30	16	4	15	7	164	1

Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 » du présent rapport de gestion pour en savoir plus sur les activités d'amélioration de la valeur de la Société.

Le portefeuille de centres commerciaux de la Société est résumé par région dans le tableau suivant :

Aux		31 décembre 2014						31 décembre 2013				
(en millions de dollars, sauf les autres données)	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels
Région centrale												
Région du Grand Toronto	44	6 637	2 674 \$	96,6 %	21,23 \$	32 %	45	6 565	2 452 \$	96,0 %	20,58 \$	32 %
Kitchener/Waterloo	8	1 604	382	99,0 %	15,11	6 %	10	1 746	410	98,1 %	14,78	6 %
Région de London	7	691	166	98,0 %	15,40	3 %	7	803	160	93,8 %	14,22	3 %
	59	8 932	3 222	97,1 %	19,66	41 %	62	9 114	3 022	96,2 %	19,08	41 %
Région de l'Est												
Ville de Québec	5	1 009	168	96,1 %	11,20	3 %	5	1 004	155	93,3 %	11,32	3 %
Région du Grand Montréal	35	5 019	1 173	93,6 %	15,02	17 %	36	4 841	1 080	95,2 %	14,84	16 %
Ottawa/Gatineau	11	1 964	427	97,1 %	16,61	7 %	13	1 929	423	96,7 %	16,67	7 %
Autres	1	121	23	98,2 %	13,90	— %	1	122	22	98,2 %	13,67	— %
	52	8 113	1 791	94,8 %	14,91	27 %	55	7 896	1 680	95,4 %	14,84	26 %
Région de l'Ouest												
Calgary	16	2 698	984	98,4 %	21,62	13 %	16	2 705	947	96,9 %	20,21	13 %
Edmonton	12	2 396	684	95,0 %	18,38	9 %	11	2 397	652	94,5 %	18,04	9 %
Région du Grand Vancouver	19	2 192	870	93,8 %	22,22	10 %	20	2 350	874	92,9 %	21,42	11 %
	47	7 286	2 538	95,9 %	20,74	32 %	47	7 452	2 473	94,9 %	19,89	33 %
Total	158	24 331	7 551 \$	96,0 %	18,42 \$	100 %	164	24 462	7 175 \$	95,5 %	17,96 \$	100 %

Le portefeuille de placements immobiliers de la Société compte 29 actifs liés au commerce de détail, chacun étant d'une valeur de plus de 85 M\$ ou d'une superficie de plus de 300 000 pieds carrés. Ensemble, ces 29 actifs liés au commerce de détail représentent 3,5 G\$ (2,9 G\$ en 2013) ou 47 % (40 % en 2013) de la valeur globale de la Société selon les IFRS de 7,6 G\$. L'augmentation de ces actifs par rapport à l'exercice précédent, en pourcentage de la valeur globale de la Société selon les IFRS, reflète l'intérêt de la Société pour les actifs stratégiques sur ses marchés urbains cibles.

Vingt et un de ces actifs sont classés dans les catégories des propriétés déjà détenues – stables et des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels et les huit actifs restants sont classés dans les projets de réaménagement majeur ou les projets de développement entièrement nouveaux. Au 31 décembre 2014, le taux d'occupation moyen pondéré sur les actifs stables était de 97,4 % et le rendement au taux annualisé moyen pondéré sur le coût investi et la juste valeur était de respectivement 7,41 % et 5,41 %. La croissance du bénéfice d'exploitation net des propriétés déjà détenues sur ces actifs stables s'est établie à respectivement 3,5 % et 1,6 % pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013. Au 31 décembre 2014, le taux d'occupation moyen pondéré sur les propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement ou d'agrandissement additionnels s'établissait à 94,7 % et le rendement au taux annualisé moyen pondéré sur le coût et la juste valeur était de respectivement 6,48 % et 5,26 %. La croissance du bénéfice d'exploitation net des propriétés déjà détenues sur ces actifs s'est établie à respectivement 4,6 % et 7,3 % pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013. Une fois les projets de réaménagement ou d'agrandissement additionnels stabilisés, le taux d'occupation et le rendement devraient augmenter.

Au 31 décembre 2014, les actifs d'envergure restants, soit les huit actifs destinés au développement, affichaient un taux d'occupation moyen pondéré de 92,7 % et un rendement au taux annualisé moyen pondéré sur le coût et une juste valeur de respectivement 5,16 % et 5,07 %. Ces actifs devraient bénéficier de meilleures mesures de la performance opérationnelle une fois les diverses activités de création de valeur terminées.

Les propriétés les plus importantes de la Société au 31 décembre 2014 sont énumérées ci-dessous :

Nom de la propriété, ville, province	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Valeur selon les IFRS (en milliers)	Coût investi (en milliers)	Projets de pré-développement / sous-développement restants (en milliers) ¹	Bénéfice d'exploitation net selon le taux annualisé (en milliers)	Taux d'occupation
Propriétés déjà détenues — stables						
Actifs de Shops at King Liberty, Toronto (Ont.) ²	295 000					100,0 %
Actifs de Cedarbrae Mall, Toronto (Ont.)	547 000					98,7 %
Northgate Centre, Edmonton (Alb.)	488 000					93,6 %
Actifs de Meadowvale Town Centre, Mississauga (Ont.)	422 000					97,6 %
Shops at New West, New Westminster (C.-B.)	202 000					90,6 %
Rutherford Marketplace, Vaughan (Ont.)	194 000					100,0 %
Actifs de York Mills Gardens, Toronto (Ont.)	190 000					95,8 %
Royal Oak Centre, Calgary (Alb.)	336 000					98,8 %
South Park Centre, Edmonton (Alb.)	375 000					100,0 %
Actifs de Morningside Crossing, Toronto (Ont.)	304 000					96,1 %
Actifs de Appleby Village, Burlington (Ont.)	254 000					94,5 %
Actifs de Fairview Mall, St. Catharines (Ont.)	388 000					98,7 %
Meadowlark Health and Shopping Centre, Edmonton (Alb.)	299 000					100,0 %
Actifs de Richmond Square, Calgary (Alb.)	233 000					92,7 %
Brampton Corners Shopping Centre, Brampton (Ont.)	302 000					100,0 %
Propriétés déjà détenues — faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels³						
Propriétés de South Oakville, Oakville (Ont.) ²	344 000					96,8 %
Actifs de Westmount Shopping Centre, Edmonton (Alb.)	509 000					88,2 %
Actifs de Lanaudière, Montréal (Qc)	522 000					98,1 %
Actifs de McKenzie Towne Centre, Calgary (Alb.)	214 000					100,0 %
Actifs de Carrefour St-Hubert, Longueuil (Qc)	322 000					93,2 %
Gloucester City Centre, Ottawa (Ont.)	362 000					95,0 %
Total des propriétés déjà détenues		2 426 111	\$ 1 841 627	\$ 68 966	\$ 126 476	96,5 %
Projets de réaménagement majeur ou de développement entièrement nouveaux						
Actifs de Yorkville Village, Toronto (Ont.) ⁴	218 000					94,5 %
Actifs de Place Viau, Montréal (Qc)	327 000					87,2 %
Victoria Park Centres, Toronto (Ont.)	485 000					95,5 %
Actifs de Mount Royal Village, Calgary (Alb.)	193 000					99,0 %
Actifs de Macleod Trail, Calgary (Alb.)	300 000					97,7 %
Semiahmoo Shopping Centre, Surrey (C.-B.)	230 000					93,0 %
Actifs de Place Portobello, Brossard (Qc)	575 000					86,6 %
Actifs de Leaside Village, Toronto (Ont.)	117 000					100,0 %
Total des projets de réaménagement majeur et de développement entièrement nouveaux		1 109 131	1 092 818	202 870	45 916	92,7 %
	9 547 000	3 535 242	2 934 445	271 836	172 392	95,5 %
Reste du portefeuille	14 784 000	4 063 185	3 451 717	210 479	243 692	96,3 %
Total du portefeuille	24 331 000	7 598 427	\$ 6 386 162	\$ 482 315	\$ 416 084	96,0 %

¹⁾ Les coûts de pré-développement/développement sont compris dans la valeur selon les IFRS et le coût investi.

²⁾ La Société détient une participation de 50 % dans un des actifs de ce regroupement de propriétés.

³⁾ Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 » du présent rapport de gestion pour obtenir une analyse plus poussée des activités de développement pour certaines de ces propriétés.

⁴⁾ La valeur selon les IFRS et le coût investi comprennent un placement hypothécaire de 47 M\$.

Un bref profil de ces propriétés est présenté dans les pages suivantes et comprend les locataires, les données démographiques, l'emplacement et les possibilités de développement futures. Pour plus d'informations sur les activités de développement des propriétés faisant l'objet de réaménagement majeur et des projets de développement entièrement nouveaux, voir la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 » du présent rapport de gestion.

Actifs de Shops at King Liberty, Toronto, Ontario

Les actifs de Shops at King Liberty regroupent treize propriétés à l'intersection de Liberty Street et de Hanna Avenue, situées à l'ouest du centre-ville de Toronto, dans King Liberty Village, une collectivité où il fait bon vivre, travailler et se divertir, dont la croissance a été parmi les plus rapides à Toronto au cours des cinq dernières années. Cette collectivité est située entre deux voies de transport public, soit les tramways de la TTC sur King Street et la ligne de train Lakeshore West du réseau GO. Les actifs comprennent un centre commercial à ciel ouvert et des locaux pour commerces de détail et pour bureaux adjacents, dont le siège social de la Société, situés sur un terrain de 13,7 acres, ainsi que trois propriétés de commerce de détail au rez-de-chaussée d'immeubles en copropriété sur King Street. Ces actifs couvrent une superficie totale de 295 000 pieds carrés et comptent 278 places de stationnement au niveau du sol et 354 places de stationnement souterrain. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 415 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 83 000 \$.

La Société a fait un premier investissement en 2004 et a développé ou réaménagé d'autres immeubles de commerce de détail qui se composent de deux édifices patrimoniaux que la Société a restaurés pour en faire des propriétés commerciales à la fine pointe et comprennent des installations d'usage collectif, des bancs, des terrasses, et des espaces et œuvres d'art publics. Les locataires principaux comprennent Metro, TD Canada Trust, CIBC, RBC Royal Bank, LCBO, The Beer Store, West Elm, EQ3, Starbucks, Aroma Espresso Bar, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Les actifs Shops at King Liberty comprennent également une participation de 50 % de la Société dans 3,3 acres répartis sur deux sites de développement sur King Street, King High Line et 1071 King Street. À la fin de 2013, la Société a reçu l'approbation de rezonage définitive pour le développement de son projet à usage mixte King High Line, qui sera développé en collaboration avec le partenaire de la Société, Urbancorp, l'un des principaux promoteurs immobiliers résidentiels du secteur des rues King West/Queen West, à Toronto. Le King High Line comprendra près de 160 000 pieds carrés de locaux commerciaux, 345 000 pieds carrés de locaux à vocation résidentielle (environ 500 logements) répartis dans trois immeubles de grande hauteur situés au-dessus des locaux commerciaux, ainsi qu'un total de 775 places de stationnement souterrain (dont 345 sont destinées aux locaux commerciaux). Les travaux de construction sont en cours, et le projet est actuellement au stade de l'aménagement du stationnement souterrain. L'occupation est prévue au milieu de 2017. Lorsque les travaux seront terminés, la Société aura le droit d'acquérir la participation de son partenaire dans les locaux commerciaux et les places de stationnement connexes. Le site de développement du 1071 King Street compte 100 000 pieds carrés de droits d'utilisation.

Le site existant offre en plus de grandes possibilités futures d'accroissement de l'utilisation commerciale.

La Société a terminé le projet d'immeuble en copropriété Fuzion avec son partenaire Urbancorp. À la fin de 2013, Fuzion comptait 246 logements et 9 000 pieds carrés destinés au commerce de détail.

Actifs Cedarbrae Mall, Toronto, Ontario

Les actifs Cedarbrae Mall regroupent trois actifs distincts constitués d'un grand centre commercial fermé et de deux propriétés adjacentes totalisant 547 000 pieds carrés, situés à l'intersection de Lawrence Avenue et de Markham Road. Les actifs Cedarbrae Mall occupent un terrain de 37,9 acres et comptent un total de 2 151 places de stationnement au niveau du sol et sur un étage. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 265 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 67 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, No Frills (Loblaws), Canadian Tire, Staples, Shoppers Drug Mart (Loblaws), Scotiabank, CIBC, RBC Royal Bank, LCBO, The Beer Store, Toys "R" Us, Dollarama, Mark's Work Wearhouse, Tim Hortons, McDonalds, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Les actifs Cedarbrae Mall ont été réaménagés sur une période de dix ans et l'intérieur et l'extérieur du centre commercial ont été entièrement rénovés en 2013 afin de préserver un environnement d'achat fonctionnel et agréable. Le site offre des possibilités d'accroissement de l'utilisation commerciale.

Northgate Centre, Edmonton, Alberta

Northgate Centre est un centre commercial fermé sur deux niveaux d'une superficie totale de 488 000 pieds carrés, situé à l'intersection de la 137th Avenue NW et de la 97th Street NW. La propriété est située sur un terrain de 28,1 acres et compte 1 838 places de stationnement au niveau du sol et sur un étage. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 192 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 88 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, Safeway (Sobeys), Rexall, RBC Royal Bank, Liquor World, Sport Mart, McDonalds, Alberta Health Services, Alberta Works, Spa Lady, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Actifs Meadowvale Town Centre, Mississauga, Ontario

Les actifs Meadowvale Town Centre regroupent deux actifs distincts comprenant un grand centre commercial et une propriété commerciale adjacente totalisant 422 000 pieds carrés à l'intersection de Winston Churchill Blvd. et de Battleford Blvd. Les propriétés sont situées sur un terrain de 42,2 acres et comptent au total 2 189 places de stationnement au niveau du sol. Le centre commercial Meadowvale Town Centre abrite une gare d'autobus et constitue une véritable plaque tournante pour les utilisateurs du transport collectif de la région. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 167 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 111 000 \$. Les locataires principaux comprennent Metro, Canadian Tire, Shoppers Drug Mart (Loblaws), TD Canada Trust, CIBC, BMO, LCBO, The Beer Store, Tim Hortons, McDonald's, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Le centre commercial Meadowvale Town Centre a été complètement réaménagé en 2004 et offre de grandes possibilités futures d'utilisation résidentielle et commerciale.

Shops at New West, New Westminster, Colombie-Britannique

Shops at New West est un centre commercial, d'une conception unique en son genre, nouvellement développé et d'une superficie totale de 202 000 pieds carrés sur trois niveaux, occupant un terrain de 2,7 acres et auquel sont intégrés une gare d'autobus et le réseau de transport rapide Sky Train à l'intersection de Columbia Street et de la 8th Street. La propriété est dotée d'un vaste stationnement à étages pour accueillir les clients des magasins. La propriété se trouve dans une collectivité en forte croissance et est adjacente à une salle communautaire et à d'autres installations à usage collectif, ainsi qu'à des immeubles en copropriété nouvellement développés, donnant sur le fleuve Fraser, dans le sud-est de Vancouver. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 197 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 75 000 \$. Les locataires principaux comprennent Safeway (Sobeys), Shoppers Drug Mart (Loblaws), RBC Royal Bank, CIBC, Dollar Tree, Landmark Cinemas, Starbucks, Tim Hortons, Dynamic Health and Fitness et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Rutherford Marketplace, Vaughan, Ontario

Rutherford Marketplace est un centre commercial d'une superficie totale de 194 000 pieds carrés situé sur un terrain de 16,1 acres et compte 529 places de stationnement au niveau du sol et 445 places de stationnement souterrain. La propriété se trouve à l'intersection de Bathurst et Rutherford, dans une collectivité en forte croissance et adjacente à un centre communautaire important et à une école privée. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 183 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 118 000 \$. Les locataires principaux comprennent Longo's, Shoppers Drug Mart (Loblaws), LA Fitness, LCBO, CIBC, RBC, les garderies Childventures, Aroma Espresso Bar, Second Cup et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels. On en est à finaliser les plans de la dernière phase de la construction de locaux commerciaux et de locaux à vocation résidentielle additionnels respectivement de 35 000 et 190 000 pieds carrés. La direction s'attend à ce que les travaux de construction commencent durant l'été de 2015 et se terminent vers le milieu ou la fin de 2017.

Actifs York Mills Gardens, Toronto, Ontario

Les actifs de York Mills Gardens regroupent quatre actifs distincts comprenant un centre commercial, un immeuble pour commerce de détail adjacent, un immeuble de bureaux et de commerces de détail additionnel, et une foire alimentaire, d'une superficie totale de 190 000 pieds carrés, situés à l'intersection de Leslie Street et de York Mills Road. Les actifs occupent un terrain de 13,3 acres et comptent 746 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 306 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 118 000 \$. Les principaux locataires comprennent Longo's, Shoppers Drug Mart (Loblaws), TD Canada Trust, BMO, RBC Royal Bank, LCBO, Second Cup, Starbucks, McDonald's, Kelsey's, Wendy's, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Les immeubles adjacents, qui abritent des commerces de détail et des bureaux connexes, offrent des possibilités de développement résidentiel et commercial.

Royal Oak Centre, Calgary, Alberta

Royal Oak Centre est un centre commercial d'une superficie totale de 336 000 pieds carrés situé sur un terrain de 28,0 acres et compte 1 512 places de stationnement au niveau du sol. La propriété est située à l'intersection de la 85th Street NW et de Country Hills Blvd. NW. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 94 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 158 000 \$. Les locataires principaux comprennent Sobeys, Walmart, London Drugs, RBC Royal Bank, BMO, Scotiabank, Dollarama, Second Cup, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

South Park Centre, Edmonton, Alberta

South Park Centre est un centre commercial d'une superficie totale de 375 000 pieds carrés situé sur un terrain de 27,7 acres et compte 1 341 places de stationnement au niveau du sol. La propriété est située à l'intersection de Calgary Trail NW, 39A Avenue NW et Gateway Blvd. NW. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 130 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 108 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, Canadian Tire, SportCheck, JYSK, Dollar Tree, TD Canada Trust, Starbucks, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Actifs Morningside Crossing, Toronto, Ontario

Les actifs Morningside Crossing regroupent six propriétés comprenant maintenant quatre actifs distincts, dont deux centres commerciaux adjacents et deux propriétés de commerce de détail additionnelles d'une superficie totale de 304 000 pieds carrés. Ils sont situés à l'intersection de Lawrence Avenue, Morningside Avenue et Kingston Road. Les actifs Morningside Crossing occupent un terrain de 23,2 acres et comptent collectivement 1 303 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 196 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 76 000 \$. Le centre commercial Morningside Crossing a été initialement réaménagé et ouvert en 2008 sur trois des propriétés regroupées. Ce centre abrite également les activités de gestion immobilière de la Société à Toronto. L'un des deux centres commerciaux et deux immeubles de commerce de détail additionnels qui constituent le reste des actifs devraient être rénovés et réaménagés à l'avenir, ouvrant ainsi la possibilité d'améliorer la variété des locataires et l'environnement d'achat. Les locataires principaux comprennent Food Basics, No Frills, Shoppers Drug Mart (Loblaws), Pharma Plus, BMO, CIBC, TD Canada Trust, LCBO, Dollarama, Starbucks, Tim Hortons, McDonald's, Mark's Work Warehouse, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Actifs Appleby Village, Burlington, Ontario

Les actifs Appleby Village regroupent trois actifs distincts comprenant un centre commercial et deux propriétés de commerce de détail sur trois coins de rue à l'intersection d'Appleby Line et de New Street, dans une collectivité en bordure du lac Ontario. Les propriétés occupent une superficie totale de 254 000 pieds carrés sur un terrain de 20,1 acres et comptent au total 1 200 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 89 000 habitants et le revenu moyen des ménages est de 107 000 \$. Alors dans un piteux état, le centre commercial Appleby Village a été acheté en 2004, et a été réaménagé et repensé, puis agrandi grâce à l'aménagement de nouveaux locaux pour commerce de détail. Des propriétés de commerce de détail plus petites sur deux des trois coins de rue adjacents ont été achetées par la suite, puis remises à neuf et complètement achevées en 2013. Les locataires principaux comprennent Fortino's (Loblaws), Rexall, BMO, TD Canada Trust, LCBO, The Beer Store, Dollarama,

Home Hardware, Starbucks, Women's Fitness Clubs of Canada, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Les actifs Appleby Village offrent également un potentiel d'utilisation commerciale et résidentielle, actuellement au stade de l'obtention des droits fonciers.

Actifs Fairview Mall, St. Catharines, Ontario

Les actifs Fairview Mall regroupent cinq actifs constitués d'un centre commercial intérieur et de bâtiments commerciaux indépendants adjacents, d'une superficie totale de 388 000 pieds carrés, situés au cœur du Golden Horseshoe, entre la région du Grand Toronto et la frontière américaine, le long du Queen Elizabeth Parkway. Les propriétés occupent un terrain de 30,2 acres et comptent 1 880 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 114 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 67 000 \$. Les locataires principaux comprennent Food Basics, Walmart, Scotiabank, CIBC, Staples, LCBO, Winners, Chapters (y compris Starbucks), Mark's Work Wearhouse, SportCheck, Future Shop, Dollarama, McDonald's, Tim Hortons, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Meadowlark Health and Shopping Centre, Edmonton, Alberta

Meadowlark Health and Shopping Centre est un centre d'une superficie totale de 299 000 pieds carrés à l'intersection de la 156th Street et de la 87th Avenue. La propriété compte 1 230 places de stationnement au niveau du sol et occupe un terrain de 23,2 acres. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 138 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 113 000 \$. Meadowlark a été réaménagé en 2001 afin d'offrir un centre commercial en plus d'un centre de services médicaux. Les locataires principaux comprennent Walmart, Safeway (Sobey's), Shoppers Drug Mart (Loblaws), RBC Royal Bank, CIBC, Liquor Depot, McDonald's, Second Cup, Alberta Service Centre, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Actifs Richmond Square, Calgary, Alberta

Les actifs Richmond Square regroupent Richmond Square, un centre commercial de 102 000 pieds carrés, Glenbrook Plaza, un immeuble adjacent de deux étages à vocation médicale de 55 000 pieds carrés, London Plaza West, un centre commercial de 76 000 pieds carrés, pour une superficie totale de 233 000 pieds carrés. Ces actifs sont situés sur un terrain de 21 acres et comptent 848 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 134 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 159 000 \$. Les locataires principaux comprennent London Drugs, GoodLife Fitness, Home Outfitters, BMO, Boston Pizza, Good Earth Coffeehouse et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Centre commercial Brampton Corners, Brampton, Ontario

Brampton Corners Shopping Centre est un centre commercial de 302 000 pieds carrés situé sur un terrain de 27,8 acres à l'intersection de Main Street North et Bovaird Drive West. La propriété compte 1 633 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 269 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 95 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, Fortino's, HSBC, Scotiabank, National Bank Canada, Indigo, Kelsey's Second Cup et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Propriétés de South Oakville, Oakville, Ontario

Les Propriétés de South Oakville regroupent trois actifs distincts, soit Olde Oakville Marketplace, The Shops of Oakville South et Maple Grove Village. Les propriétés occupent une superficie totale de 344 000 pieds carrés sur un terrain de 32,5 acres et comptent au total 1 607 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 98 000 habitants et le revenu moyen des ménages est de 136 000 \$. Une participation de 50 % dans The Shops of Oakville South a été acquise dernièrement avec Longo's, magasin d'alimentation et locataire majeur du centre. La Société détient une participation à 100 % dans deux autres actifs. La Société assure la gestion et le développement de The Shops of Oakville South, qui possède un potentiel de développement de locaux commerciaux additionnels de 7 000 pieds carrés. Les locataires principaux comprennent Whole Foods Market, Longo's, Sobey's, Shoppers Drug Mart (Loblaws), LCBO, RBC Banque Royale, HSBC, CIBC, BMO, les restaurants Harper's Landing, le service de garde Kids & Co Daycare, Rexall, Tim Hortons, et d'autres restaurants et fournisseurs de services personnels.

Actifs Westmount Shopping Centre, Edmonton, Alberta

Les actifs Westmount Shopping Centre comprennent un centre commercial et une petite propriété de commerce de détail d'une superficie totale de 509 000 pieds carrés, situés sur un terrain de 34,2 acres le long de Groat Road et comptent 1 530 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte 152 000 habitants et le revenu moyen des ménages est de 78 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, Safeway (Sobey's), Home Depot, Shoppers Drug Mart (Loblaws), Rexall, BMO, Scotiabank, TD Canada Trust, Liquor Depot, Dollarama, Mark's Work Wearhouse, McDonald's, Tim Hortons, Gold's Gym, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels. Le plan de développement des actifs de la Société comprend la construction d'un bâtiment de commerces de détail de 4 200 pieds carrés et la vente d'une parcelle de terrain au coin nord-ouest du centre commercial ayant récemment fait l'objet d'un changement de zonage permettant la construction d'immeubles de plusieurs étages. La Société peut de son chef, à une date ultérieure, entreprendre le développement de certaines composantes résidentielles des actifs seule, en collaboration avec un partenaire résidentiel, ou en vendre les droits fonciers ou les droits relatifs à la propriété du dessus à un promoteur résidentiel. Le site offre d'autres grandes possibilités de développement. En 2013, la Société a vendu une parcelle de terrain de 1,4 acre au fond du site, où un immeuble résidentiel devrait être construit.

Actifs de Lanaudière, Montréal, Québec

Les actifs de Lanaudière regroupent trois centres commerciaux distincts totalisant 522 000 pieds carrés, situés sur un terrain de 28,7 acres, et comptant au total 2 582 places de stationnement au niveau du sol. Les propriétés sont situées sur la rue Émile Despins et sur le boulevard Montée des Pionniers, non loin des grandes autoroutes 40 et 640. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 48 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 80 000 \$. Les locataires principaux comprennent Rona, Métro, Sports Rousseau, SAQ, Uniprix, Sears, Future Shop, Bureau en Gros (Staples) et Winners, ainsi que plusieurs grands détaillants du monde de la mode, des banques et des fournisseurs de services personnels.

La propriété située sur la rue Émile Despins présente un potentiel de développement futur qui permettrait d'ajouter au centre commercial existant une superficie de plus de 16 000 pieds carrés destinée au commercial de détail.

Actifs McKenzie Towne Centre, Calgary, Alberta

Les actifs McKenzie Towne Centre ont une superficie totale de 214 000 pieds carrés. Ils occupent un terrain de 18,1 acres à l'intersection de McKenzie Towne Avenue et de High Street et comptent 838 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 84 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 148 000 \$. La propriété est attenante au futur stationnement de la station de transport par train léger. Les actifs McKenzie Towne Centre ont été achetés au début de 2003 et ont été développés par étapes afin de répondre aux besoins croissants de la communauté. Les locataires principaux comprennent Sobeys, Rexall, TD Canada Trust, ATB Financial, BMO, Liquor Depot, Second Cup, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Actifs Carrefour St-Hubert, Longueuil, Québec

Les actifs Carrefour St-Hubert regroupent cinq propriétés exploitées comme trois centres commerciaux distincts d'une superficie totale de 322 000 pieds carrés situés sur trois coins de rue à l'intersection du boulevard Cousineau et du boulevard Gaétan-Boucher. Les centres commerciaux comptent au total 1 838 places de stationnement au niveau du sol et sont situés sur un terrain de 35,4 acres. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 115 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 75 000 \$. Les locataires principaux comprennent Super C, IGA, Pharmaprix (Loblaws), Jean Coutu, CIBC, la Banque Nationale du Canada, RBC Banque Royale, TD Canada Trust, SAQ, Dollarama, McDonalds, Tim Hortons, Second Cup, Rôtisserie St-Hubert, Énergie Cardio, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Les actifs Carrefour St-Hubert ont été réaménagés par étapes au cours des douze dernières années afin que les locataires et les immeubles respectent les normes actuelles. Ces propriétés offrent des possibilités pour l'ajout de commerces de détail et comprennent une parcelle de terrain que la Société envisage de diviser et de vendre pour la construction résidentielle.

Gloucester City Centre, Ottawa, Ontario

Gloucester City Centre est un centre commercial de 362 000 pieds carrés situé sur un terrain de 28,5 acres, à l'intersection d'Ogilvie Road et de Blair Road, et compte 1 386 places de stationnement au niveau du sol. La propriété est sur le trajet d'une ligne de transport par autobus et sera reliée à une nouvelle station de transport par train léger. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 112 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 79 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, Loblaws, Rexall, CIBC, Scotiabank, LCBO, Bulk Barn, Tim Hortons, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

Le centre commercial a été acheté en 2003. En 2012, des activités de réaménagement et d'agrandissement ont commencé par la restauration partielle et la relocalisation de certains locataires pour pouvoir agrandir la pharmacie Rexall. Le réaménagement comprenait également la construction d'un bâtiment autonome de 12 000 pieds carrés pour LCBO. Les travaux de réaménagement et d'agrandissement ont accru la superficie locative brute totale du centre commercial d'environ 16 000 pieds carrés.

Actifs Yorkville Village, y compris le centre commercial Hazelton Lanes, Toronto, Ontario

Les actifs Yorkville Village, y compris Yorkville Village (auparavant désigné centre commercial Hazelton Lanes), regroupent quatre actifs distincts dont un centre commercial fermé sur Avenue Road et trois autres propriétés de commerce de détail sur Yorkville Avenue. Ces actifs, qui totaliseront 285 000 pieds carrés de superficie locative brute à l'achèvement du projet, sont situés sur un terrain de 4,5 acres et comptent au total 515 places de stationnement souterrain. Les actifs de Yorkville Village comprennent également un placement hypothécaire dans 77 suites d'hôtel et des locaux commerciaux ainsi que 66 places de stationnement souterrain sur Yorkville Ave., adjacent à Yorkville Village. La superficie en pieds carrés de l'hôtel et du stationnement n'est pas incluse dans le total des actifs de Yorkville Village. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 617 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 98 000 \$. Les locataires principaux comprennent Whole Foods Market, Rexall, Anthropologie, Diesel, Teatro Verde, un centre de conditionnement physique Equinox, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

La transformation actuelle de Yorkville Village comprend la rénovation complète de la galerie marchande, y compris l'ajout de locaux pour commerces de détail, la construction d'une nouvelle façade attrayante grâce à laquelle les commerces du centre commercial situés du côté d'Avenue Road, importante artère de Toronto, auront pignon sur rue, et l'ouverture d'une nouvelle entrée sur Yorkville Avenue. La Société a entrepris la construction du projet au cours du premier trimestre de 2014, et le centre commercial restera ouvert pendant les travaux de rénovation.

Actifs Place Viau, Montréal, Québec

Les actifs Place Viau regroupent trois propriétés situées sur un terrain de 21,2 acres. Ils sont constitués actuellement de trois actifs, dont deux centres commerciaux d'une superficie totale de 327 000 pieds carrés et d'un projet de développement de centre commercial entièrement nouveau sur la Place Viau elle-même. L'actif Place Viau le plus important est situé sur le coin sud-ouest de l'intersection achalandée de l'autoroute 40 et du boulevard Viau, et le long du boulevard Viau et de la rue Jean-Talon, dans l'arrondissement Saint-Léonard, à Montréal. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 536 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 53 000 \$. Les locataires principaux comprennent Walmart, IGA Extra, Pharmaprix (Loblaws), TD Canada Trust, Bureau en Gros (Staples), SAQ, Pizza Hut, A&W, Rôtisserie St-Hubert, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

La Société a achevé la première phase du projet de développement entièrement nouveau de la Place Viau. Il s'agit d'un nouveau centre commercial de plusieurs étages à ciel ouvert, situé au-dessus d'un bâtiment abritant un magasin Walmart de 100 000 pieds carrés et d'autres locaux commerciaux, tous reliés par un accès pratique pour piétons et véhicules et qui comportent un système de transport vertical ainsi que des places de stationnement extérieur et couvert. Le centre commercial Place Viau utilise la topographie environnante de façon innovatrice afin d'offrir, au niveau de la rue, des entrées pour toutes les parties du centre commercial. Une fois achevée, la première phase du centre commercial Place Viau comprendra des locaux commerciaux qui occuperont une superficie totale de 222 000 pieds carrés, 635 places de stationnement souterrain et 300 places de stationnement au niveau du sol. Le magasin Walmart situé dans le centre commercial a ouvert ses portes en janvier 2014. Les magasins Marshalls et Michaels ont respectivement ouvert leurs portes en septembre et en octobre 2014. Les autres magasins ouvriront en 2015, dont un nouveau centre de conditionnement physique et un magasin Dollarama qui ouvriront bientôt leurs portes.

Selon les plans actuels de la Société, une fois les prochaines phases du projet de développement terminées, le centre commercial Place Viau pourrait comprendre des locaux commerciaux occupant une superficie totale d'environ 351 000 pieds carrés et 1 377 places de stationnement souterrain et extérieur, et une partie de la superficie pourrait avoir une vocation résidentielle. En supposant l'achèvement de toutes les phases du projet de développement entièrement nouveau du centre commercial Place Viau ensemble, avec la Place Michelet et la Place Provencher, centres commerciaux du quartier qui lui appartiennent, la Société sera propriétaire d'une superficie totale de 462 000 pieds carrés de locaux commerciaux situés dans les actifs Place Viau, et d'un total de 1 907 places de stationnement au niveau du sol et souterrain.

Victoria Park Centres, Toronto, Ontario

Victoria Park Centres regroupe deux centres commerciaux distincts, Parkway Mall et Victoria Terrace, à Toronto, en Ontario, totalisant 485 000 pieds carrés. Les centres commerciaux sont situés sur un terrain de 33,9 acres et comptent un total de 2 000 places de stationnement au niveau du sol et 155 places de stationnement souterrain. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 321 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 75 000 \$. Les principaux locataires comprennent Metro, No Frills (Loblaws), Shoppers Drug Mart (Loblaws), Toys "R" Us, Staples, TD Canada Trust, CIBC, Scotiabank, LCBO, Dollarama, McDonald's, Tim Hortons, GoodLife Fitness, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels. LCBO a récemment ouvert un nouveau prototype de magasin autonome sur une parcelle de terrain devant le Parkway Mall, qui constitue la première phase du repositionnement à long terme des centres. La Société continue d'évaluer des stratégies de redéveloppement à plus long terme pour les centres Victoria Park et de collaborer avec les locataires afin d'établir la stratégie à adopter pour optimiser les possibilités de développement et l'achalandage de ces actifs.

Actifs Mount Royal Village, Calgary, Alberta

Les actifs Mount Royal Village regroupent quatre actifs d'une superficie totale de 193 000 pieds carrés situés sur un terrain de 3,6 acres et comptant 369 places de stationnement souterrain. Ces propriétés sont situées sur la 17th Avenue SW, au sud du centre-ville de Calgary, au cœur d'un quartier aisé densément peuplé et en forte croissance. Le bâtiment d'origine du centre commercial Mount Royal a été construit en 1978 et compte trois étages de locaux pour commerces de détail et trois étages de locaux pour bureaux. Juste au nord, l'immeuble en copropriété qui y est relié a été construit en 2001. Il abrite des locaux commerciaux appartenant à la Société, y compris, au rez-de-chaussée, une pharmacie London Drugs d'une superficie de 18 000 pieds carrés, son locataire majeur, et au premier étage, des locaux pour bureaux d'une superficie totale de 4 200 pieds carrés.

Dans le cadre de ses travaux de réaménagement du Mount Royal Village, la Société achève des travaux de rénovation importants dans le complexe à usage mixte de locaux commerciaux et de bureaux d'une superficie totale de 136 000 pieds carrés abritant le centre commercial Mount Royal Village, dont les locataires majeurs sont London Drugs et GoodLife Fitness, et qui devrait également comprendre un détaillant de mobilier haut de gamme et des restaurants. En outre, la Société tente actuellement d'obtenir l'autorisation de développer un immeuble commercial adjacent de trois étages d'une superficie totale de 110 000 pieds carrés, dont le locataire majeur sera un magasin d'alimentation. La Société a l'intention de vendre une parcelle de terrain faisant partie des actifs Mount Royal Village à un promoteur d'immeubles résidentiels qui compte y construire un immeuble d'habitations en copropriété de grande hauteur de 250 000 pieds carrés. Une fois les travaux de réaménagement terminés, les actifs Mount Royal Village devraient comprendre 336 000 pieds carrés de locaux commerciaux et 639 places de stationnement. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 183 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 128 000 \$.

Actifs Macleod Trail, Calgary, Alberta

Il s'agit d'un complexe de quatre actifs le long du corridor principal Macleod Trail à Calgary, en Alberta, d'une superficie totale de 390 000 pieds carrés (y compris un hôtel de 90 000 pieds carrés), situés sur un terrain de 23,8 acres longeant Macleod Trail. Les locataires principaux comprennent Rona, BMO, Dollarama, Starbucks, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 132 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 145 000 \$. Les propriétés sont gérées et entretenues dans leur état actuel en vue d'un réaménagement futur. Le plan proposé par la Société est une approche par étapes sur une dizaine d'années visant la démolition de certaines parties des structures existantes et la construction d'un nouvel

immeuble de commerce de détail, d'unités résidentielles et de bureaux à usage mixte sur trois étages. Le projet est actuellement à la phase de planification préliminaire.

Centre commercial Semiahmoo, Surrey, Colombie-Britannique

Le centre commercial Semiahmoo est une propriété commerciale de 230 000 pieds carrés située sur un terrain de 19,6 acres et comptant 320 places de stationnement à étages et 921 places de stationnement au niveau du sol, à l'intersection de la 16th Avenue et de la 152th Street. Le centre se trouve dans un quartier ayant de bonnes données démographiques qui devraient croître considérablement dans les années à venir. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population est estimée à 79 000, et le revenu moyen des ménages est estimé à 108 000 \$. Les locataires principaux comprennent Save On Foods (Overwaita), Shoppers Drug Mart (Loblaws), CIBC, BC Liquor Store, Dollarama, Dollar Tree, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels. Le plan proposé par la Société est un projet de réaménagement par étapes visant la partie nord du site. Les plans préliminaires prévoient la démolition des structures existantes et la construction de nouveaux locaux pour commerce de détail d'une superficie d'environ 165 000 pieds carrés et d'unités résidentielles d'une superficie d'environ 950 000 pieds carrés. Le nouveau projet de développement devrait attirer de nouveaux locataires dans la propriété, et est actuellement à la phase de planification préliminaire.

Actifs Place Portobello, Brossard, Québec

Les actifs Place Portobello regroupent un centre commercial et une propriété de commerce de détail plus petite, d'une superficie totale de 575 000 pieds carrés, situés sur un terrain de 46,4 acres situé sur le boulevard Taschereau, près de l'autoroute 10 sur la Rive-Sud de Montréal, et comptant 2 477 places de stationnement au niveau du sol. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 172 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 82 000 \$. Les locataires principaux comprennent Réno-Dépôt (Rona), Maxi (Loblaws), Target, Jean-Coutu, RBC Banque Royale, CIBC, Dollarama, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels. Le développement du centre commercial Place Portobello proposé par la Société pourrait inclure l'ajout de plus de commerces de détail et la reconfiguration du site. La plus petite propriété commerciale Place Panama, située aussi sur le boulevard Taschereau, à proximité d'une plaque tournante du transport par autobus, devrait également être réaménagée dans l'avenir, compte tenu du fort potentiel de développement du site.

Leaside Village, Toronto, Ontario

Leaside Village est un centre commercial d'une superficie totale de 117 000 pieds carrés situé sur un terrain de 11,3 acres et compte 467 places de stationnement au niveau du sol. La propriété est située à l'intersection de Laird Drive et d'Esandar Drive, quelques quadrilatères au sud d'Eglinton Avenue, dans la collectivité de Leaside. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 441 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 124 000 \$. Les locataires principaux comprennent Longo's, Linen Chest, The Beer Store, CIBC, Bulk Barn, Against the Grain Restaurant, Local Public Eatery, Tim Hortons, Aroma Espresso Bar, et d'autres restaurants, bureaux et fournisseurs de services personnels.

Évaluation des immeubles de placement en vertu des IFRS

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, le taux de capitalisation effectif moyen pondéré du portefeuille d'immeubles de placement a glissé de 5,86 % au 31 décembre 2013 à 5,79 %, compte tenu de l'incidence des activités de cession, d'acquisition et de développement. La participation proportionnelle de la Société dans l'augmentation nette de la valeur des immeubles de placement a été de 46,7 M\$ pour la période du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2014. La Société a enregistré une diminution de sept points de base du taux de capitalisation effectif moyen pondéré et une augmentation du bénéfice d'exploitation net stabilisé, le resserrement du taux de capitalisation se produisant dans la région de l'Est et la région centrale. L'incidence positive globale du resserrement du taux de capitalisation sur le portefeuille a été en partie contrebalancée par une perte de valeur d'une propriété destinée au développement dans la région de l'Est de la Société, Place Viau. Cette perte découle principalement de coûts de développement plus élevés que prévu engendrés surtout par l'intégration d'une rampe d'accès additionnelle vers la fin de la construction, ce qui a ralenti le rythme auquel de nouveaux locataires sont venus s'ajouter, et les taux de location atteints par la Société ont été moins élevés que prévu. Place Viau est un prototype de développement en plusieurs phases dans un milieu urbain de Montréal à forte densité, qui comprend un stationnement souterrain ainsi que des commerces et un stationnement sur le toit.

La Société dispose de trois méthodes pour établir la juste valeur d'un immeuble de placement à la fin de chaque période de présentation de l'information financière :

1. Évaluations externes – par une société d'évaluation nationale indépendante, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS. Le seuil minimal annuel de la Société pour la proportion du portefeuille devant être évaluée au moyen d'évaluations externes est d'environ 25 % (à la juste valeur).
2. Évaluations internes – par des évaluateurs membres du personnel de la Société, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS.
3. Mises à jour de la valeur – consistant principalement en un examen par la direction des hypothèses clés utilisées lors des évaluations précédentes et en la mise à jour de la valeur en fonction des changements survenus dans les flux de trésorerie et la condition physique des propriétés et des variations des conditions du marché.

Le choix d'une méthode pour chaque propriété est fait en fonction des critères suivants :

- Type de propriété – inclut une évaluation du degré de complexité de la propriété, le stade de développement, le temps écoulé depuis l'acquisition et d'autres occasions ou risques propres à la propriété. Les propriétés stables et les propriétés récemment acquises feront généralement l'objet d'une mise à jour de la valeur tandis que les propriétés en voie de développement feront généralement l'objet d'évaluations externes ou internes jusqu'à ce qu'elles soient achevées.
- Risques de marché – les risques propres à une région ou à un secteur commercial peuvent justifier une évaluation externe ou interne complète pour certaines propriétés.
- Évolution de la conjoncture économique – une importante évolution de la conjoncture économique pourrait faire augmenter le nombre d'évaluations externes ou internes effectuées.
- Besoins commerciaux – les activités de financement ou les acquisitions et les cessions peuvent nécessiter une évaluation externe.

Méthode d'évaluation des centres commerciaux

L'évaluation des centres commerciaux se fonde principalement sur les flux de trésorerie effectifs des locataires existants dans l'état actuel de la propriété, étant donné que les acheteurs se basent en général sur le résultat prévu. Les évaluations externes et internes sont réalisées selon la méthode de capitalisation directe et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et reposent sur celles-ci (y compris le produit estimatif d'une cession future potentielle). Les mises à jour de valeur sont calculées selon la méthode de capitalisation directe.

Les propriétés en voie de développement, de réaménagement et d'agrandissement sont évaluées en fonction des flux de trésorerie stabilisés prévus à l'achèvement des travaux, après déduction des coûts engagés pour mener le projet à terme. Les taux de capitalisation sont ajustés pour tenir compte des hypothèses concernant les périodes résiduelles du contrat de location et des risques liés à la construction, le cas échéant. Les parcelles de terrains adjacentes détenues aux fins de développement futur sont évaluées en fonction des ventes de terrains commerciaux comparables. La juste valeur des propriétés en voie de développement comprend une déduction des coûts engagés pour mener les projets à terme de 308,9 M\$.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, environ 27 % de la juste valeur totale des centres commerciaux a été déterminée au moyen d'évaluations externes (environ 16 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) et néant a été déterminé au moyen d'évaluations internes (environ 10 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2013).

La valeur de la participation proportionnelle de la Société dans ses centres commerciaux ainsi que les taux de capitalisation connexes et le bénéfice d'exploitation net stabilisé sont présentés par région aux 31 décembre 2014 et 2013, comme suit :

Au 31 décembre 2014

(en millions de dollars, sauf les autres données)	Taux de capitalisation				Rendement moyen pondéré					
	Nombre de propriétés	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette	Juste valeur	Profits liés à la réévaluation	Bénéfice d'exploitation net stabilisé ¹	Ratio bénéfice d'exploitation net réel/juste valeur ²	Ratio taux annualisé/ juste valeur ³	Ratio taux annualisé/ coût ⁴
Région centrale	59	5,63 %	5,75 %	4,75 % – 8,22 %	3 222 \$	66 \$	177 \$	5,39 %	5,45 %	6,57 %
Région de l'Est	52	6,18 %	6,00 %	5,00 % – 7,50 %	1 791	(27)	104	6,22 %	6,29 %	7,14 %
Région de l'Ouest	47	5,74 %	5,75 %	5,00 % – 7,00 %	2 538	8	143	5,43 %	5,57 %	6,87 %
	158	5,79 %	6,00 %	4,75 % – 8,22 %	7 551 \$	47 \$	424 \$	5,59 %	5,68 %	6,81 %

Au 31 décembre 2013

(en millions de dollars, sauf les autres données)	Taux de capitalisation				Rendement moyen pondéré					
	Nombre de propriétés	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette	Juste valeur	Profits liés à la réévaluation	Bénéfice d'exploitation net stabilisé ¹	Ratio bénéfice d'exploitation net réel/juste valeur ²	Ratio taux annualisé/ juste valeur ³	Ratio taux annualisé/ coût ⁴
Région centrale	62	5,75 %	5,96 %	5,25 % – 8,22 %	3 022 \$	32 \$	167 \$	5,61 %	5,61 %	6,66 %
Région de l'Est	55	6,31 %	6,25 %	5,64 % – 9,00 %	1 680	9	104	6,13 %	6,52 %	7,48 %
Région de l'Ouest	47	5,70 %	5,75 %	5,00 % – 7,25 %	2 473	13	143	5,36 %	5,62 %	6,94 %
	164	5,86 %	6,00 %	5,00 % – 9,00 %	7 175 \$	54 \$	414 \$	5,64 %	5,81 %	6,95 %

¹ Le bénéfice d'exploitation net stabilisé ne constitue pas une mesure définie par les IFRS. Le bénéfice d'exploitation net stabilisé reflète des activités immobilières stables à long terme, en supposant un certain niveau d'occupation, de dépenses d'investissement et de dépenses d'exploitation nécessaire pour maintenir un taux d'occupation stable. Les taux d'occupation moyens utilisés pour calculer le bénéfice d'exploitation net stabilisé pour les locataires autres que les locataires majeurs varient de 2 % à 5 %.

² Correspond au bénéfice d'exploitation net normalisé divisé par la juste valeur des immeubles de placement. Le bénéfice d'exploitation net normalisé est calculé en tenant pour acquis que toutes les acquisitions et toutes les cessions ont eu lieu au début de la période de présentation de l'information financière (en supposant un rythme annualisé) et il ne tient pas compte des projets de développement entièrement nouveaux présentés à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 » du présent rapport de gestion. Le taux annualisé correspond au bénéfice d'exploitation net annualisé pour une propriété en fonction des locataires existants et du profil actuel des charges d'exploitation pour la propriété.

³ Correspond au bénéfice d'exploitation net selon le taux annualisé divisé par la juste valeur des immeubles de placement.

⁴ Correspond au bénéfice d'exploitation net selon le taux annualisé divisé par le coût des immeubles de placement.

Le tableau suivant présente la sensibilité de la juste valeur des centres commerciaux en fonction des taux de capitalisation au 31 décembre 2014 :

Au 31 décembre 2014	(en millions de dollars)
(Diminution) augmentation du taux de capitalisation	Augmentation (diminution) connexe de la valeur des centres commerciaux
(0,75) %	1 023 \$
(0,50) %	650 \$
(0,25) %	310 \$
0,25 %	(285) \$
0,50 %	(547) \$
0,75 %	(789) \$

De plus, une augmentation ou une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé entraînerait respectivement une augmentation ou une diminution de la juste valeur des centres commerciaux de 69 M\$. Une augmentation de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé, conjuguée à une diminution de 0,25 % du taux de capitalisation, entraînerait une hausse de 382 M\$ de la juste valeur des centres commerciaux, et une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé, conjuguée à une hausse de 0,25 % du taux de capitalisation, donnerait lieu à une baisse de 351 M\$ de la juste valeur des centres commerciaux.

Méthode d'évaluation des terrains destinés au développement

La principale méthode d'évaluation des terrains destinés au développement est l'approche fondée sur des ventes comparables, qui examine les ventes de parcelles de terrains similaires conclues récemment dans le même marché ou dans un marché similaire afin d'estimer une valeur par acre ou par pied carré constructible. Ces valeurs sont appliquées aux propriétés de la Société après avoir été ajustées en fonction de facteurs propres au site, incluant son emplacement, son zonage, sa gestion et sa configuration. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, néant de la juste valeur totale des terrains destinés au développement avait été déterminé au moyen d'évaluations externes (environ 17 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2013).

Immeubles de placement – centres commerciaux

La continuité de la participation proportionnelle de la Société dans des investissements dans ses activités d'acquisition, de cession et de développement de centres commerciaux et dans ses activités d'amélioration du portefeuille se résume comme suit :

Exercices clos les 31 décembre	2014		2013	
(en millions de dollars)	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Solde au début de l'exercice	7 126 \$	5 963 \$	6 849 \$	5 732 \$
Acquisitions				
Centres commerciaux	79	79	60	60
Superficie supplémentaire adjacente à des propriétés existantes	91	91	118	118
Parcelles de terrains supplémentaires adjacentes à des propriétés existantes	38	38	10	10
Activités de développement et améliorations du portefeuille	246	246	250	250
Reclassement des terrains destinés au développement	41	42	2	2
Reclassement du portefeuille de projets de développement résidentiel	25	25	—	—
Augmentation de la juste valeur	47	—	59	—
Cessions	(184)	(174)	(232)	(214)
Reclassement des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ¹	(34)	(33)	—	—
Autres variations	(1)	(1)	10	5
Solde à la fin de l'exercice	7 474 \$	6 276 \$	7 126 \$	5 963 \$
Participation dans des coentreprises – centres commerciaux	77	63	49	40
Participation proportionnelle à la fin de l'exercice	7 551 \$	6 339 \$	7 175 \$	6 003 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion.

Immeubles de placement – terrains destinés au développement

La continuité de la participation proportionnelle de la Société dans des investissements dans ses activités d'acquisition, de cession et de développement de terrains destinés au développement se résume comme suit :

Exercices clos les 31 décembre	2014		2013	
(en millions de dollars)	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Solde au début de l'exercice	166 \$	161 \$	127 \$	123 \$
Acquisitions	19	19	36	36
Activités de développement	7	7	12	12
Reclassement des immeubles de placement – centres commerciaux	(41)	(42)	(2)	(2)
Augmentation (diminution) de la juste valeur	(5)	—	2	—
Cessions	(62)	(58)	(10)	(9)
Reclassement des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ¹	(49)	(49)	—	—
Autres	1	—	1	1
Solde à la fin de l'exercice	36 \$	38 \$	166 \$	161 \$
Participation dans des coentreprises – terrains destinés au développement	37	37	—	—
Participation proportionnelle à la fin de l'exercice	73 \$	75 \$	166 \$	161 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion.

Acquisitions de 2014

Le total des acquisitions d'immeubles de placement, qui comprennent les centres commerciaux, la superficie supplémentaire et les parcelles de terrains adjacentes, et les terrains destinés au développement, s'est élevé à 226,9 M\$. Ces acquisitions ont permis d'ajouter au portefeuille 0,5 million de pieds carrés de superficie locative brute et 3,9 acres de terrains destinés au développement.

La direction continuera de suivre une démarche sélective et une méthode très rigoureuse en vue d'accroître la taille et la qualité du portefeuille de propriétés de la Société, en cherchant à réaliser des acquisitions qui, tant financièrement que sur le plan des activités d'exploitation et qualitatif, seront rentables à long terme. La direction cherche en outre à tirer parti des économies d'échelle et des synergies d'exploitation afin de renforcer la position concurrentielle de la Société dans ses marchés urbains cibles. Par ailleurs, la direction tente d'accroître la diversification géographique et la diversification du bassin de locataires du portefeuille.

Centres commerciaux

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a investi un montant de 78,8 M\$ aux fins de l'acquisition de deux propriétés représentant 255 000 pieds carrés. Ces acquisitions ont été réalisées dans un nouveau secteur commercial des marchés urbains cibles de la Société et démontrent l'intérêt constant de la Société pour l'acquisition de propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail en milieu urbain. Ces acquisitions sont résumées dans le tableau suivant :

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de l'acquisition	Nouveau secteur commercial	Locataire majeur : supermarché	Locataire majeur : pharmacie	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Coût d'acquisition (en millions)
Région de l'Est								
Griffintown – 100 Peel	Montréal	Qc	T3	✓	—	—	127 000	42,2 \$
Région de l'Ouest								
Seton Gateway	Calgary	Alb.	T1	✓	✓	✓	128 000	36,6 ¹
Total							255 000	78,8 \$

¹⁾ Le coût d'acquisition correspond à la participation de 50 % de la Société.

Centres commerciaux – Superficie supplémentaire et parcelles de terrains adjacentes

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a acquis 20 propriétés adjacentes à des centres commerciaux existants, ce qui a permis d'ajouter aux propriétés existantes 214 100 pieds carrés de superficie locative brute, ainsi que 3,5 acres de terrain adjacent dans des carrefours commerciaux bien établis. Le total des dépenses affectées à ces parcelles de terrains adjacentes s'est chiffré à 129,1 M\$. Ces acquisitions sont présentées dans le tableau suivant :

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de l'acquisition	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
Région centrale						
Actifs de Shops at King Liberty (propriété adjacente)	Toronto	Ont.	T1	— ¹	—	1,4 \$
Actifs de Leaside Village (25 Industrial Road)	Toronto	Ont.	T2	—	1,3	2,9
Yorkville Village Assets (propriété adjacente)	Toronto	Ont.	T1-T4	28 200	0,1	32,8
Actifs de Shops at King Liberty (150 East Liberty Street)	Toronto	Ont.	T3	1 000	—	1,4
South Oakville Properties (Shops of Oakville South)	Toronto	Ont.	T3	99 000	—	27,1 ²
Actifs de Shops at King Liberty (128 Atlantic Avenue)	Toronto	Ont.	T4	1 000	—	1,4
3080 Yonge Street (terrain adjacent)	Toronto	Ont.	T4	—	—	2,6
Région de l'Est						
Centre commercial Beaconsfield (Plaza Baie d'Urfé, 90, rue Morgan)	Baie d'Urfé	Qc	T1	60 600	—	9,4
Place des Quatre-Bourgeois (Tim Hortons)	Québec	Qc	T4	3 200	—	3,2
Actifs de Lanaudière	Montréal	Qc	T4	— ¹	—	32,6
Région de l'Ouest						
Broadmoor Shopping Centre (8031 Williams Road)	Richmond	C.-B.	T1	—	0,3	1,8
Old Strathcona (10416 – 80 Avenue)	Edmonton	Alb.	T1	14 000	—	3,0
Kingsway Mews (terrain adjacent)	Edmonton	Alb.	T1	—	0,3	0,5
Langley Mall (Douglas Crescent)	Langley	C.-B.	T2	—	0,5	0,8
Shops at New West (801 Columbia Street)	New Westminster	C.-B.	T3	—	0,2	2,2
Mount Royal Village (940 17th Avenue SW)	Calgary	Alb.	T4	7 100	—	4,6
The Brewery District (parcelle de terrains)	Edmonton	Alb.	T4	—	0,8	1,4 ²
Total				214 100	3,5	129,1 \$

¹⁾ La Société détenait déjà une participation de 50 % dans cette propriété et elle a acquis la participation restante de 50 % en 2014. La superficie en pieds carrés acquise était auparavant incluse dans la superficie locative brute totale de la Société.

²⁾ Le coût d'acquisition correspond à la participation de 50 % de la Société.

Terrains destinés au développement

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a investi un montant de 19,0 M\$ pour l'acquisition de deux parcelles de terrains portant sur 0,4 acre et destinées au développement futur d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles à usage mixte. Se reporter aux rubriques « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de détails.

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de l'acquisition	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
Main and Main Developments ¹	Toronto	Ont.	T1	0,2	3,6 \$
Main and Main Developments ¹	Toronto	Ont.	T2	0,2	15,4
Total				0,4	19,0 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main & Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements additionnels.

Cessions de 2014

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a vendu dix propriétés représentant 538 000 pieds carrés de superficie locative brute et cinq parcelles de terrains représentant 48,1 acres. Le produit brut de ces cessions a totalisé 245,7 M\$.

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de la cession	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Prix de vente brut (en millions)
Village des Valeurs	Laval	Qc	T1	26 800	—	
Kingsway Mews (terrain)	Edmonton	Alb.	T1	—	0,2	
Longwood Station	Nanaimo	C.-B.	T2	104 200	—	
Creditview & Mayfield	Brampton	Ont.	T2	—	10,8	
Burnhamthorpe & Trafalgar	Oakville	Ont.	T2	—	12,5	
The Brewery District (parcelle de terrains) ¹	Edmonton	Alb.	T2	—	0,6	
800 King Street ²	Toronto	Ont.	T2	—	—	
Belmont Professional Centre	Kitchener	Ont.	T3	46 500	—	
Coronation Medical Centre	Kitchener	Ont.	T3	35 100	—	
Main and Main Developments ²	Toronto	Ont.	T3	—	8,9	
Northfield Centre	Kitchener	Ont.	T4	52 400	—	
31 Sunpark Plaza	Calgary	Alb.	T4	124 700	—	
Nepean Medical Centre	Ottawa	Ont.	T4	46 900	—	
Place Bordeaux	Gatineau	Qc	T4	29 000	—	
Valley Creek Plaza	Mississauga	Ont.	T4	23 200	—	
Plaza Delson	Delson	Qc	T4	49 200	15,1	
Cessions pour l'exercice clos le 31 décembre 2014				538 000	48,1	245,7 \$

¹⁾ La Société détient une participation de 50 % dans la propriété.

²⁾ Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main & Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements additionnels.

Le prix de vente global brut des cessions de 2014 a dépassé d'approximativement 13,7 M\$ le coût investi par la Société selon sa participation proportionnelle. Un emprunt hypothécaire d'un montant de 21,5 M\$ a été repris par l'acheteur lors de la vente de l'immeuble de placement en question. Les cessions de 2014 sont conformes à la stratégie continue de la Société visant à accroître la concentration du portefeuille dans les principaux marchés urbains.

Incidence des acquisitions et des cessions sur les activités poursuivies

L'incidence des propriétés acquises ou vendues sur le bénéfice d'exploitation net, selon le taux annualisé au moment de l'acquisition ou de la vente, pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 est présentée dans le tableau suivant :

	Bénéfice d'exploitation net selon un taux annualisé des propriétés acquises		Bénéfice d'exploitation net selon un taux annualisé des propriétés vendues	
(en milliers de dollars)	2014	2013	2014	2013
Région centrale	1 776 \$	1 246 \$	6 594 \$	5 931 \$
Région de l'Est	5 420	4 177	1 850	5 597
Région de l'Ouest	2 511	2 624	4 281	3 210
Total	9 707 \$	8 047 \$	12 725 \$	14 738 \$

Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente

Un immeuble de placement est classé comme étant détenu en vue de la vente s'il est prévu que sa valeur comptable sera recouvrée principalement par sa vente plutôt que par son utilisation. Un immeuble de placement détenu en vue de la vente doit être disponible pour une vente immédiate dans sa condition actuelle, sous réserve uniquement des dispositions habituelles et usuelles relatives à la vente d'un tel immeuble, et sa vente doit être très probable. Un immeuble de placement désigné comme étant détenu en vue de la vente continue d'être évalué à la juste valeur et est présenté séparément dans les bilans consolidés.

Au 31 décembre 2014, les immeubles de placement comprenaient huit centres commerciaux et deux parcelles de terrains destinées au développement d'une valeur approximative de 205,1 M\$ qui répondent aux critères de présentation de l'information financière pour être classés comme étant détenus en vue de la vente. Ces propriétés sont considérées comme des actifs secondaires. La cession de ces immeubles de placement permettra à la Société d'utiliser le capital de façon à favoriser l'accent que la Société souhaite mettre sur les marchés urbains.

En plus des propriétés qui répondent aux critères de classement comme étant détenues en vue de la vente, la Société envisage également entre 2015 et 2016, sous réserve des conditions du marché, la cession de trois autres propriétés et d'une participation de 50 % dans une propriété d'une superficie locative brute de 404 000 pieds carrés et de trois parcelles de terrains d'une juste valeur totale d'environ 134,1 M\$.

Acquisitions et cessions après le 31 décembre 2014

Conformément à ses pratiques passées et dans le cours normal des activités, la Société a amorcé des négociations et a conclu diverses ententes relativement à la possibilité d'acquérir de nouvelles propriétés et de céder des propriétés composant déjà son portefeuille. Cependant, rien ne garantit que ces négociations ou ces ententes se traduiront par des acquisitions ou des cessions, ni, le cas échéant, quels seront les conditions et l'échéancier de ces acquisitions ou cessions. First Capital Realty s'attend à poursuivre les négociations amorcées et à chercher activement d'autres occasions d'acquisition, d'investissement et de cession.

Acquisitions de 2013

Le total des acquisitions d'immeubles de placement en 2013, qui comprenaient les centres commerciaux, la superficie supplémentaire et les parcelles de terrains adjacentes des centres commerciaux, ainsi que les terrains destinés au développement, s'est élevé à 224,7 M\$. Ces acquisitions ont permis d'ajouter au portefeuille 0,3 million de pieds carrés de superficie locative brute et 12,6 acres de terrains destinés au développement.

Centres commerciaux

En 2013, la Société a investi un montant de 60,3 M\$ aux fins de l'acquisition d'un centre commercial et d'une propriété destinée au commerce de détail et à des fournisseurs de services médicaux représentant 108 000 pieds carrés. Ces acquisitions ont été réalisées dans de nouveaux secteurs commerciaux des marchés urbains cibles de la Société et démontrent l'intérêt constant de la Société pour l'acquisition de propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail en milieu urbain. Ces acquisitions sont résumées dans le tableau suivant :

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de l'acquisition	Nouveau secteur commercial	Locataire majeur : supermarché	Locataire majeur : pharmacie	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Coût d'acquisition (en millions)
Région de l'Ouest								
Victoria Professional and Medical Dental Building	Victoria	C.-B.	T1	✓	—	—	45 000	13,9 \$
False Creek Village	Vancouver	C.-B.	T4	✓	✓	✓	63 000	46,4
Total							108 000	60,3 \$

Centres commerciaux – Superficie supplémentaire et parcelles de terrains adjacents

En 2013, la Société a acquis 16 propriétés adjacentes à des centres commerciaux existants et une propriété par l'entremise de Main and Main Developments, ce qui a permis d'ajouter aux propriétés existantes 178 000 pieds carrés de superficie locative brute, ainsi que 3,6 acres de terrain adjacents dans des carrefours commerciaux bien établis. Le total des dépenses affectées à ces parcelles de terrains adjacents s'est chiffré à 127,9 M\$. Ces acquisitions sont présentées dans le tableau suivant :

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de l'acquisition	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
Région centrale						
Leaside Village	Toronto	Ont.	T1	5 000	—	2,7 \$
Main and Main Developments ¹	Toronto	Ont.	T1	—	1,3	12,3
Actifs de Yorkville Village	Toronto	Ont.	T2	29 000	—	55,0
Meadowvale Town Centre (Aquitaine Plaza)	Toronto	Ont.	T2	33 000	—	10,8
Leaside Village	Toronto	Ont.	T2	—	0,4	1,1
Fairway Plaza (569 Fairway)	Kitchener	Ont.	T3	8 000	—	1,7
Actifs de Yorkville Village (propriété adjacente)	Toronto	Ont.	T4	7 000	—	7,3
Leaside Village	Toronto	Ont.	T4	—	1,4	6,7
Autres	Toronto	Ont.	T1/T2/T4	8 000	0,1	6,5
Région de l'Est						
Centre commercial Wilderton (Atrium du Sanctuaire)	Montréal	Qc	T1	37 000	—	10,2
Place Fleury (1780, Fleury – Dollarama)	Montréal	Qc	T2	7 000	—	3,2
Place Fleury (Renaud-Bray)	Montréal	Qc	T3	35 000	—	6,3
Loblaws Plaza (1454 Merivale)	Ottawa	Ont.	T4	3 000	—	1,1
Galeries Normandie (2655, rue de Salaberry)	Montréal	Qc	T4	6 000	—	1,3
Région de l'Ouest						
Tuscany Village (3959 Shelbourne Street)	Victoria	C.-B.	T3	—	0,4	1,7
Total				178 000	3,6	127,9 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main & Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements additionnels.

Terrains destinés au développement

En 2013, la Société a investi un montant de 36,5 M\$ pour l'acquisition de cinq parcelles de terrains portant sur neuf acres et destinées au développement futur d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles à usage mixte.

Nom de la propriété	Pourcentage de la participation	Ville	Province	Trimestre de l'acquisition	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions) (selon la participation de la Société)
Main and Main Developments ¹	67 %	Ottawa	Ont.	T1	0,3	2,8 \$
Suncor Land (Kanata Terry Fox)	50 %	Ottawa	Ont.	T1	0,6	0,8
Molson Site (Brewery District à Edmonton)	50 %	Edmonton	Alb.	T1	4,0	8,2
Royal Orchard	100 %	Toronto	Ont.	T3	3,9	23,2
5210, rue Jean-Talon Ouest	100 %	Montréal	Qc	T4	0,2	1,5
Total					9,0	36,5 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 – Main & Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements additionnels.

Cessions de 2013

En 2013, la Société a vendu dix centres commerciaux représentant une superficie locative brute de 1 105 000 pieds carrés, six parcelles de terrains et une participation dans une parcelle de terrain de 13,9 acres. Le produit brut de ces cessions a totalisé 242,2 M\$.

Les cessions de 2013 englobent la vente à Retrocom Real Estate Investment Trust (TSX : RMM.UN) (« Retrocom ») d'un portefeuille de propriétés situées en Ontario, au Québec et en Alberta d'une superficie locative brute totalisant environ 1 million de pieds carrés, pour un produit brut d'environ 193 M\$. Cette vente a été réglée par la prise en charge par l'acheteur d'emprunts hypothécaires d'approximativement 40 M\$, le solde du produit de la vente ayant été payé en trésorerie. De plus, la Société a fait l'acquisition d'instruments de capitaux propres de l'acheteur totalisant 15 M\$.

Nom de la propriété	Ville	Province	Trimestre de la cession	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Prix de vente brut (en millions)
Région centrale						
54-70 Plains Road West	Burlington	Ont.	T1	—	1,4	
Tillsonburg Town Centre	Tillsonburg	Ont.	T2	368 000	—	
Bowmanville Mall	Bowmanville	Ont.	T2	152 000	—	
Main and Main Developments	Toronto	Ont.	T2	—	0,4	
Main and Main Developments (participation de 40 % dans un regroupement)	Toronto	Ont.	T2	—	—	
Pergola Commons (terrain adjacent)	Guelph	Ont.	T4	—	7,5	
Région de l'Est						
Cole Harbour Shopping Centre	Dartmouth	N.-É.	T1	76 000	—	
Galleries Don Quichotte	L'Île-Perrot	Qc	T2	205 000	—	
IGA Tremblant	Mont-Tremblant	Qc	T2	38 000	—	
Carrefour du Versant (terrain adjacent)	Gatineau	Qc	T2	—	2,3	
Carrefour des Forges	Drummondville	Qc	T2	75 000	—	
Ropewalk Lane	St. John's	T.-N.	T4	40 000	—	
Région de l'Ouest						
Eastview Shopping Centre	Red Deer	Alb.	T2	35 000	—	
Cochrane City Centre	Cochrane	Alb.	T2	59 000	—	
South Fraser Gate	Abbotsford	C.-B.	T2	32 000	0,9	
Westmount Village (terrain adjacent)	Edmonton	Alb.	T2	25 000	1,4	
Total				1 105 000	13,9	242,2 \$

Le prix de vente global brut des cessions de 2013 a dépassé le coût investi d'approximativement 22,1 M\$. Le total des emprunts hypothécaires pris en charge par les acquéreurs est de 39,5 M\$, portant intérêt à un taux nominal moyen pondéré de 5,47 %. Les cessions de 2013 sont conformes à la stratégie continue de la Société visant à accroître la concentration du portefeuille dans les principaux marchés urbains.

Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014

Les activités de développement et de réaménagement sont effectuées sur une base sélective, en fonction des occasions qui se présentent dans les propriétés de la Société ou sur les marchés dans lesquels elle exerce ses activités. Les activités de développement de la Société englobent les projets d'aménagement entièrement nouveaux, les projets de réaménagement majeur et les autres projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels de propriétés stables. Toutes les activités de développement sont stratégiquement gérées en vue de réduire les risques, et les propriétés sont généralement développées après l'obtention des engagements de location de la part des locataires majeurs.

Les propriétés de la Société faisant l'objet de projets de développement et de réaménagement en cours ou en voie d'achèvement devraient dégager un rendement du bénéfice d'exploitation net initial moyen pondéré de 6,2 % une fois les projets achevés, et varier de 4,7 % à 12,0 %. Ce rendement s'appuie sur le taux annualisé initial prévu selon la stabilisation de la location et des activités d'exploitation une fois le projet en cours terminé, et les coûts comprennent l'ensemble des coûts des immeubles, des coûts de terrains, des intérêts et d'autres coûts de stockage, de même que des charges de personnel capitalisées et d'autres charges. Toutefois, les taux de rendement réels pourraient différer si les coûts de

développement dépassent les coûts actuellement prévus, si les modalités finales du contrat de location couvrent les insuffisances des recouvrements du coût d'exploitation ou des taxes foncières ou si d'autres circonstances imprévues amènent les résultats réels à différer des hypothèses. Le rendement reflète les normes élevées de la Société au titre de la construction, de l'éclairage, du stationnement, de l'accès, des voies de circulation piétonnières et de l'accessibilité ainsi que des projets de développement selon les normes LEED. La qualité des constructions de la Société est conforme à sa stratégie visant la propriété à long terme et la création de valeur.

Le tableau suivant présente un résumé du portefeuille de projets de développement de la Société :

Au 31 décembre 2014						
(en milliers de dollars, sauf les autres données)						
	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs d'achèvement
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels						
Projets de développement en cours et en voie d'être achevés	—	—	36 000	22 987 \$	9 510 \$	13 477 \$
Projets à l'étape de prédéveloppement	—	—	45 000	26 900	12 325	14 575
	—	—	81 000	49 887 \$	21 835 \$	28 052 \$
Projets de réaménagement majeur						
Projets de développement en cours et en voie d'être achevés	1 250 000	986 000	264 000	725 342	616 162	109 180
Projets à l'étape de prédéveloppement	À déterminer	1 931 000	À déterminer	À déterminer	534 341	À déterminer
	1 250 000	2 917 000	264 000	725 342	1 150 503	109 180
Projets de développement entièrement nouveaux						
Projets de développement en cours et en voie d'être achevés	1 700 000	868 000	832 000	536 511	364 863	171 648
Projets à l'étape de prédéveloppement	—	—	—	16 866	16 866	—
	1 700 000	868 000	832 000	553 377	381 729	171 648
Total	2 950 000	3 785 000	1 177 000	1 328 606 \$	1 554 067 \$	308 880 \$

Les coûts estimatifs pour mener à terme les projets de développement, de réaménagement et d'agrandissement entrepris devraient s'élever à environ 308,9 M\$. Les coûts d'achèvement des projets de réaménagement majeur et de développement entièrement nouveaux sont estimés respectivement à 72,6 M\$ et 103,0 M\$ en 2015, et à 36,6 M\$ et 68,7 M\$ en 2016 et au-delà. Les coûts d'achèvement des projets de réaménagement majeur qui sont actuellement à l'étape de prédéveloppement portent la mention « À déterminer » étant donné que ces projets ne sont pas encore terminés.

Les propriétés visées par des projets en voie de développement sont résumées dans les tableaux qui suivent par catégorie de propriété (propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels; projets de réaménagement majeur et projets de développement entièrement nouveaux) et par état d'avancement des projets (en cours, en voie d'achèvement, à l'étape de prédéveloppement).

Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels

Le tableau suivant présente un aperçu des points saillants des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels de la Société. Au 31 décembre 2014, l'investissement dans ces projets a totalisé 21,8 M\$ et comprend un investissement additionnel se rattachant principalement aux nouveaux immeubles distincts ou aux travaux d'agrandissement d'immeubles, y compris des travaux d'amélioration des façades, des stationnements ou de l'éclairage et de modernisation. De la superficie de 36 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 24 404 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 34,46 \$ le pied carré. La Société est rendue à diverses étapes de négociation relativement aux locaux restants.

Au 31 décembre 2014

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

N ^{bre}	Propriété	Locataires	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs d'achèvement
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels en cours							
	Place Lorraine, Lorraine (Qc)	SAQ	6 000	T1 2015	3 481 \$	1 720 \$	1 761 \$
	Faubourg des Prairies, Montréal (Qc)	Tim Hortons	7 000	T3 2015	2 701	1 673	1 028
	Wellington Corner, London (Ont.)	BMO	4 000	T3 2015	2 423	1 029	1 394
	Fairway Plaza, Kitchener (Ont.)	State and Main	14 000	T4 2015	11 165	4 363	6 802
	West Springs Village, Calgary (Alb.)	Shoppers Drug Mart, Loblaws, Scotiabank, Starbucks, Mercato	5 000	T2 2015	1 301	240	1 061
5			36 000		21 071 \$	9 025 \$	12 046 \$
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels – achevés¹							
	Red Deer Village, Red Deer (Alb.)	Divers locataires	—	T1 2014	59 \$	— \$	59 \$
	Actifs de Carrefour St-Hubert, Longueuil (Qc)	RBC Banque Royale, TD Canada Trust	—	T2 2014	1 024	485	539
	Langley Mall, Langley (C.-B.)	Tim Hortons	—	T3 2014	168	—	168
	Grimsby Square Shopping Centre, Grimsby (Ont.)	Pita Pit	—	T4 2014	375	—	375
	Tomken Plaza, Mississauga (Ont.)	Bulk Barn, Dairy Queen	—	T3 2014	290	—	290
5					1 916 \$	485 \$	1 431 \$
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels – à l'étape de prédéveloppement							
	Carrefour Charlemagne, Charlemagne (Qc)	Dollarama, Barbie's	16 000	T3 2015	6 092 \$	1 743 \$	4 349 \$
	Loblaws Plaza, Ottawa (Ont.)	BMO	8 000	T2 2016	7 760	3 357	4 403
	Pemberton Plaza, Vancouver (C.-B.)		21 000	T2 2016	13 048	7 225	5 823
3			45 000		26 900 \$	12 325 \$	14 575 \$
13	Total des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels		81 000		49 887 \$	21 835 \$	28 052 \$

¹⁾ Le total des coûts estimatifs se rapporte uniquement aux améliorations locatives et autres dépenses similaires résiduelles.

En plus des projets présentés dans le tableau ci-dessus, les propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels comprennent huit propriétés dont les projets ont été achevés au cours des périodes précédentes. Les projets de quatre autres propriétés sont au stade préliminaire du prédéveloppement et au stade avancé de la planification. Ces projets, conjugués à ceux présentés dans le tableau ci-dessus, représentent les 25 propriétés classées dans les propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels.

Projets de réaménagement majeur

La Société classe 13 propriétés, totalisant un investissement de 1,2 G\$, comme des propriétés faisant l'objet d'activités de réaménagement majeur. Des projets de réaménagement majeur en cours d'une superficie de 264 000 pieds carrés, 124 436 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés, y compris un supermarché, à un tarif moyen pondéré de 32,36 \$ le pied carré. De plus, quelque 11 000 pieds carrés de projets sont aux dernières étapes de négociation avec un détaillant national. Étant donné que dans les projets de réaménagement majeur les travaux de construction s'effectuent par étapes, les négociations avec certains détaillants se poursuivent et sont rendues à différentes étapes pour ce qui est des locaux restants.

Le tableau suivant présente un aperçu des points saillants des projets de réaménagement majeur en cours de la Société, y compris les coûts liés aux étapes achevées :

Au 31 décembre 2014										
(en milliers de dollars, sauf les autres données)										
N ^{bre}	Propriété	Principaux locataires	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés)	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs liés à l'achèvement	Juste valeur
Projets de réaménagement majeur – en cours										
	Actifs de Carré Lucerne, Montréal (Qc)	Provigo, Pharmaprix	126 000	48 000	78 000	T3 2017	58 058 \$	33 588 \$	24 470 \$	
	Actifs de Mount Royal Village, Calgary (Alb.)	London Drugs, Oasis Spa and Wellness, GoodLife Fitness	312 000	193 000	119 000	T1 2017	178 395	134 434	43 961	
	Actifs de Yorkville Village, Toronto (Ont.)	Whole Foods	285 000	218 000	67 000	T2 2016	334 189	293 440 ¹	40 749	
3			723 000	459 000	264 000		570 642 \$	461 462 \$	109 180 \$	
Au 31 décembre 2014										
(en milliers de dollars, sauf les autres données)										
N ^{bre}	Propriété	Principaux locataires	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés)	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs liés à l'achèvement	Juste valeur
Projets de réaménagement majeur – achevés										
	5051-5061 Yonge St., Toronto (Ont.)	Michaels, Jack Astor's	37 000	37 000	—	T3 2013	27 051 \$	27 051 \$		
	Chartwell Shopping Centre, Toronto (Ont.)	Bestco Food, CIBC, Dollarama	156 000	156 000	—	T3 2013	52 968	52 968		
	Carrefour Soumande, Québec (Qc)	Super C (Metro)	119 000	119 000	—	T2 2013	22 317	22 317		
	Deer Valley Marketplace, Calgary (Alb.)	Walmart, Shoppers Drug Mart (Loblaws), Dollarama, CIBC, RBC Royal Bank, Liquor Store, Co-op	215 000	215 000	—	T2-2013	52 364	52 364		
4			527 000	527 000	—		154 700 \$	154 700 \$		

Au 31 décembre 2014

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

N ^{bre}	Propriété	État d'avancement	Superficie actuelle (en pieds carrés) ²	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs liés à l'achèvement	Juste valeur
Projets de réaménagement majeur – à l'étape de pré-développement							
	Humbertown Shopping Centre, Toronto (Ont.)	Stade avancé de l'obtention de droits fonciers	108 000		59 045 \$		
	Victoria Park Centres, Toronto (Ont.)	Planification en cours	485 000		131 717		
	Actifs de Place Portobello, Brossard (Qc)	Planification en cours	575 000		88 155		
	Semiahmoo Shopping Centre, Surrey (C.-B.)	Planification en cours	230 000		97 825		
	Actifs de Macleod Trail, Calgary (Alb.)	Planification en cours	300 000		92 718		
	3080 Yonge Street, Toronto (Ont.)	Planification en cours	233 000		64 881		
6			1 931 000		534 341 \$		
13	Total des projets de réaménagement majeur		2 917 000	725 342 \$	1 150 503 \$	109 180 \$	1 095 203 \$

¹⁾ L'investissement ne tient pas compte d'un placement hypothécaire de 47 M\$.

²⁾ Comprend les unités libres destinées au réaménagement.

Les détails relatifs à certaines propriétés faisant l'objet de projets de réaménagement majeur sont présentés dans les sommaires des principales propriétés de la Société (voir la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Placements immobiliers » du présent rapport de gestion). Trois projets de réaménagement majeur sont décrits plus en détail ci-dessous.

Actifs de Carré Lucerne, Montréal, Québec

Les actifs de Carré Lucerne regroupent cinq propriétés distinctes actuellement constituées de deux actifs totalisant 73 000 pieds carrés. Les propriétés sont situées sur un terrain de 8,7 acres dans l'arrondissement aisé de Ville Mont-Royal, à Montréal, et comptent 477 places de stationnement. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 415 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 73 000 \$. Les principaux locataires comprennent Provigo Le Marché (Loblaws), Pharmaprix (Loblaws), Scotiabank (Banque Scotia), Starbucks, et d'autres restaurants et fournisseurs de services personnels.

La première phase du réaménagement, soit la construction d'un immeuble de un étage à locataires multiples dans le stationnement du centre commercial existant, est terminée et la Société poursuit les travaux de réaménagement, y compris la démolition du centre commercial existant et la construction d'un supermarché Provigo de 49 000 pieds carrés au deuxième étage d'un immeuble à locataires multiples.

Les autres phases mettront la touche finale au réaménagement et au repositionnement de la marque de ce centre commercial bien situé. Sous réserve de la mise au point des plans et de l'obtention des approbations, une fois les travaux de réaménagement achevés, le centre commercial devrait comprendre une superficie d'environ 125 700 pieds carrés de locaux commerciaux et 420 places de stationnement au niveau du sol, et une partie du centre commercial pourrait avoir une vocation résidentielle.

Humbertown Shopping Centre, Toronto, Ontario

Le Humbertown Shopping Centre, développé initialement en 1958, est une propriété d'une superficie de 108 000 pieds carrés ayant un supermarché comme locataire majeur. Ce centre commercial est situé sur un terrain de 9,0 acres sur The Kingsway, dans l'un des quartiers résidentiels les plus cossus de Toronto. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 321 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 94 000 \$. Les principaux locataires comprennent Loblaws, Shoppers Drug Mart (Loblaws), RBC Royal Bank, Scotiabank, LCBO, et d'autres restaurants et fournisseurs de services médicaux et personnels.

La demande de zonage visant le Humbertown Shopping Centre présentée par la Société a été approuvée par le conseil de Toronto à la fin de 2013 et a reçu l'approbation de la Commission des affaires municipales de l'Ontario le 23 janvier 2014. Ces approbations permettront le réaménagement du Humbertown Shopping Centre, qui deviendra une propriété à usage mixte comprenant une superficie de 235 000 pieds carrés destinée à des locaux commerciaux répartis

dans cinq bâtiments et une superficie de 550 000 pieds carrés à vocation résidentielle, soit des copropriétés, des maisons en rangée et une résidence pour personnes âgées, et un total de 1 495 places de stationnement (y compris 815 places de stationnement essentiellement souterrain destinées aux locaux commerciaux). Les locaux à vocation résidentielle de la propriété devraient être développés dans le cadre d'un partenariat avec un promoteur immobilier de premier plan. Une fois les travaux de réaménagement terminés, la Société prévoit que le Humbertown Shopping Centre continuera d'avoir comme locataire majeur un supermarché, et d'autres commerçants et fournisseurs de services de consommation courante.

3080 Yonge Street, Toronto, Ontario

En 2012, la Société a acquis cet immeuble situé au carrefour nord-ouest de Yonge Street et de Lawrence Avenue, qui abrite des fournisseurs de services médicaux et des bureaux. La propriété couvre 1,74 acre et atteint actuellement une superficie locative brute de 233 000 pieds carrés. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 349 000 habitants et le revenu moyen des ménages est d'environ 148 000 \$. L'obtention des droits fonciers permettra l'ajout de commerces de détail, notamment d'un magasin d'alimentation, d'un service de restauration complète et de plus petits locaux commerciaux, ainsi que le réaménagement intérieur et extérieur de l'immeuble existant. Une fois les travaux terminés, la superficie locative brute s'élèvera à 240 000 pieds carrés. La construction de ce projet devrait commencer au milieu de 2015, et devrait se terminer d'ici le milieu de 2017.

Projets de développement entièrement nouveaux

La Société classe cinq propriétés, totalisant un investissement de 401 M\$, comme des propriétés faisant l'objet de projets de développement entièrement nouveaux en cours ou achevés. De la superficie de 528 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 92 583 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés, y compris un supermarché et un centre de conditionnement physique, à un taux moyen pondéré de 24,00 \$ le pied carré. Comme les travaux de construction des projets de développement entièrement nouveaux s'effectuent par étapes, les négociations avec certains détaillants sont rendues à différentes étapes pour ce qui est des locaux restants.

Le tableau suivant présente un aperçu des points saillants des projets de développement entièrement nouveaux en cours de la Société, y compris les coûts liés aux étapes achevées :

Au 31 décembre 2014

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

N ^{bre}	Propriété	Principaux locataires	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés)	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs liés à l'achèvement	Juste valeur
Projets de développement entièrement nouveaux – en cours										
	Actifs de Place Viau, Montréal (Qc)	Walmart, Michaels, Marshalls	332 000	327 000	5 000	T1 2015	140 301 \$	132 463 \$	7 838 \$	
	Carrefour du Plateau-des-Grives, Gatineau (Qc)	Canadian Tire, Sports Experts	222 000	201 000	21 000	T2 2015	55 849	44 219	11 630	
	The Brewery District, Edmonton (Alb.) ¹	Loblaws City Market, GoodLife Fitness	319 000	—	319 000	T2 2016	80 004	26 321	53 683	
	King High Line (Shops at King Liberty), Toronto (Ont.)		487 000	—	487 000	T3 2017	142 528	44 031	98 497	
3			1 360 000	528 000	832 000		418 682 \$	247 034 \$	171 648 \$	
Projets de développement entièrement nouveaux – achevés										
	Leaside Village, Toronto (Ont.)	Longo's, The Beer Store, CIBC, Linen Chest, Pet Valu	112 000	112 000	—	T1 2013	48 363 \$	48 363 \$	— \$	
	Clairfield Commons (Pergola Commons), Guelph (Ont.)	RBC Royal Bank, BMO, The Beer Store, Cineplex, Dollarama, GoodLife Fitness	228 000	228 000	—	T4 2013	69 466	69 466	—	
2			340 000	340 000	—		117 829 \$	117 829 \$	— \$	
Projets de développement entièrement nouveaux – à l'étape de prédéveloppement										
	Rutherford Marketplace, Vaughan (Ont.) (résidentiel)	RBC Royal Bank, BMO, The Beer Store, Cineplex, Dollarama, GoodLife Fitness	—	—	—		16 866 \$	16 866 \$	— \$	
			—	—	—		16 866 \$	16 866 \$	— \$	
5	Total des projets de développement entièrement nouveaux		1 700 000	868 000	832 000		553 377 \$	381 729 \$	171 648 \$	408 804 \$
	Propriétés adjacentes acquises en 2014 et 2013 comprises dans les acquisitions ²							19 167 \$		18 431 \$

¹⁾ La Société détient une participation de 50 % dans la propriété.

²⁾ Voir les rubriques « Aperçu des activités et de l'exploitation – Acquisitions de 2014 » et « Aperçu des activités et de l'exploitation – Acquisitions de 2013 » du présent rapport de gestion.

Les détails relatifs à certaines propriétés faisant l'objet de projets de développement entièrement nouveaux sont présentés dans les sommaires des principales propriétés de la Société (voir la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Placements immobiliers » du présent rapport de gestion). Un projet de développement entièrement nouveau est décrit plus en détail ci-dessous.

The Brewery District, Edmonton, Alberta

Projet de développement qui sera réalisé en partenariat (50 %) avec la Financière Sun Life, The Brewery District est un site de 14,9 acres situé sur la 104th Avenue, au centre-ville d'Edmonton. Dans un rayon de cinq kilomètres, la population compte quelque 185 000 habitants et le revenu moyen des ménages est de 81 000 \$.

À la fin de 2013, la Société a reçu l'approbation de rezonage de The Brewery District pour y développer des locaux commerciaux, des bureaux et des habitations à haute densité. La Société a également obtenu des permis de développement pour le projet et la construction a commencé.

De conception unique en son genre, The Brewery District comprendra certains bâtiments de la brasserie Molson qui ont déjà été exploités sur le site. Une fois les travaux de développement en deux phases achevés, la propriété devrait comprendre des locaux commerciaux d'une superficie totale d'environ 279 000 pieds carrés et des bureaux d'une superficie totale d'environ 40 000 pieds carrés, ainsi qu'un total de 393 places de stationnement au niveau du sol et 534 places de stationnement souterrain. Le projet suscite un fort engouement, et la Société est bien avancée dans la négociation de baux avec divers locataires éventuels. Jusqu'à maintenant, Loblaws, GoodLife Fitness et Shoppers Drug Mart (Loblaws) ont été trouvées. Outre l'immeuble à usage mixte, le site comprend un terrain de 2,34 acres destiné au développement dont le zonage prévoit un immeuble d'habitations de grande hauteur, qui pourrait être vendu à un promoteur immobilier pour la construction d'habitations à haute densité d'une superficie pouvant atteindre 430 000 pieds carrés.

Une fois construit, The Brewery District devrait être relié directement à la station de la ligne Ouest du train léger sur 120th Street, que la ville d'Edmonton prévoit construire. Le Brewery District d'Edmonton est situé de biais au Longstreet Shopping Centre, propriété de 45 000 pieds carrés appartenant à la Société.

Immeubles de placement au coût – immeubles productifs de revenus et activités de développement présentés séparément

Le tableau suivant présente un résumé de la participation proportionnelle de la Société dans le total des immeubles de placement au coût au 31 décembre 2014, en séparant les immeubles productifs de revenus des activités de développement :

Au 31 décembre 2014	Nombre de terrains/ propriétés ¹	Superficie (en milliers de pieds carrés) ²	Investissement (en millions) ³	Juste valeur (en millions)
Centres commerciaux productifs de revenus	158	24 331	5 857 \$	
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	13	81	22	
Projets de réaménagement majeur	13	264	262	
Projets de développement entièrement nouveaux	5	832	92	
Centres commerciaux ayant des activités de développement ^{1,3}	31	1 177	376	
Parcelles de terrains adjacentes à (faisant partie) des propriétés existantes	34	768	97	
Parcelles de terrains adjacentes à (faisant partie) des propriétés existantes disponibles aux fins d'agrandissement	4	37	—	
Autres coûts liés au développement	—	—	9	
Parcelles de terrains adjacentes ¹	38	805	106	
Total des centres commerciaux ayant des activités de développement ou un potentiel de développement	69	1 982	482	
Total des centres commerciaux			6 339 \$	7 551 \$
Terrains destinés au développement	4	439	75	73
Total		2 421	6 414 \$	7 624 \$

¹⁾ Le nombre de centres commerciaux ayant des activités de développement en cours et des parcelles de terrains adjacentes est inclus dans le total des 158 centres commerciaux productifs de revenus.

²⁾ Comprend le nombre de pieds carrés pouvant être développés approuvés par la municipalité et le nombre de pieds carrés que la Société s'attend à voir approuvés, excluant l'utilisation résidentielle jusqu'à ce que le zonage soit terminé.

³⁾ Incluent le coût des étapes en voie de développement seulement. Le coût global des immeubles de placement en voie de développement de la Société se rapproche de 561 M\$, ce qui comprend les centres commerciaux ayant des activités de développement ou un potentiel d'activités de développement d'environ 482 M\$, les terrains destinés au développement d'environ 75 M\$ et le portefeuille de projets de développement résidentiel d'environ 4 M\$. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 » du présent rapport de gestion.

La Société a décelé à l'heure actuelle une superficie disponible de 2,4 millions de pieds carrés dans le portefeuille pour le développement futur de locaux commerciaux, compte non tenu de 0,4 million de pieds carrés classés comme détenus en vue de la vente (3,2 millions de pieds carrés, y compris 0,2 million de pieds carrés classés comme détenus en vue de la vente, au 31 décembre 2013) comme suit :

Centres commerciaux ayant des activités de développement

La Société possède actuellement une superficie de 1 177 000 pieds carrés destinée au commerce de détail qui fait l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels, de projets de réaménagement majeur et de projets de développement entièrement nouveaux, lesquels ont été planifiés et dont certains sont en construction. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement en 2014 » du présent rapport de gestion.

Parcelles de terrains adjacentes

La Société a 38 parcelles de terrains adjacentes à des centres commerciaux existants qui offrent un potentiel de réaménagement ou d'agrandissement représentant environ 805 000 pieds carrés. Certaines de ces parcelles de terrains sont à diverses étapes de développement et appartiennent à diverses catégories de propriétés.

Terrains destinés au développement

La Société détient six terrains dont deux sont classés comme détenus en vue de la vente. Les quatre terrains qui sont concernés, s'ils sont développés, offrent un potentiel de superficie locative additionnelle de 0,1 à 0,5 million de pieds carrés de superficie locative brute.

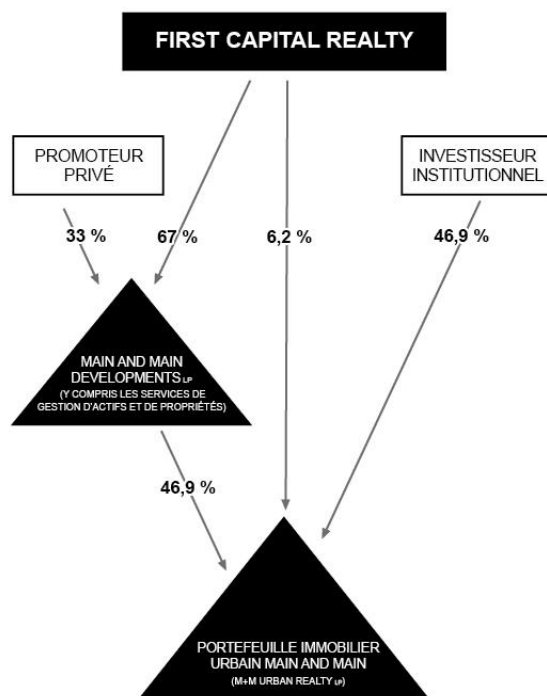
Les terrains destinés au développement, par région, sont présentés dans le tableau qui suit :

Région	Nombre de terrains	Pieds carrés (en milliers)	Superficie en acres	Juste valeur (en millions)
Centrale	2	211	14	9 \$
Est	2	228	14	10
Ouest	—	—	—	—
Total	4	439	28	19 \$

Main and Main Developments

Au cours du troisième trimestre de 2014, le partenariat de développement urbain de Toronto et Ottawa de la Société, Main and Main Developments LP, a vendu une participation de 46,9 % dans ses actifs immobiliers à un important investisseur institutionnel canadien. Dans le cadre de la transaction, les services de gestion d'actifs et de propriétés de Main and Main Developments ont été retenus pour le portefeuille immobilier.

La transaction comprenait le transfert de la totalité des actifs immobiliers de Main and Main Developments à un nouveau partenariat (désigné sous le nom M+M Urban Realty LP (« Main and Main Urban Realty »)), conclu entre la Société, Main and Main Developments et l'investisseur institutionnel. First Capital Realty continue également de détenir directement une participation de 67 % dans Main and Main Developments et d'assurer le financement principal de la participation de son partenaire pour le développement privé. Les partenaires de Main and Main Urban Realty ont collectivement engagé des capitaux propres totaux de 320,0 M\$ en vue de la croissance et du développement actuels et futurs du portefeuille de Main and Main Urban Realty, dans lequel l'engagement direct et indirect de First Capital Realty s'élève à environ 167,0 M\$ (duquel 93,8 M\$ ont été investis au 31 décembre 2014). Les décisions relatives à Main and Main Urban Realty sont prises de façon unanime par Main and Main Developments et First Capital Realty d'une part, et l'investisseur institutionnel de l'autre. Le graphique ci-dessous illustre de façon simplifiée la participation de Main and Main Developments et de Main and Main Urban Realty.



L'équipe de direction de Main and Main Developments possède un ensemble de compétences et met l'accent sur le regroupement et le réaménagement de sites beaucoup plus petits que les propriétés habituelles de la Société. Ceux-ci sont acquis ou regroupés au moyen de nombreuses acquisitions de parcelles de terrains adjacentes réalisées souvent auprès de particuliers. La stratégie commerciale de base de Main and Main Developments consiste à créer de la valeur dans le portefeuille de Main and Main Urban Realty par voie d'acquisition stratégique d'actifs dans des carrefours commerciaux axés sur le transport en commun, mais mal desservis, puis par voie de repositionnement, de rezonage et/ou de réaménagement (y compris des immeubles à usage mixte) de ces actifs aux fins de leur utilisation optimale, en vue de créer et de détenir de nouveaux modèles de commerce de détail en milieu urbain dans des emplacements très recherchés. Chacun des 18 projets de regroupement de Main and Main Urban Realty est situé sur une rue principale à Toronto ou à Ottawa. Deux projets à Toronto et un projet à Ottawa sont au stade de la planification aux fins du prédéveloppement. Au 31 décembre 2014, la juste valeur du portefeuille de Main and Main Urban Realty se rapprochait de 168,0 M\$. Au 31 décembre 2014, Main and Main Urban Realty avait des accords fermes en cours visant l'achat de six propriétés dont la clôture est prévue en 2015, pour un montant total de 76,0 M\$, sous réserve des conditions de clôture habituelles. La quote-part des engagements de financement de First Capital Realty au titre de ses intérêts s'élève à 40,4 M\$.

Portefeuille de projets de développement résidentiel

La Société a conclu un partenariat avec un promoteur d'immeubles en copropriété établi à Toronto pour mettre sur pied ses projets d'utilisation résidentielle dans le Shops at King Liberty, à Toronto. La Société détient une participation de 50 % dans les deux projets et comptabilise ses droits sur les actifs et ses obligations au titre des passifs dans ses résultats financiers. Le portefeuille de projets de développement résidentiel de la Société comprend la construction de logements pour la location de logements en copropriété. La Société comptabilise les produits tirés de la vente de logements lorsque la construction est pratiquement achevée. La Société considère que chaque logement est pratiquement achevé lorsque l'acheteur a payé tous les montants exigibles à la clôture intermédiaire, a le droit d'occuper les locaux, a démontré que les

montants exigibles à la clôture sont recouvrables et a reçu l'engagement des propriétaires que le titre de propriété lui sera remis au moment opportun, ou lorsqu'il sera transféré.

Fuzion compte 246 logements dans un immeuble en copropriété et une superficie totale d'environ 9 000 pieds carrés destinés au commerce de détail. L'occupation provisoire des logements Fuzion a commencé au cours du premier trimestre de 2013 et l'inscription et la clôture sont survenues pour tous les logements au premier trimestre de 2014. Au 31 décembre 2014, tous les logements avaient été vendus, et la prise de possession et l'occupation avaient eu lieu. Toutefois, la Société vend actuellement quelques places de stationnement restantes. Un produit de la participation de 50 % de la Société d'environ 29,8 M\$ a été reçu, dont environ 22,0 M\$ ont servi à rembourser la dette de la Société sur la facilité de crédit liée au projet. Le total du profit réalisé par la Société sur sa quote-part du projet a été de 3,0 M\$. Au cours du premier trimestre de 2014, la Société a acquis la participation restante de 50 % dans les locaux pour commerce de détail de son partenaire.

Le site de développement du 1071 King Street compte 100 000 pieds carrés de droits d'utilisation.

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2014, le projet commercial et résidentiel à usage mixte King High Line, d'une juste valeur et d'un coût investi de 25 M\$, a été transféré du portefeuille de projets de développement résidentiel à celui de centres commerciaux à usage mixte, à titre de projet de développement entièrement nouveau (voir la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Placements immobiliers – Aperçu du portefeuille » du présent rapport de gestion).

Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement

La Société engage des dépenses d'investissement pour entretenir ou rénover ses centres commerciaux existants. De plus, la Société affecte des dépenses pour des travaux d'agrandissement, de réaménagement et de développement.

Des dépenses d'investissement visant le maintien des produits sont nécessaires à l'entretien de l'infrastructure des centres commerciaux de la Société et au maintien des produits tirés de la location de la superficie existante. Les dépenses d'investissement visant le maintien des produits ne sont pas recouvrables auprès des locataires. Les coûts se rapportent généralement aux investissements continus de capitaux pour absorber les coûts de location liés aux nouveaux contrats ou aux renouvellements de contrats, et pour l'entretien des aspects physiques des centres commerciaux comme les programmes de remplacement du toit et de resurfaçage des aires de stationnement.

Les dépenses d'investissement visant l'augmentation des produits sont les dépenses qui permettent d'accroître la capacité de génération de produits des centres commerciaux de la Société. De telles dépenses sont engagées dans le cadre ou en vue d'une stratégie de développement ou de réaménagement, ou en lien avec l'acquisition ou la cession de propriétés déjà détenues. Les dépenses d'investissement engagées dans des projets de développement et de réaménagement comprennent les coûts liés au prédéveloppement, les coûts de construction directs, les coûts d'emprunt et les frais généraux, y compris les salaires et autres coûts directs applicables du personnel interne, directement attribuables aux projets en cours.

De plus, certains contrats de location offrent la possibilité de recouvrer avec le temps, auprès des locataires, une partie des capitaux investis pour l'entretien des aspects physiques des centres commerciaux de la Société, à titre de coûts d'exploitation des propriétés.

Les dépenses d'investissement visant l'augmentation ou le maintien des produits sont fonction de nombreux facteurs, dont l'âge et l'emplacement des centres commerciaux de la Société. La Société détient ou cherche activement à faire l'acquisition de centres commerciaux bien situés en milieu urbain qui ont besoin d'être modernisés, pour lesquels les investissements ont tendance à être plus élevés lorsqu'ils nécessitent des réparations ou qu'ils sont mis aux normes de la Société ou réaménagés. Au 31 décembre 2014, l'âge moyen pondéré de l'ensemble des centres commerciaux du portefeuille de la Société, selon l'année de construction ou de réaménagement et la superficie, s'établissait comme suit :

	5 ans ou moins	6 à 10 ans	11 à 15 ans	16 à 20 ans	Plus de 20 ans
Total du portefeuille	14 %	27 %	23 %	12 %	24 %
Région centrale	14 %	28 %	15 %	21 %	22 %
Région de l'Est	15 %	26 %	25 %	7 %	27 %
Région de l'Ouest	13 %	25 %	29 %	6 %	27 %

Outre la catégorie de propriété, la Société tient compte de l'âge, de l'incidence éventuelle sur l'occupation et les loyers futurs par pied carré, du temps d'inoccupation de la superficie locative ainsi que d'autres facteurs pour déterminer si les dépenses engagées contribuent au maintien ou à l'augmentation des produits.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, la moyenne pondérée sur trois ans des dépenses d'investissement visant le maintien des produits pour les propriétés déjà détenues a été de 0,83 \$ par pied carré sur une base annualisée estimative, contre 0,84 \$ par pied carré pour 2013. La société maintient ses dépenses liées aux remplacements de toitures et d'aires de stationnement dans la catégorie des propriétés déjà détenues à plusieurs de ses centres commerciaux, ce qui entraînera une réduction de ses dépenses futures liées à l'entretien de ces centres.

Les dépenses d'investissement visant le maintien et l'augmentation des produits relatives aux immeubles de placement, qui comprennent les centres commerciaux et les terrains destinés au développement, s'établissent comme suit :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Maintien des produits – propriétés déjà détenues – stables	12 252 \$	11 691 \$
Maintien des produits – propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	3 570	3 419
Maintien des produits – total des propriétés déjà détenues	15 822	15 110
Dépenses d'investissement visant l'augmentation des produits		
Augmentation des produits et autres	48 269	49 546
Dépenses recouvrables auprès des locataires	11 518	14 463
Dépenses liées à des activités de développement	177 892	187 407
Total	253 501 \$	266 526 \$

Les dépenses d'investissement pour le portefeuille de centres commerciaux par catégorie de propriétés s'établissent comme suit :

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>						
<i>(en milliers de dollars)</i>						
	2014			2013		
	Propriétés déjà détenues – stables	Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	Total	Propriétés déjà détenues – stables	Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	Total
Maintien des produits	12 252 \$	3 570 \$	15 822 \$	11 691 \$	3 419 \$	15 110 \$
Augmentation des produits et autres	23 601	4 728	28 329	15 415	17 343	32 758
Dépenses recouvrables auprès des locataires	7 026	2 328	9 354	1 062	3 956	5 018
Dépenses liées à des activités de développement	—	23 128	23 128	—	38 548	38 548
Total – propriétés déjà détenues	42 879 \$	33 754 \$	76 633 \$	28 168 \$	63 266 \$	91 434 \$
Projets de réaménagement majeur			101 181			68 803
Projets de développement entièrement nouveaux			48 529			65 272
Acquisitions – exercice courant			1 610			1 822
Acquisitions – exercice précédent			6 478			24 384
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente			7 874			2 894
Cessions – exercice courant et précédent			2 147			2 345
Terrains destinés au développement			9 049			9 572
Total			253 501 \$			266 526 \$

Location et occupation

Le taux d'occupation total des propriétés faisant partie du portefeuille a augmenté, passant de 95,5 % au 31 décembre 2013 à 96,0 % au 31 décembre 2014. Le taux d'occupation du portefeuille de propriétés déjà détenues a augmenté pour la même période, passant de 96,5 % à 96,9 %, et se composait de 18,2 millions de pieds carrés de superficie occupée. Le taux d'occupation du reste du portefeuille, y compris les projets de réaménagement majeur, les projets de développement entièrement nouveaux, les acquisitions, les cessions et les actifs détenus en vue de la vente, totalisait 93,0 % au 31 décembre 2014, une augmentation en regard de 92,2 % au 31 décembre 2013, et se composait de 5,2 millions de pieds carrés de superficie occupée, ce qui se traduit par un potentiel de croissance du bénéfice d'exploitation net au fur et à mesure que les projets de réaménagement, de développement et d'agrandissement sont achevés.

Les taux d'occupation du portefeuille de centres commerciaux de la Société par catégorie de propriété au 31 décembre 2014 s'établissent comme suit :

Aux	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
	Superficie occupée totale (en pieds carrés)	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé		Superficie occupée totale (en pieds carrés)	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	
<i>(superficie en milliers de pieds carrés, sauf les autres données)</i>								
Propriétés déjà détenues – stables	13 793	97,2 %	18,68 \$		13 821	96,7 %	18,35 \$	
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	4 413	96,1 %	16,85		4 385	96,1 %	16,56	
Total des propriétés déjà détenues	18 206	96,9 %	18,24		18 206	96,5 %	17,92	
Projets de réaménagement majeur	2 625	91,9 %	18,68		2 813	91,1 %	17,89	
Projets de développement entièrement nouveaux	825	94,2 %	21,25		663	98,2 %	22,80	
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	964	94,9 %	12,55		955	89,5 %	12,57	
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions	22 620	96,0 %	18,16		22 637	95,6 %	17,83	
Acquisitions – 2014	426	91,9 %	26,31		—	— %	—	
Acquisitions – 2013	310	94,2 %	26,94		269	94,0 %	27,92	
Cessions – 2014	—	— %	—		466	95,5 %	18,30	
Total	23 356	96,0 %	18,42 \$		23 372	95,5 %	17,96 \$	

Pour le total du portefeuille, la Société a enregistré en 2014 une augmentation du taux moyen par pied carré occupé de 9,6 % sur une superficie de 2 415 000 pieds carrés par suite du renouvellement de contrats de location comparativement aux taux des contrats de location arrivant à expiration. Pour le portefeuille de propriétés déjà détenues, l'augmentation du taux s'est élevée à 8,4 % sur une superficie de 1 736 000 pieds carrés et, pour le reste du portefeuille, à 12,9 % sur une superficie de 679 000 pieds carrés, ce qui témoigne de la capacité de la direction à augmenter les loyers au moment des renouvellements.

Pour le total du portefeuille, la Société a également enregistré une hausse de 9,1 % du taux par pied carré des ouvertures par des nouveaux locataires par rapport aux fermetures. Ce taux s'élevait à 1,4 % pour le portefeuille de propriétés déjà détenues et à 2,0 % pour le reste du portefeuille.

Le taux de location moyen par pied carré occupé pour le portefeuille de propriétés déjà détenues a augmenté, pour s'établir à 18,24 \$ au 31 décembre 2014, contre 17,92 \$ au 31 décembre 2013. La direction estime que le loyer moyen pondéré par pied carré de son portefeuille se situerait dans une fourchette de 23,00 \$ à 25,00 \$ si celui-ci était assorti de loyers établis aux taux du marché. La Société continue à rechercher des propriétés bien situées dans des marchés urbains, dont le loyer est inférieur aux taux du marché pour effectuer des activités génératrices de valeur futures. La durée moyenne pondérée des contrats de location des propriétés faisant partie du portefeuille était de 5,7 ans au 31 décembre 2014, compte non tenu des options en faveur des locataires, mais compte tenu des contrats de location au mois et d'autres contrats de location à court terme avec des locataires dans des propriétés dont les activités de prédéveloppement sont en cours. La durée moyenne pondérée des contrats de location des dix principaux locataires de la Société était de 6,8 ans au 31 décembre 2014, compte non tenu des options en faveur des locataires.

Les variations de la superficie locative brute et des taux d'occupation pour l'ensemble des propriétés faisant partie du portefeuille de la Société s'établissent comme suit :

Exercice clos le 31 décembre 2014				Projets de réaménagement majeur, entièrement nouveaux, acquisitions et cessions				Taux d'inoccupation				Total du portefeuille		
Total des propriétés déjà détenues														
	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	%	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	%	Taux moyen pondéré par pied carré occupé		Superficie en voie de réaménagement (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie libre (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie totale (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie occupée	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
31 décembre 2013¹	18 206	96,5 %	17,92 \$	5 166	92,2 %	18,10 \$		179	0,7 %	911	3,7 %	24 462	95,5 %	17,96 \$
Ouvertures par des locataires	434		19,54	315		12,19		—		(749)		—		16,45
Fermures par des locataires	(377)		(19,24)	(307)		(12,01)		—		684		—		(16,00)
Fermures par des locataires pour réaménagement	(2)		(23,99)	(210)		(12,18)		212		—		—		(12,29)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires	33		28,00	192		17,46		—		60		285		19,02
Projets de réaménagement concrétisés – ouvertures par des locataires	—		—	4		23,98		(4)		—		—		23,98
Démolitions	—		—	—		—		(235)		(29)		(264)		—
Reclassements	(91)		—	51		—		(67)		24		(83)		—
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions	18 203	96,9 %	18,23 \$	5 211	92,8 %	18,50 \$		85	0,3 %	901	3,7 %	24 400	96,0 %	18,29 \$
Cessions (à la date de cession)	—		—	(482)	89,6 %	(18,51)		—		(56)		(538)	89,6 %	(18,51)
Acquisitions (à la date d'acquisition)	3	57,6 %	26,96	421	90,8 %	25,55		—		45		469	90,4 %	25,56
31 décembre 2014	18 206	96,9 %	18,24 \$	5 150	93,0 %	19,07 \$		85	0,3 %	890	3,7 %	24 331	96,0 %	18,42 \$
Renouvellements de contrats de location	1 736		18,54 \$	679		18,63 \$						2 415		18,56 \$
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(1 736)		(17,10) \$	(679)		(16,50) \$						(2 415)		(16,93) \$
Augmentation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location			1,44 \$			2,13 \$								1,63 \$
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration			8,4 %			12,9 %								9,6 %
Pourcentage d'augmentation du taux par pied carré – ouvertures par rapport à toutes les fermures			1,4 %			2,0 %								9,1 %

¹⁾ Le solde d'ouverture a été revu afin de refléter les catégories de propriétés conformément à la situation de la période visée.

En général, les immeubles individuels d'un projet de développement sont uniquement construits lorsque la Société a obtenu des engagements de location visant une portion significative de la superficie. Les projets de développement et de réaménagement visent de la superficie achevée à la fois louée et non louée au terme de la construction. Les projets de développement menés à terme avec succès par la Société démontrent la valeur future potentielle des investissements effectués dans des initiatives soutenues de développement qui ne génèrent pas encore de revenus, mais qui devraient contribuer considérablement à la croissance de la Société.

En 2014, la Société a procédé au développement et au réaménagement de 289 000 pieds carrés. Une superficie de 229 000 pieds carrés a été occupée pendant l'exercice, à un taux moyen de 19,09 \$ par pied carré (y compris 171 000 pieds carrés aux locataires majeurs), et la superficie restante devrait être louée au cours des 12 prochains mois. Le taux de location moyen de la superficie a été supérieur au taux moyen pour le portefeuille, tirant ainsi profit du potentiel de croissance grâce au développement.

RAPPORT DE GESTION – suite

Exercice clos le 31 décembre 2013	Projets de réaménagement majeur, entièrement nouveaux, acquisitions et cessions												Taux d'inoccupation			Total du portefeuille		
	Total des propriétés déjà détenues																	
	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	%	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	%	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie en voie de réaména- gement (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie libre (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie totale (en milliers de pieds carrés)	Superficie occupée (%)	Taux moyen pondéré par pied carré occupé					
31 décembre 2012 ¹	18 063	96,4 %	17,72 \$	5 810	93,4 %	16,89 \$	172	0,7 %	924	3,7 %	24 969	95,6 %	17,51 \$					
Ouvertures par des locataires	429		20,50	115		17,01	—		(544)		—		19,77					
Fermetures par des locataires	(403)		(20,68)	(163)		(16,10)	—		566		—		(19,36)					
Fermetures par des locataires pour réaménagement	(30)		(18,60)	(91)		(21,64)	121		—		—		(20,87)					
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires	125		22,65	236		24,12	—		54		415		23,61					
Projets de réaménagement concrétisés – ouvertures par des locataires	15		8,61	88		22,69	(103)		—		—		20,56					
Démolitions	—		—	—		—	—		(31)		(31)		—					
Reclassements	28		—	(91)		—	(11)		3		(71)		—					
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions	18 227	96,5 %	17,92 \$	5 904	92,2 %	17,21 \$	179	0,7 %	972	3,8 %	25 282	95,4 %	17,74 \$					
Cessions (à la date de cession)	(21)	84,6 %	(13,45)	(1 009)	93,3 %	(15,51)	—		(76)		(1 106)	93,1 %	(15,47)					
Acquisitions (à la date d'acquisition)				271	94,7 %	27,82	—		15		286	94,8 %	27,82					
31 décembre 2013	18 206	96,5 %	17,92 \$	5 166	92,2 %	18,10 \$	179	0,7 %	911	3,7 %	24 462	95,5 %	17,96 \$					
Renouvellements de contrats de location	985		21,24 \$	431		17,49 \$					1 416		20,13 \$					
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(985)		(19,25) \$	(431)		(16,04) \$					(1 416)		(18,30) \$					
Augmentation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location			1,99 \$			1,45 \$							1,83 \$					
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration			10,3 %			9,0 %							10,0 %					
Pourcentage d'augmentation des ouvertures par rapport à toutes les fermetures			(2,2) %			7,7 %							1,3 %					

¹⁾ Le solde d'ouverture a été revu afin de refléter les catégories de propriétés conformément à la situation de la période visée.

Les activités de développement et de réaménagement menées à terme pour 2014 comprennent ce qui suit :

Nom de la propriété	Ville	Province	Superficie (en pieds carrés)	Locataires principaux de la superficie développée
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels				
Hunt Club Marketplace ¹	Ottawa	Ont.	12 000	Location en cours
Eagleson Place	Ottawa	Ont.	11 000	Kids & Company (garderie)
Place Pointe-aux-Trembles	Montréal	Qc	8 000	Double Pizza et location en cours
Autres propriétés			8 000	TD Canada Trust, Tim Hortons, Fresh East et location en cours
Actifs de New West	New Westminster	C.-B.	5 000	Divers locataires
Tomken Plaza	Mississauga	Ont.	6 000	Bulk Barn et Dairy Queen
Red Deer Village	Red Deer	Alb.	5 000	Location en cours
Projets de réaménagement majeur				
Actifs de Yorkville Village	Toronto	Ont.	13 000	Andrew's et divers autres locataires
Actifs de Carré Lucerne	Montréal	Qc	12 000	Banque Scotia, Subway et divers autres locataires
Actifs de Mount Royal Village	Calgary	Alb.	5 000	Calgary Family Dental
Projets de développement entièrement nouveaux				
Actifs de Place Viau	Montréal	Qc	116 000	Marshalls, Michaels, Econofitness, Dollarama et location en cours
Carrefour du Plateau-des-Grives	Gatineau	Qc	86 000	Canadian Tire
Acquisitions – exercice courant				
Actifs de Shops at King Liberty	Toronto	Ont.	2 000	Divers locataires
			289 000	
Total des projets de développement concrétisés			285 000	
Total des autres projets de réaménagement concrétisés			4 000	Loués à divers locataires
			289 000	

¹⁾ La Société détient une participation de 33,33 % dans la propriété. La superficie représente la totalité de la superficie locative brute concrétisée.

Les activités de développement et de réaménagement menées à terme pour 2013 comprennent ce qui suit :

Nom de la propriété	Ville	Province	Superficie (en pieds carrés)	Locataires principaux de la superficie développée
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels				
Eagleson Place	Ottawa	Ont.	27 000	Goodlife Fitness, The Beer Store
Carrefour St-David	Beauport	Qc	22 000	Gold's Gym
Place Nelligan / Plaza St-René	Gatineau	Qc	20 000	Dollarama, Pharmacie Brunet
Hunt Club Marketplace	Toronto	Ont.	20 000	Dollarama
Place Pointe-aux-Trembles	Montréal	Qc	16 000	Dollarama
Gloucester City Centre	Ottawa	Ont.	13 000	PharmaPlus
Centre Commercial Côte St-Luc	Montréal	Qc	6 000	McDonalds
Credit Valley Town Plaza	Mississauga	Ont.	6 000	TD Canada Trust
Autres			7 000	RBC Royal Bank, Dollarama
Projets de réaménagement majeur				
Port Place Shopping Centre	Nanaimo	C.-B.	50 000	Dollarama, TimberWest
Deer Valley Marketplace	Calgary	Alb.	37 000	Shoppers Drug Mart (Loblaws), Dollarama, Pet Valu
Mount Royal Village	Calgary	Alb.	33 000	GoodLife Fitness
Carrefour Soumande	Vanier	Qc	30 000	Location en cours
Chartwell Shopping Centre	Toronto	Ont.	24 000	Tim Hortons
Victoria Park Centres	Toronto	Ont.	14 000	Dollarama, LCBO
Actifs de Yorkville Village	Toronto	Ont.	12 000	The Toronto Clinic
Autres			20 000	Divers locataires
Projets de développement entièrement nouveaux				
Place Viau	Montréal	Qc	100 000	Walmart
Carrefour du Plateau-des-Grives	Gatineau	Qc	26 000	CIBC, Dollarama, McDonalds
Pergola Commons	Guelph	Ont.	20 000	The Keg Restaurant, State & Main Kitchen & Bar
Shops at King Liberty (Fuzion)	Toronto	Ont.	8 000	Structube
Leaside Village	Toronto	Ont.	7 000	Divers locataires
Total			518 000	
Total des projets de développement concrétisés			415 000	
Total des autres projets de réaménagement concrétisés			103,000	Loués à divers locataires
			518 000	

Échéances des contrats de location

Au 31 décembre 2014, les échéances des contrats de location du portefeuille de centres commerciaux de la Société se présentaient comme suit :

Date d'échéance ¹	Nombre de magasins	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie totale (en pieds carrés)	Loyers minimaux annualisés à l'expiration (en milliers de dollars)	Pourcentage des loyers minimaux annualisés totaux	Loyers minimaux annuels moyens par pied carré à l'expiration
Locataires au mois ²	177	243	1,0 %	4 257 \$	0,9 %	17,49 \$
2015	572	2 025	8,4 %	36 591	8,0 %	18,07
2016	550	2 222	9,1 %	35 932	8,0 %	16,17
2017	580	2 926	12,0 %	52 567	11,6 %	17,96
2018	585	2 972	12,2 %	53 576	11,9 %	18,03
2019	560	2 612	10,7 %	54 393	12,0 %	20,83
2020	270	1 723	7,1 %	30 627	6,8 %	17,78
2021	199	1 291	5,3 %	28 469	6,3 %	22,06
2022	240	1 617	6,6 %	38 217	8,5 %	23,64
2023	183	1 695	7,0 %	32 892	7,3 %	19,40
2024	179	1 115	4,6 %	24 050	5,3 %	21,58
2025	68	604	2,5 %	14 449	3,2 %	23,92
Par la suite	96	2 311	9,5 %	45 917	10,2 %	19,87
Total ou moyenne pondérée	4 259	23 356	96,0 %	451 937 \$	100,0 %	19,35 \$

¹⁾ Compte non tenu de toutes les options de renouvellement contractuelles en faveur des locataires.

²⁾ Comprend les locataires pour lesquels le renouvellement ou la prolongation des contrats de location sont en cours de négociation, les locataires au mois et les locataires occupant des locaux situés dans des propriétés où des réaménagements futurs sont prévus.

Des 2 025 000 pieds carrés compris dans les échéances de contrats de location de 2015, 1 707 000 pieds carrés font partie du portefeuille de propriétés déjà détenues, ce qui représente 84,3 % des échéances de contrats de location pour l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux. Les contrats de location venant à échéance sur la base des propriétés déjà détenues génèrent un loyer minimal annuel de 30,2 M\$, soit 82,6 % du loyer minimal annuel des contrats de location de l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux pour 2015.

Les produits futurs prévus de la Société en fonction des échéances des contrats de location en vigueur pour le portefeuille de centres commerciaux au 31 décembre 2014 comprenaient :

<i>(en milliers de dollars)</i>		Produits estimatifs provenant des recouvrements de coûts d'exploitation et de taxes foncières ²	
Période de comptabilisation des produits	Loyer minimal ¹		
T1 2015	103 503 \$	55 008 \$	
T2 2015	102 333	54 414	
T3 2015	99 726	53 093	
T4 2015	97 841	52 095	
Total	403 403 \$	214 610 \$	
2016	367 026	195 360	
2017	326 800	174 074	
2018	281 016	149 783	
2019	229 877	122 566	
Par la suite	893 667	478 066	
Total	2 501 789 \$	1 334 459 \$	

¹⁾ Suppose que les périodes optionnelles ne sont pas exercées par les locataires.

²⁾ L'estimation des produits provenant des recouvrements de coûts d'exploitation et de taxes foncières s'effectue en appliquant le pourcentage relatif du loyer de base de l'exercice considéré au loyer minimal futur prévu pour chaque période.

Les 40 principaux locataires

Au 31 décembre 2014, 55,1 % des loyers minimaux annualisés de la Société ont été versés par les 40 principaux locataires (54,4 % au 31 décembre 2013). Une proportion de 77,7 % des loyers est versée par les 40 principaux locataires ayant reçu des notations de crédit de première qualité et qui comprennent un grand nombre de chefs de file canadiens dans les domaines des supermarchés, des chaînes de pharmacies, des détaillants nationaux et à marge réduite, des banques et d'autres destinations de magasinage bien connues des consommateurs.

Locataire	Nombre de magasins	Superficie (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie locative brute totale	Pourcentage du loyer minimal annualisé total	Cote de crédit attribuée par DBRS	Cote de crédit attribuée par S&P	Cote de crédit attribuée par Moody's
1 Loblaws ¹	100	2 493	10,2 %	10,2 %	BBB	BBB	
2 Sobeys ²	57	1 983	8,1 %	6,8 %	BBB (faible)	BBB-	
3 Metro	34	1 217	5,0 %	3,5 %	BBB	BBB	
4 Canadian Tire	26	916	3,8 %	3,1 %	BBB (élevé)	BBB+	
5 Walmart	15	1 481	6,1 %	3,0 %	AA	AA	Aa2
6 TD Canada Trust	45	242	1,0 %	2,0 %	AA	AA-	Aa1
7 RBC Royal Bank (Banque Royale)	46	256	1,1 %	2,0 %	AA	AA-	Aa3
8 Dollarama	44	455	1,9 %	1,7 %	BBB		
9 CIBC	36	202	0,8 %	1,6 %	AA	A+	Aa3
10 GoodLife Fitness	19	429	1,8 %	1,5 %			
Total des 10 principaux locataires	422	9 674	39,8 %	35,4 %			
11 Rona	4	421	1,7 %	1,4 %	BB (élevé)	BB+	
12 LCBO	21	218	0,9 %	1,3 %	AA (faible)	AA-	Aa2
13 Rexall	19	168	0,7 %	1,1 %			
14 BMO (Banque de Montréal)	30	134	0,6 %	1,0 %	AA	A+	Aa3
15 London Drugs	9	231	1,0 %	1,0 %			
16 Staples (Bureau en Gros)	11	254	1,0 %	0,9 %		BBB-	Baa2
17 Scotiabank (Banque Scotia)	22	121	0,5 %	0,9 %	AA	A+	Aa2
18 Tim Hortons	50	133	0,5 %	0,9 %	BB (faible)		
19 Save-On-Foods	6	267	1,1 %	0,8 %			
20 Longo's	4	170	0,7 %	0,7 %			
21 Starbucks	44	71	0,3 %	0,7 %		A-	A3
22 Michaels	5	110	0,5 %	0,6 %		B	B3
23 Jean Coutu	12	155	0,6 %	0,6 %			
24 Subway	72	86	0,4 %	0,6 %			
25 Cara	22	97	0,4 %	0,6 %			
26 Winners	6	194	0,8 %	0,6 %		A+	A3
27 Toys "R" Us	4	156	0,6 %	0,5 %		B-	B3
28 Best Buy	5	140	0,6 %	0,5 %		BB	Baa2
29 Whole Foods Market	2	90	0,4 %	0,5 %		BBB-	
30 SAQ	22	95	0,4 %	0,5 %	A (élevé)	A+	Aa2
31 Reitmans	26	132	0,5 %	0,5 %			
32 Yum! Brands	29	58	0,2 %	0,5 %		BBB	Baa3
33 McDonalds	21	84	0,3 %	0,5 %		A	A2
34 Target	2	246	1,0 %	0,5 %		A	A2
35 The Beer Store	11	66	0,3 %	0,4 %	AA (faible)	AA-	Aa2
36 The Home Depot	2	219	0,9 %	0,4 %	A	A	A2
37 Pet Valu	20	54	0,2 %	0,3 %			
38 Bulk Barn	12	58	0,2 %	0,3 %			
39 Uniprix	6	68	0,3 %	0,3 %			
40 Magasins de vins et spiritueux	13	51	0,2 %	0,3 %			
Total des 40 principaux locataires	934	14 021	57,6 %	55,1 %			

¹⁾ Au 31 décembre 2014, 10,2 % (4,2 % au 31 décembre 2013) des loyers minimaux annualisés de la Société avaient été versés par Les Compagnies Loblaw limitée (« Loblaws ») par suite du regroupement de Loblaws et Shoppers Drug Mart (Pharmaprix) réalisé au premier trimestre de 2014. La Société a tiré des produits relatifs au loyer de base de respectivement 10,5 M\$ et 42,1 M\$ de Loblaws pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2014.

²⁾ Sobeys comprend la superficie occupée par Safeway Canada par suite du regroupement des deux sociétés en 2013.

Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers

<i>Aux (en milliers de dollars)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Prêts et créances hypothécaires à recevoir a)	92 132 \$	68 150 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	4 099	3 631
Total des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers (non courants)	96 231 \$	71 781 \$
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net b)	33 370 \$	27 764 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	292	455
Prêts et créances hypothécaires à recevoir c)	46 067	24 457
Prêts découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	—	22 522
Autres débiteurs	249	2 251
Total des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers (courants)	79 978 \$	77 449 \$
Total des créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	176 209 \$	149 230 \$

- a) Les prêts et créances hypothécaires sont garantis par des participations dans les immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement et portent intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré au 31 décembre 2014 de respectivement 5,65 % et 5,93 % par année (6,33 % par année au 31 décembre 2013). Les prêts et créances hypothécaires viennent à échéance entre 2015 et 2025.
- b) La Société investit de temps à autre dans des titres de sociétés ouvertes du secteur immobilier et de secteurs connexes. Ces titres sont comptabilisés à la valeur de marché. Les profits et les pertes latents sur les titres à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans les autres profits (pertes) et (charges).
- c) Les prêts et créances hypothécaires de la Société sont garantis par des participations dans les immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement et portent intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré de 9,59 % par année (9,54 % par année au 31 décembre 2013). Les prêts et créances hypothécaires viennent à échéance entre 2015 et 2025.

Le tableau qui suit résume les recouvrements de capital prévus sur les prêts et créances hypothécaires à recevoir au 31 décembre 2014 :

<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données financières)</i>	Paiements à l'échéance	Taux d'intérêt moyen pondéré
2015	48 708 \$	9,55 %
2016	4 809	8,05 %
2017	6 147	6,02 %
2018	—	— %
2019	28 852	5,87 %
2020 à 2025	48 004	5,53 %
	136 520 \$	7,15 %
Coûts de financement différés non amortis, primes et escomptes, montant net et intérêts à recevoir	1 679	
	138 199 \$	
Courants	46 067 \$	9,59 %
Non courants	92 132	5,93 %
	138 199 \$	7,15 %

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Bénéfice net

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et les montants par action)	2014	2013
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	196 748 \$	214 863 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires après dilution	0,92 \$	1,01 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – (en milliers)	230 533	229 948

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 s'est élevé à 196,7 M\$, soit 0,92 \$ par action (après dilution), comparativement à 214,9 M\$, soit 1,01 \$ par action (après dilution), pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

La diminution de 8,9 %, ou 0,09 \$, du bénéfice net par action (après dilution) découle surtout de la hausse des autres pertes et charges nettes, ayant trait principalement aux charges liées à la transition entre dirigeants, conjuguée à une diminution des profits liés à la juste valeur des immeubles de placement et à la diminution connexe de l'impôt différé par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution du bénéfice net a été en partie contrebalancée par une augmentation du total du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues.

Rapprochement des comptes consolidés de résultat, tels que présentés, et de la participation proportionnelle de la Société

Le tableau ci-dessous présente le rapprochement des comptes consolidés de résultat, tels que présentés dans les états financiers consolidés annuels audités, et de la participation proportionnelle de la Société.

	Exercices clos les 31 décembre					
(en milliers de dollars)	2014			2013		
	Comptes consolidés de résultat (méthode de la mise en équivalence)	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence pour la participation proportionnelle	Participation proportionnelle	Comptes consolidés de résultat (méthode de la mise en équivalence)	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence pour la participation proportionnelle	Participation proportionnelle
				(retraité) ¹		(retraité) ¹
Produits locatifs tirés des propriétés	648 441 \$	5 169 \$	653 610 \$	631 605 \$	4 324 \$	635 929 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	241 532	1 542	243 074	233 595	1 384	234 979
Bénéfice d'exploitation net	406 909	3 627	410 536	398 010	2 940	400 950
Autres produits et charges						
Produits d'intérêts et autres produits	12 997	(179)	12 818	10 501	—	10 501
Charges d'intérêt	(173 321)	(510)	(173 831)	(164 909)	(537)	(165 446)
Charges du siège social	(31 191)	256	(30 935)	(29 958)	—	(29 958)
Coûts de transactions abandonnées	(907)	(4)	(911)	(2 231)	—	(2 231)
Charge d'amortissement	(3 552)	—	(3 552)	(3 873)	—	(3 873)
Quote-part dans le bénéfice d'une coentreprise	9 135	(9 135)	—	2 334	(2 334)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	(16 281)	(129)	(16 410)	(4 280)	—	(4 280)
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	42 078	4 612	46 690	60 833	(69)	60 764
	(161 042)	(5 089)	(166 131)	(131 583)	(2 940)	(134 523)
Bénéfice avant impôt sur le résultat	245 867	(1 462)	244 405	266 427	—	266 427
Impôt différé	47 657	—	47 657	51 418	—	51 418
Bénéfice net	198 210 \$	(1 462) \$	196 748 \$	215 009 \$	— \$	215 009 \$
Bénéfice net attribuable aux :						
Détenteurs d'actions ordinaires	196 748 \$	— \$	196 748 \$	214 863 \$	— \$	214 863 \$
Participation ne donnant pas le contrôle	1 462	(1 462)	—	146	—	146
	198 210 \$	(1 462) \$	196 748 \$	215 009 \$	— \$	215 009 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires						
De base	0,93 \$			1,03 \$		
Dilué	0,92 \$			1,01 \$		

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

Flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés

De l'avis de la direction, les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont des indicateurs largement utilisés et significatifs de la performance financière dans le secteur immobilier. First Capital Realty croit que les analystes financiers, les investisseurs et les actionnaires sont mieux informés lorsque la présentation claire des résultats d'exploitation des périodes comparatives qu'offre la mesure des flux de trésorerie d'exploitation et des flux de trésorerie d'exploitation ajustés vient compléter l'information fournie conformément aux IFRS. Ces mesures constituent les principales méthodes utilisées pour analyser les sociétés immobilières au Canada. Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés ne constituent pas des mesures définies par les IFRS et, à ce titre, il n'existe aucune définition normalisée pour ces mesures. La méthode de calcul qu'emploie la Société pour déterminer les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés peut être différente des méthodes utilisées par d'autres sociétés ou FPI (« fonds de placements immobiliers »); par conséquent, il est possible que ces résultats ne soient pas comparables avec ceux de ces sociétés ou FPI. Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés i) ne correspondent pas aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au sens défini par les IFRS; ii) ne sont pas représentatifs de la trésorerie disponible pour financer la totalité des besoins en liquidités, notamment le versement des dividendes et le capital nécessaire pour assurer la croissance; et iii) ne doivent pas être considérés au même titre que le bénéfice net selon les IFRS pour évaluer la performance opérationnelle.

Flux de trésorerie d'exploitation

First Capital Realty calcule les flux de trésorerie d'exploitation conformément aux recommandations de l'Association des biens immobiliers du Canada (la « RealPac ») tels que publiés dans un livre blanc sur les flux de trésorerie d'exploitation en vertu des IFRS. Les flux de trésorerie d'exploitation sont présentés afin de faciliter la compréhension des résultats d'exploitation de la Société.

La Société estime que les flux de trésorerie d'exploitation constituent une mesure financière additionnelle utile de la performance opérationnelle puisqu'ils excluent les profits et les pertes liés à la juste valeur sur les immeubles de placement. Les flux de trésorerie d'exploitation tiennent également compte de certains éléments inclus dans le calcul du bénéfice net selon les IFRS qui ne constituent pas nécessairement les meilleurs indicateurs de la performance opérationnelle à long terme de la Société, notamment de certains profits et pertes avec et sans effet sur la trésorerie, des coûts de location additionnels, de l'impôt foncier comptabilisé au prorata, et des ajustements relatifs aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et à la participation ne donnant pas le contrôle pour tenir compte des flux de trésorerie d'exploitation attribuables à la Société. Les flux de trésorerie d'exploitation fournissent un aperçu de la performance financière qui n'est pas immédiatement rendu par le bénéfice net calculé en vertu des IFRS. Le nombre moyen pondéré d'actions après dilution en circulation pour les flux de trésorerie d'exploitation est calculé en tenant compte uniquement de la conversion des débentures convertibles en circulation qui auraient un effet dilutif à la conversion au prix de conversion contractuel des détenteurs.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation se sont établis à 209,0 M\$, ou 0,98 \$ par action (après dilution), comparativement à 215,5 M\$, ou 1,03 \$ par action (après dilution), pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. La diminution de 4,9 %, ou 0,05 \$, des flux de trésorerie d'exploitation par action (après dilution) par rapport à l'exercice précédent découle essentiellement de la hausse des charges d'intérêt, des charges liées à la transition entre dirigeants et de la hausse des autres profits nets en 2013, en raison surtout de la vente de projets résidentiels et d'un profit lié au règlement d'un litige. Le tout a été en partie contrebalancé par une augmentation du bénéfice d'exploitation net des propriétés déjà détenues comparativement à l'exercice précédent.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges), se sont établis à 220,3 M\$, ou 1,04 \$ par action (après dilution), comparativement à 214,5 M\$, ou 1,03 \$ par action (après dilution), pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. L'augmentation de 1,0 %, ou 0,01 \$, des flux de trésorerie d'exploitation par action (après dilution), excluant les autres profits (pertes) et (charges), par rapport à l'exercice précédent résulte surtout de la croissance totale du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues et de la hausse des produits d'intérêt provenant des placements, contrebalancées en partie par l'augmentation des charges d'intérêt découlant du niveau plus élevé d'endettement en 2014 par rapport à l'exercice précédent.

Le tableau suivant présente le rapprochement de la participation proportionnelle dans le bénéfice net de la Société avec les flux de trésorerie d'exploitation :

(en milliers de dollars)	Exercices clos les 31 décembre	
	2014	2013
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	196 748 \$	(retraité) ¹ 214 863 \$
Ajouter (déduire) :		
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(46 690)	(60 764)
Coûts de location additionnels et autres coûts	5 324	4 731
Immeubles de placement – frais de vente	5 088	5 295
Ajustement tenant compte des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	850	—
Impôt différé	47 657	51 418
Flux de trésorerie d'exploitation	208 977 \$	215 543 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

Les composantes des flux de trésorerie d'exploitation avec la participation proportionnelle sont les suivantes :

(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et les montants par action et les pourcentages)	% de variation	Exercices clos les 31 décembre	
		2014	2013
Bénéfice d'exploitation net		410 536 \$	(retraité) ¹ 400 950 \$
Charges d'intérêt		(173 341)	(165 446)
Charges du siège social et autres charges		(25 251)	(25 373)
Coûts de transactions abandonnées		(911)	(2 231)
Charge d'amortissement (actifs de support et coûts liés aux facilités de crédit)		(3 552)	(3 873)
Produits d'intérêts et autres produits		12 818	10 501
Flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	2,7 %	220 299	214 528
Autres profits (pertes) et (charges) ²		(11 322)	1 015
Flux de trésorerie d'exploitation	(3,0) %	208 977 \$	215 543 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	(4,9) %	0,98 \$	1,03 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	1,0 %	1,04 \$	1,03 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation (en milliers)	1,8 %	212 537	208 877

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

²⁾ Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Autres profits (pertes) et (charges) » figurant dans les pages suivantes.

Flux de trésorerie d'exploitation ajustés

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont calculés en ajustant les flux de trésorerie d'exploitation pour tenir compte des éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments, notamment les charges d'intérêt payables en actions, les ajustements des produits locatifs comptabilisés de façon linéaire, la charge de rémunération sans effet sur la trésorerie, les dépenses d'investissement et coûts de location engagés visant les propriétés déjà détenues nécessaires à l'entretien des infrastructures des centres commerciaux, d'autres profits ou pertes ainsi que les ajustements à la participation ne donnant pas le contrôle pour tenir compte des flux de trésorerie d'exploitation ajustés attribuables à la Société. Les frais de prévente des projets de développement résidentiel sont comptabilisés dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés lorsque la Société comptabilise des produits tirés de la vente d'unités résidentielles. Le nombre moyen pondéré d'actions après dilution en circulation pour les flux de trésorerie liés aux opérations ajustés est ajusté pour tenir compte de la conversion des débentures convertibles en circulation et calculé à l'aide du prix de conversion contractuel des détenteurs.

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 se sont établis à 229,8 M\$, ou 1,01 \$ par action (après dilution), comparativement à 225,2 M\$, ou 1,00 \$ par action (après dilution), pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. L'augmentation de 1,0 %, ou 0,01 \$, des flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action (après dilution) par rapport à l'exercice précédent découle essentiellement de la hausse des flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges), contrebalancée par une

augmentation des profits nets en 2013 découlant de la vente de projets résidentiels et d'un profit lié au règlement d'un litige.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges), se sont élevés à 228,6 M\$, ou 1,00 \$ par action (après dilution), contre 218,5 M\$, ou 0,97 \$ par action (après dilution), pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. La hausse de 3,1 %, ou 0,03 \$, des flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action (après dilution), excluant les autres profits (pertes) et (charges), par rapport à l'exercice précédent résulte surtout de l'augmentation des flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges), et de l'ajustement moins élevé au titre de l'incidence des produits locatifs comptabilisés de façon linéaire comparativement à l'exercice précédent.

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont calculés comme suit :

(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et les montants par action et les pourcentages)	% de variation	Exercices clos les 31 décembre	
		2014	2013
Flux de trésorerie d'exploitation		208 977 \$	215 543 \$
Ajouter (déduire) :			
Charges d'intérêt payables en actions		23 735	23 292
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		(5 821)	(10 452)
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		2 721	2 999
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues ¹		(15 622)	(14 090)
Variation des (profits latents cumulatifs) pertes latentes cumulatives sur les titres négociables		1 501	1 988
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette		3 973	4 092
Pertes liées (profits liés) à la comptabilité de couverture		80	(301)
Frais de prévente des unités résidentielles		(359)	(127)
Charges liées à la transition entre dirigeants		7 280	—
Coûts non capitalisés au cours de la période de développement ²		3 653	2 549
Autres ajustements		(348)	(283)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	2,0 %	229 770	225 210
Déduire : autres (profits) pertes et charges ³		(1 153)	(6 667)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	4,6 %	228 617 \$	218 543 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	1,0 %	1,01 \$	1,00 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution, excluant les autres (profits) pertes et charges	3,1 %	1,00 \$	0,97 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés (en milliers)	1,7 %	228 568	224 767

¹) Estimés à 0,83 \$ par pied carré par année (0,84 \$ en 2013), selon la superficie locative brute moyenne des propriétés stables (d'après une moyenne pondérée estimative sur trois ans).

²) La Société a rajouté les coûts non capitalisés au cours de la période de développement qui, de l'avis de la direction, font partie des projets de développement de la Société.

³) Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Autres profits (pertes) et (charges) » figurant dans les pages suivantes.

Le tableau suivant présente un rapprochement des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (mesure définie par les IFRS) avec les flux de trésorerie d'exploitation ajustés :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	269 092 \$	(retraité) ¹ 212 967 \$
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	9 135	2 435
Distributions d'une coentreprise	(2 082)	(2 062)
Ajustement tenant compte des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(5 192)	—
Profits réalisés à la vente de titres négociables	1 665	2 564
Coûts de location additionnels	5 324	4 747
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	(14 222)	287
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	8 503	14 984
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	(29 849)	—
Charge d'amortissement	(3 552)	(3 873)
Charges d'intérêt sans effet sur la trésorerie et variation des intérêts courus	(10 248)	(3 852)
Règlement d'unités d'actions restreintes	2 769	1 879
Intérêts sur les débtures convertibles payés en actions ordinaires	(19 913)	(19 054)
Intérêts sur les débtures convertibles payables en actions ordinaires	23 735	23 292
Coûts non capitalisés au cours de la période de développement	3 653	2 549
Frais de prévente des unités résidentielles	(359)	(127)
Charges liées à la transition entre dirigeants	7 280	—
Profit à la vente de projets de développement résidentiel	—	2 966
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues	(15 622)	(14 090)
Participation ne donnant pas le contrôle	—	(162)
Autres ajustements	(347)	(240)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	229 770 \$	225 210 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

Bénéfice d'exploitation net

Le bénéfice d'exploitation net s'entend des produits locatifs tirés des propriétés, moins les coûts d'exploitation des propriétés. La direction est d'avis que le bénéfice d'exploitation net constitue une mesure courante et utile pour évaluer la performance opérationnelle du portefeuille de centres commerciaux de la Société, et l'une des principales méthodes pour analyser le marché immobilier du Canada. Le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure définie par les IFRS et, de ce fait, il n'en existe aucune définition normalisée. Par conséquent, il est possible que le bénéfice d'exploitation net ne soit pas comparable aux mesures similaires présentées par d'autres entités. Le bénéfice d'exploitation net ne doit pas être interprété au même titre que le bénéfice net ou les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation établis conformément aux IFRS.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, le bénéfice d'exploitation net a augmenté par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2013, passant de 401,0 M\$ à 410,5 M\$.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de centres commerciaux a augmenté en raison d'une hausse des loyers de base des locataires attribuable à la hausse des taux de location liée aux indexations et aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'aux acquisitions et aux projets de développement concrétisés, dans le cadre desquels la moyenne des taux de location et des échéances de recouvrement était supérieure à celle des propriétés cédées et des fermetures de locaux en vue d'un réaménagement. Le taux d'occupation global a augmenté de 0,5 %, s'établissant à 96,0 % par rapport à 95,5 % au 31 décembre 2013. L'augmentation du taux d'occupation global découle principalement des mesures de développement et de réaménagement mises en place par la Société et des activités de location. Sur la base des propriétés déjà détenues, le taux d'occupation des propriétés a augmenté, pour passer à 96,9 % (96,5 % au 31 décembre 2013). Sur une base comparative par période, la taille du portefeuille de centres commerciaux a diminué de 0,1 million de pieds carrés en raison du nombre net de cessions de propriétés, en partie contrebalancé par les projets de développement et de réaménagement concrétisés.

Le tableau suivant présente la participation proportionnelle de la Société dans le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de centres commerciaux :

	Exercices clos les 31 décembre	
<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>	2014	2013
Produits locatifs tirés des propriétés		
Loyers de base ¹	410 176 \$	394 069 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation	96 972	94 015
Recouvrements de taxes foncières	120 751	115 800
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire	5 821	10 452
Frais de résiliation de contrats de location	2 171	924
Loyer proportionnel	2 957	3 533
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent	(1 779)	1 464
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres	16 541	15 672
Total des produits locatifs tirés des propriétés	653 610 \$	635 929 \$
Coûts d'exploitation des propriétés		
Charges d'exploitation recouvrables	112 898 \$	109 358 \$
Taxes foncières recouvrables	134 380	126 541
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent	(2 033)	(819)
Autres coûts d'exploitation et ajustements	(2 171)	(101)
Total des coûts d'exploitation des propriétés	243 074	234 979
Bénéfice d'exploitation net	410 536 \$	400 950 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net	62,8 %	63,0 %
Pourcentage de recouvrement des coûts d'exploitation	85,9 %	86,0 %
Pourcentage du recouvrement des taxes foncières	89,9 %	91,5 %

¹⁾ Les loyers de base comprennent les loyers minimaux annuels des contrats de location bruts et des contrats de location bruts avec indexation.

La modification apportée à la marge du bénéfice d'exploitation net de l'ensemble du portefeuille est principalement attribuable au taux d'occupation, aux coûts d'exploitation non recouvrables, au taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes foncières, et à une hausse des loyers de base. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, la marge du bénéfice d'exploitation net de l'ensemble du portefeuille a légèrement diminué, s'établissant à 62,8 % par rapport à 63,0 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. Le taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes de l'ensemble du portefeuille a été de 88,1 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, ce qui représente une diminution de 0,8 % par rapport à l'exercice précédent. Ces diminutions découlent surtout des taux de recouvrement moins élevés d'un projet de développement entièrement nouveau récemment achevé.

La marge du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues et le taux de recouvrement des propriétés déjà détenues pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 sont demeurés inchangés par rapport à ceux de l'exercice précédent.

Le tableau qui suit présente la marge du bénéfice d'exploitation net de la Société, le taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes ainsi que le taux d'occupation par catégorie de propriété :

	Marge du bénéfice d'exploitation net		Taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes foncières		Taux d'occupation	
	Exercices clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre		Aux 31 décembre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Propriétés déjà détenues – stables	64,2 %	64,5 %	92,3 %	92,3 %	97,2 %	96,7 %
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	62,9 %	62,6 %	89,7 %	89,0 %	96,1 %	96,1 %
Total des propriétés déjà détenues	63,9 %	64,1 %	91,7 %	91,6 %	96,9 %	96,5 %
Projets de réaménagement majeur	57,0 %	57,2 %	77,1 %	79,0 %	91,9 %	91,1 %
Projets de développement entièrement nouveaux	60,1 %	66,7 %	77,1 %	94,6 %	94,2 %	98,2 %
Acquisitions – 2014	65,1 %	— %	86,3 %	— %	91,9 %	— %
Acquisitions – 2013	63,7 %	62,2 %	84,9 %	86,1 %	94,2 %	94,0 %
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	61,7 %	58,4 %	81,0 %	79,8 %	94,9 %	89,5 %
Cessions et autres	65,2 %	65,2 %	91,3 %	88,7 %	— %	95,5 %
	62,8 %	63,0 %	88,1 %	88,9 %	96,0 %	95,5 %

Le tableau ci-dessous présente la participation proportionnelle de la Société dans le bénéfice d'exploitation net par catégorie de propriété :

	Exercices clos les 31 décembre		
	% de variation	2014	2013
<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>			
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables	2,8 %	243 410 \$	236 812 \$
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	5,0 %	64 991	61 905
Total des propriétés déjà détenues	3,2 %	308 401	298 717
Projets de réaménagement majeur		48 299	48 881
Projets de développement entièrement nouveaux		13 719	10 319
Acquisitions – 2014		4 258	—
Acquisitions – 2013		10 066	6 243
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente		12 217	10 589
Cessions – 2014		6 674	8 645
Cessions – 2013		126	6 456
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		5 821	10 452
Terrains destinés au développement		955	648
Bénéfice d'exploitation net		410 536 \$	400 950 \$

Le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues a augmenté de 3,2 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 par rapport à celui de l'exercice clos le 31 décembre 2013, résultat qui est principalement attribuable aux hausses des taux d'occupation des propriétés déjà détenues, aux hausses des taux de location liées aux indexations et aux renouvellements de contrats de location, ainsi qu'aux ouvertures par divers locataires à des taux de location supérieurs à ceux des fermetures par des locataires.

Comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2013, chaque région a enregistré une hausse des loyers de base et des recouvrements obtenus des locataires attribuable à la hausse des taux de location liée aux indexations et aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'aux acquisitions et aux projets de développement concrétisés, dans le cadre desquels la moyenne des taux de location et des échéances de recouvrement était supérieure à celle des propriétés cédées et des fermetures de locaux en vue d'un réaménagement.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de centres commerciaux par secteur selon la participation proportionnelle de la Société se présente comme suit :

Exercice clos le 31 décembre 2014 (en milliers de dollars)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres ¹	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	276 208 \$	172 305 \$	205 990 \$	654 503 \$	(893) \$	653 610 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	105 887	71 157	67 086	244 130	(1 056)	243 074
Bénéfice d'exploitation net	170 321 \$	101 148 \$	138 904 \$	410 373 \$	163 \$	410 536 \$

Exercice clos le 31 décembre 2013 (en milliers de dollars)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres ¹	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	273 516 \$	165 040 \$	198 406 \$	636 962 \$	(1 033) \$	635 929 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	104 094	66 734	65 954	236 782	(1 803)	234 979
Bénéfice d'exploitation net	169 422 \$	98 306 \$	132 452 \$	400 180 \$	770 \$	400 950 \$

¹⁾ Les autres éléments se composent principalement des coûts d'exploitation et des ajustements qui ne sont pas attribuables à une région.

Produits d'intérêts et autres produits

Le tableau suivant présente les intérêts créditeurs et autres produits de la Société :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Intérêts, dividendes et produits de distribution provenant des titres négociables et des placements en trésorerie	4 304 \$	3 695 \$
Produits d'intérêts provenant de créances hypothécaires et de prêts	8 093	5 911
Honoraires et autres produits	421	895
Total	12 818 \$	10 501 \$

L'augmentation des produits d'intérêts et autres produits est surtout attribuable à l'accroissement des soldes de créances hypothécaires, de prêts et de titres négociables.

Les honoraires pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 résultent principalement des honoraires reçus relativement à la vente d'un portefeuille de propriétés.

Charges d'intérêt

Le tableau suivant présente la participation proportionnelle dans les charges d'intérêt de la Société :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	64 353 \$	75 769 \$
Déventures de premier rang non garanties	108 156	88 913
Déventures convertibles (sans décaissement)		
Intérêts au taux nominal (payables en actions)	19 910	19 721
Désactualisation liée à la comptabilisation séparée des composantes	1 595	1 517
Amortissement des frais d'émission différés	2 230	2 054
	23 735	23 292
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement et du portefeuille de projets de développement résidentiel	(22 413)	(22 528)
Total des charges d'intérêt	173 831 \$	165 446 \$

Les charges d'intérêt sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit ont diminué par suite du montant net du remboursement d'emprunts hypothécaires au cours des 12 derniers mois et de la réduction du taux d'emprunt moyen pondéré annuel, qui est passé de 5,21 % au 31 décembre 2013 à 5,03 % au 31 décembre 2014.

L'augmentation des charges d'intérêt sur les débentures de premier rang non garanties pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 est principalement attribuable à l'émission de débentures de premier rang non garanties à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 4,60 % (taux effectif moyen pondéré de 4,59 %) pour un montant en capital de 510,0 M\$ au cours de 2014 et à l'émission de débentures de premier rang non garanties à un taux nominal moyen pondéré de 3,97 % (taux effectif moyen pondéré de 4,12 %) pour un montant en capital de 450,0 M\$ en 2013, en partie contrebalancées par le remboursement d'un montant en capital de 225,0 M\$ à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,67 % (taux effectif moyen pondéré de 5,84 %) en 2014 et le remboursement d'un montant en capital de 53,9 M\$ à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,36 % (taux effectif moyen pondéré de 5,52 %) au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, tel qu'il est décrit à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

L'augmentation des charges d'intérêt sur les débentures convertibles pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 découle des émissions de débentures convertibles de 57,5 M\$ en 2013, en partie contrebalancées par des rachats de 4,2 M\$ et de 3,2 M\$ effectués respectivement en 2014 et 2013 dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l'« offre de rachat »). Se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

Au cours des exercices clos respectivement les 31 décembre 2014 et 2013, environ 11,4 % et 12,0 % des charges d'intérêt ont été capitalisées au titre des placements immobiliers pour les propriétés en cours de développement ou de réaménagement. Les montants capitalisés sont fondés sur les projets de développement et de réaménagement en cours. La baisse du pourcentage des charges d'intérêt capitalisées est proportionnelle à la diminution des dépenses de développement et de réaménagement admissibles qui découle surtout de l'achèvement de certains projets de développement et de réaménagement au cours de l'exercice, lesquels n'ont été contrebalancés qu'en partie par la mise en chantier de nouveaux projets de développement. La réduction est également attribuable à la vente d'une participation dans les actifs de Main and Main Developments au cours de l'exercice.

Charges du siège social

(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)	Exercices clos les 31 décembre	
	2014	2013 (retraité)
Salaires, traitements et avantages du personnel	24 177 \$	23 389 \$
Rémunération sans effet sur la trésorerie	2 599	2 802
Autres coûts du siège social	10 777	10 487
	37 553	36 678
Montants capitalisés au titre des immeubles de placement en voie de développement et au portefeuille de projets de développement résidentiel ¹	(6 618)	(6 720)
	30 935 \$	29 958 \$
Charges du siège social, excluant la rémunération sans effet sur la trésorerie et les coûts marginaux de location		
En pourcentage des produits locatifs	3,5 %	3,5 %
En pourcentage du total de l'actif	0,3 %	0,3 %

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les charges nettes du siège social ont augmenté de 3,3 % par rapport à celles de l'exercice clos le 31 décembre 2013 et, en pourcentage du total de l'actif, elles sont demeurées essentiellement les mêmes comparativement à l'exercice précédent. Cette hausse découle principalement de l'augmentation de la taille des équipes et des autres charges liées aux initiatives du siège social au cours de l'exercice, y compris des investissements continus dans les processus et les systèmes.

La rémunération sans effet sur la trésorerie est comptabilisée au cours des périodes respectives d'acquisition des droits liés aux options, aux unités d'actions restreintes et aux unités d'actions différées. Ces éléments font partie intégrante de la rémunération globale versée aux administrateurs, aux cadres supérieurs et à d'autres membres au sein d'équipes.

La Société gère en interne la totalité de ses activités d'acquisition, de développement, de réaménagement et de location. Certains coûts internes se rapportant directement à des projets de développement, y compris les salaires et les coûts connexes liés à la planification, au zonage, à la location, à la construction, etc., sont capitalisés, conformément aux IFRS, dans les projets de développement et dans le portefeuille de projets de développement résidentiel au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

En mars 2014, l'IFRIC a publié une décision concernant la définition de « coûts marginaux » dans le cas des coûts de location directs initiaux selon IAS 17. L'IFRIC a établi que les coûts fixes internes, tels que les coûts salariaux du personnel permanent responsable de la négociation et de la conclusion des contrats de location, ne sont pas considérés comme des coûts marginaux au sens d'IAS 17 et ne peuvent donc pas être capitalisés au titre des coûts de location directs initiaux. La Société a adopté les dispositions de l'interprétation à compter du 1^{er} janvier 2014 et a retraité les montants des périodes précédentes de manière rétrospective. Avant l'adoption de cette interprétation, certains coûts liés au personnel interne de location de la Société étaient capitalisés au titre des immeubles de placement. L'adoption de cette interprétation a entraîné une hausse des charges du siège social et une hausse des profits liés à la juste valeur des immeubles de placement. Pour plus de précisions, se reporter à la note 3 des états financiers consolidés annuels audités.

Une proportion d'environ 18,8 % et 19,8 % des charges de rémunération et des autres charges du siège social a été inscrite à l'actif dans les placements immobiliers pour les propriétés en voie de développement ou de réaménagement au cours des exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013. Les montants capitalisés sont fondés sur des projets de développement et de prédéveloppement en cours. Au cours de l'exercice, certains projets de développement et de réaménagement ont été terminés, de sorte que les charges du siège social capitalisées ont diminué. Cependant, les coûts d'un certain nombre de projets au stade du développement et du réaménagement sont capitalisés. La baisse des charges du siège social capitalisées en regard de celles de l'exercice précédent s'explique par le calendrier d'achèvement des projets de développement et de réaménagement au cours de l'exercice et l'ampleur des activités de prédéveloppement en cours de la Société.

Autres profits (pertes) et (charges)

Exercices clos les 31 décembre						
	2014			2013		
(en milliers de dollars)	Compris dans les comptes consolidés de résultat	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés	Compris dans les comptes consolidés de résultat	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés
Profits réalisés à la vente de titres négociables	1 665 \$	1 665 \$	1 665 \$	2 564 \$	2 564 \$	2 564 \$
Variation des profits latents cumulatifs (pertes latentes cumulatives) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	(1 501)	(1 501)	—	(1 988)	(1 988)	—
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette	(3 973)	(3 973)	—	(4 092)	(4 092)	—
Pertes latentes (profits latents) sur couvertures	(80)	(80)	—	301	301	—
Profit au règlement d'un litige	—	—	—	1 376	1 376	1 376
Profit de change	2	2	2	43	43	43
Frais de prévente de projets de développement résidentiel	(155)	(155)	(514)	(155)	(155)	(282)
Charges liées à la transition entre dirigeants	(7 280)	(7 280)	—	—	—	—
Profit net à la vente des projets de développement résidentiel	—	—	—	2 966	2 966	2 966
Immeubles de placement – frais de vente	(5 088)	—	—	(5 295)	—	—
	(16 410) \$	(11 322) \$	1 153 \$	(4 280) \$	1 015 \$	6 667 \$

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les pertes liées au remboursement anticipé de la dette résultent principalement des pénalités liées au remboursement anticipé de débentures de premier rang non garanties de série F à 5,32 % et de débentures de premier rang non garanties de série G à 5,95 % d'un montant de respectivement 100,0 M\$ et 125,0 M\$ et des pénalités liées au remboursement anticipé d'emprunts hypothécaires de 54,0 M\$.

Les pertes sur les couvertures représentent la variation de la juste valeur des dérivés auxquels la Société n'applique pas la comptabilité de couverture, ainsi que l'inefficacité des couvertures auxquelles la Société applique la comptabilité de couverture.

Les frais de vente des immeubles de placement ont été engagés lors de la cession d'immeubles et de propriétés détenues en vue de la vente.

Les charges liées à la transition entre dirigeants ont trait à la transition du chef de la direction, qui est devenu vice-président exécutif du conseil d'administration afin d'appuyer la planification de la relève et la croissance de la Société, ainsi qu'au départ de l'ancienne chef de la direction des finances.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le profit net à la vente de projets de développement résidentiel se rapporte aux unités résidentielles dont les propriétaires des immeubles en copropriété Fuzion de la Société ont pris possession et qu'ils ont occupées (se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Portefeuille de projets de développement résidentiel » du présent rapport de gestion).

Impôt sur le résultat

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Impôt différé	47 657 \$	51 418 \$

L'impôt différé a été moins élevé comparativement à celui de l'exercice précédent, en raison surtout d'une variation de la valeur des immeubles de placement et des charges liées à la transition entre dirigeants engagées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

STRUCTURE DU CAPITAL ET LIQUIDITÉS

Capital investi

Les ratios ci-dessous comprennent des mesures non définies par les IFRS. Se reporter à la définition de ces mesures, qui figure à la page suivante, pour obtenir de plus amples renseignements. Certains calculs sont nécessaires selon les clauses restrictives de la dette et, pour cette raison, représentent des mesures significatives.

Aux (en milliers de dollars, sauf les autres données)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Actions ordinaires en circulation (en milliers)	216 374	208 356
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit (montant en capital)	1 166 251 \$	1 350 307 \$
Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (montant en capital en fonction de la participation de la Société)	10 425	10 859
Débtentures de premier rang non garanties (montant en capital)	2 160 000	1 875 000
Débtentures convertibles (montant en capital)	388 174	392 917
Capitalisation des capitaux propres		
Actions ordinaires (selon un cours de clôture par action de 18,66 \$; 17,71 \$ au 31 décembre 2013)	4 037 543	3 689 981
Total de la valeur de l'entreprise (total du capital investi)	7 762 393 \$	7 319 064 \$
Ratio de la dette nette sur la valeur de l'entreprise ¹	42,9 %	44,3 %
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ¹	42,2 %	42,9 %
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif – au coût investi ¹	49,6 %	50,5 %
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif – selon les clauses restrictives des contrats d'emprunt non garantis ^{1, 2, 3}	43,0 %	44,6 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ¹	8,2	8,2
Ratio de la dette nette sur le BAIIA – en fonction du taux annualisé sur les composantes du BAIIA ¹	8,2	8,2
Taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette à taux fixe et les débtentures de premier rang non garanties	4,9 %	5,1 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires, des autres emprunts garantis et des débtentures de premier rang non garanties (en années) ⁴	5,9	5,3
Ratio du total des actifs non grevés sur les emprunts non garantis		
Total évalué selon les IFRS ⁵	2,3	2,3
Selon les clauses restrictives des contrats d'emprunt non garantis ^{2, 6}	2,2	2,2
Ratio de couverture des intérêts par le BAIIA ^{1, 2}	2,3	2,3
Ratio de couverture des intérêts par le BAIIA, excluant les intérêts capitalisés sur le développement ¹	2,7	2,8

¹⁾ Calculé en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises.

²⁾ Calculs exigés selon les conventions de facilité de crédit ou les actes de fiducie régissant les débtentures de premier rang non garanties de la Société.

³⁾ Inclut les immeubles de placement évalués selon les IFRS, calculés au taux de capitalisation moyen pour les dix derniers trimestres.

⁴⁾ La durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance est calculée déduction faite des soldes de trésorerie à la fin de l'exercice.

⁵⁾ Inclut le total des actifs non grevés évalués selon les IFRS.

⁶⁾ Inclut les actifs non grevés, tels qu'ils sont définis par les clauses restrictives, mais exclut les immeubles de placement en voie de développement et les actifs d'impôt différé, les centres commerciaux étant évalués selon les IFRS au moyen du taux de capitalisation moyen pour les dix derniers trimestres.

Les mesures qui s'appliquent à ces ratios sont définies ci-dessous :

- La valeur de l'entreprise se compose de la valeur de marché des actions ordinaires, de la valeur nominale des débentures de premier rang non garanties et des débentures convertibles ainsi que de l'encours du capital des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit de la Société.
- La dette se compose des montants en capital impayés sur les facilités de crédit et de la valeur nominale des débentures de premier rang non garanties. Les débentures convertibles sont exclues puisque la Société compte continuer à s'acquitter de ses obligations relatives au versement du capital et des intérêts sur la totalité de ses débentures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires.
- La dette nette est calculée en prenant le montant de la dette (au sens donné ci-dessus), moins les soldes de trésorerie à la fin de l'exercice.
- La dette garantie comprend les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit qui sont garantis par les immeubles de placement.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, des charges d'intérêt et de la charge d'amortissement, mais exclut l'augmentation ou la diminution de la valeur des immeubles de placement, les autres profits (pertes) et (charges) et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents. La Société ajuste aussi les coûts marginaux de location et les coûts non capitalisés au cours de la période de développement, ces coûts étant comptabilisés respectivement à titre d'ajustements aux flux de trésorerie d'exploitation et aux flux de trésorerie d'exploitation ajustés.
- Le taux annualisé correspond au bénéfice d'exploitation net annualisé pour une propriété en fonction des locataires existants et du profil actuel des charges d'exploitation pour la propriété.
- Les actifs non grevés comprennent la valeur des actifs qui ne sont pas donnés en garantie dans le cadre d'une entente de crédit ou d'emprunts hypothécaires. Le ratio de la valeur des actifs non grevés correspond au montant des actifs non grevés divisé par le montant en capital de la dette non garantie, qui se compose de débentures de premier rang non garanties.

Le secteur de l'immobilier est de nature capitalistique. La structure du capital de la Société est un élément clé du financement de sa croissance et du versement stable des dividendes en trésorerie aux actionnaires. Dans le secteur de l'immobilier, l'effet de levier financier permet d'accroître les taux de rendement du capital investi. La direction estime que la combinaison de titres d'emprunt, de débentures convertibles et d'instruments de capitaux propres qui composent le capital de First Capital Realty apporte une stabilité et réduit les risques tout en dégagant des rendements acceptables, compte tenu de la stratégie commerciale à long terme de la Société.

La Société continue de faire des progrès visant la réduction du coût des capitaux empruntés ainsi qu'en prorogeant et en répartissant les échéances des emprunts. Les principales données relatives à la dette se sont améliorées ces dernières années, y compris le taux d'intérêt moyen pondéré, la durée moyenne pondérée à courir et les ratios de couverture des intérêts.

Depuis le 1^{er} janvier 2013, la Société a émis des titres d'emprunt non garantis d'une durée de 8,4 ans à 11,1 ans, pour un montant en capital de 960 M\$, et a utilisé une partie des produits pour effectuer un remboursement anticipé de plus de 475 M\$ de la dette et de plus de 266 M\$ de la dette arrivant à échéance, prolongeant ainsi la durée à l'échéance de l'ensemble de la dette à terme, qui était de 5,3 ans au 1^{er} janvier 2013, à 5,9 ans au 31 décembre 2014. De plus, la Société a augmenté les capitaux propres d'environ 174 M\$ depuis le début de 2013.

Ces financements, ainsi que les financements prévus et conclus après le 31 décembre 2014, et le montant disponible en vertu des facilités de crédit existantes, couvrent la quasi-totalité des échéances contractuelles de la dette restante en 2015 ainsi que les coûts auxquels la Société s'est engagée contractuellement aux fins de l'achèvement des projets de développement en cours.

La Société utilise aussi les débentures convertibles dans le cadre de sa structure du capital globale. Conformément à la pratique courante de First Capital Realty, la Société a l'intention, à l'heure actuelle, de continuer à satisfaire à ses obligations relatives au versement du capital et des intérêts sur la totalité de ses débentures convertibles en circulation au

moyen de l'émission d'actions ordinaires. Depuis l'émission, la Société a effectué la totalité des versements de capital et d'intérêts sur ses débentures convertibles au moyen d'actions ordinaires.

La Société entend maintenir sa santé financière afin de réunir des capitaux empruntés et des capitaux propres au coût le plus bas à long terme. Au besoin, la Société mobilise des capitaux propres comme source de financement, et elle pourrait procéder à la vente stratégique d'actifs secondaires pour mieux redéployer son capital et profiter des occasions sur le marché.

Notations

Depuis le 14 novembre 2012, DBRS accorde la cote BBB (élevé) avec tendance stable aux débentures de premier rang non garanties de la Société. Selon DBRS, une notation de crédit de catégorie BBB indique généralement une qualité du crédit adéquate et une capacité de paiement des obligations financières acceptable. DBRS indique que les obligations cotées BBB peuvent être vulnérables à des événements futurs. Une tendance de notation positive, stable ou négative donne une indication quant à l'opinion de DBRS sur les perspectives de la notation en question.

Depuis le 20 novembre 2012, Moody's accorde la cote Baa2 avec une perspective stable aux débentures de premier rang non garanties de la Société. Selon la définition de Moody's, une cote de crédit de Baa2 indique que ces débentures sont assujetties à un risque de crédit modéré, qu'elles sont de qualité moyenne et que, à ce titre, elles peuvent avoir un certain caractère spéculatif. Les perspectives de notation établies par Moody's (positive, stable, négative ou évolutive) constituent une opinion sur les perspectives de la notation à moyen terme.

Échéance de la dette consolidée et de l'amortissement du capital

<i>(en milliers de dollars)</i>	Emprunts hypothécaires et autres dettes garanties	Débentures de premier rang non garanties	Total	Pourcentage arrivant à échéance
2015	251 027 \$	— \$	251 027 \$	7,6 %
2016	182 056	—	182 056	5,5 %
2017	104 588	250 000	354 588	10,7 %
2018	140 741	150 000	290 741	8,7 %
2019	121 528	150 000	271 528	8,2 %
2020	58 841	175 000	233 841	7,0 %
2021	84 418	175 000	259 418	7,8 %
2022	156 343	450 000	606 343	18,2 %
2023	3 523	300 000	303 523	9,1 %
2024	62 281	300 000	362 281	10,9 %
2025 à 2026	905	210 000	210 905	6,3 %
	1 166 251	2 160 000	3 326 251	100,0 %
Ajouter (soustraire) : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net	7 159	(10 826)	(3 667)	
	1 173 410 \$	2 149 174 \$	3 322 584 \$	

Emprunts hypothécaires et facilités de crédit

Les variations de la valeur comptable des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, compte non tenu de l'emprunt hypothécaire de 10,4 M\$ lié à une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence, sont présentées dans le tableau suivant:

<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>	Emprunts hypothécaires et autres dettes garanties	Taux d'intérêt moyen pondéré	Chèques en souffrance	Facilités de crédit garanties	Taux d'intérêt moyen pondéré	Total
Solde au 31 décembre 2013	1 361 583 \$	5,21 %	5 000 \$	— \$	—	1 366 583 \$
Emprunts supplémentaires	79 533	4,03 %	—	45 000	3,00 %	124 533
Emprunts hypothécaires financés par le vendeur	2 500	6,00 %	—	—	—	2 500
Remboursements	(208 488)	5,93 %	(5 000)	(45 000)	—	(258 488)
Amortissement prévu	(36 058)	— %	—	—	—	(36 058)
Emprunts hypothécaires repris à la vente d'immeubles de placement	(21 541)	4,03 %	—	—	—	(21 541)
Frais d'émission et primes nettes amortis et passés en charges	(4 119)	— %	—	—	—	(4 119)
Solde au 31 décembre 2014	1 173 410 \$	5,03 %	— \$	— \$	— %	1 173 410 \$

Au 31 décembre 2014, 99,3 % (97,0 % au 31 décembre 2013) de l'encours des emprunts hypothécaires et de la dette propre à une propriété portait intérêt à taux fixe. Les taux fixes des emprunts hypothécaires sont un moyen efficace d'obtenir une concordance avec les produits locatifs tirés des contrats de location, qui ont habituellement des échéances fixes de cinq à dix ans, et avec les indexations contractuelles de loyers pendant la durée du contrat de location. La durée moyenne à courir des emprunts hypothécaires impayés a baissé, passant de 4,0 ans au 31 décembre 2013 sur des emprunts hypothécaires totalisant 1,4 G\$ à 3,8 ans au 31 décembre 2014 sur des emprunts hypothécaires totalisant 1,2 G\$, compte tenu des soldes de trésorerie, des activités d'emprunt, des montants repris et des remboursements au cours de l'exercice.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a remboursé par anticipation ou à échéance un montant de 208,5 M\$ en financement hypothécaire portant intérêt à un taux moyen pondéré de 5,93 % par année.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a financé des emprunts hypothécaires à hauteur d'environ 82,0 M\$ qui ont été contractés sur quatre de ses propriétés.

Échéance des emprunts hypothécaires et autres dettes garanties par type de prêteur

Répartition de l'échéance des emprunts hypothécaires par type de prêteur (en pourcentage)							
(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)	Amortissement prévu	Paielements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt moyen pondéré	Banques	Conduits	Sociétés d'assurances et caisses de retraite
2015	30 132 \$	220 895 \$	251 027 \$	4,98 %	11,1 %	31,7 %	57,2 %
2016	24 523	157 533	182 056	5,09 %	33,1 %	5,2 %	61,7 %
2017	21 686	82 902	104 588	5,17 %	7,6 %	39,2 %	53,2 %
2018	17 696	123 045	140 741	5,53 %	4,9 %	0,4 %	94,7 %
2019	14 814	106 714	121 528	6,36 %	33,8 %	0,1 %	66,1 %
2020	12 983	45 858	58 841	5,20 %	10,6 %	1,1 %	88,3 %
2021	11 021	73 397	84 418	5,05 %	70,9 %	0,9 %	28,2 %
2022	5 691	150 652	156 343	3,98 %	35,3 %	10,3 %	54,4 %
2023	3 523	—	3 523	— %	47,4 %	— %	52,6 %
2024	2 707	59 574	62 281	3,97 %	64,4 %	— %	35,6 %
2025 et par la suite	905	—	905	— %	— %	— %	100,0 %
	145 681 \$	1 020 570 \$	1 166 251 \$	5,03 %	26,3 %	12,7 %	61,0 %
Ajouter (soustraire) : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net				7 159			
				1 173 410 \$			

La stratégie de la Société consiste à gérer sa dette à long terme en échelonnant les dates d'échéance de façon à atténuer les risques liés à la volatilité à court terme des marchés des titres d'emprunt. Au 31 décembre 2014, la Société avait contracté des emprunts hypothécaires arrivant à échéance en 2015 totalisant 220,9 M\$ à un taux moyen annuel de 4,98 % et un montant de 30,1 M\$ correspondant à l'amortissement prévu des soldes de capital en 2015. La situation de liquidité de la Société, qui était d'environ 0,9 G\$ au 31 décembre 2014, y compris 17,4 M\$ en trésorerie, donne aussi à la Société une grande souplesse pour lui permettre de respecter ses échéances en 2015. Les taux d'intérêt nominaux varient de 2,73 % à 7,24 % sur les emprunts hypothécaires. Les emprunts hypothécaires par région s'élèvent à 568,0 M\$ pour la région centrale, à 188,0 M\$ pour la région de l'Est et à 409,0 M\$ pour la région de l'Ouest.

Facilités de crédit

Grâce à ses facilités de crédit, la Société dispose de la souplesse nécessaire pour prélever des fonds aux taux préférentiels des banques et pour avoir accès à des acceptations bancaires canadiennes, à des avances au LIBOR, ou au taux préférentiel américain pour les emprunts libellés en dollars américains ou en euros. Les acceptations bancaires procurent généralement à la Société le moyen le moins coûteux d'emprunter aux termes de ces facilités. Les facilités de crédit fournissent principalement des liquidités pour financer des acquisitions, des activités de développement et de réaménagement et pour les besoins généraux de l'entreprise.

Le 13 juin 2014, la Société a conclu une entente visant l'augmentation et la prolongation de sa facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie auprès d'un syndicat de neuf banques, portant les fonds disponibles de 600 M\$ à 700 M\$ et reportant l'échéance au 30 juin 2017. Le coût de la facilité a aussi été réduit du taux AB + 1,325 % ou taux préférentiel + 0,325 % au taux AB + 1,20 % ou taux préférentiel + 0,20 %. Le 1^{er} décembre 2014, la Société a conclu une autre entente visant l'augmentation de sa facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie, portant les fonds disponibles de 700 M\$ à 800 M\$, selon les mêmes modalités.

Le 30 juin 2014, la Société a reporté l'échéance et réduit le prix de sa facilité de crédit garantie de 75 M\$. L'échéance a été prorogée de un an, soit jusqu'au 31 décembre 2015, et le coût de la facilité a été réduit du taux AB + 1,25 % ou taux préférentiel + 0,25 % au taux AB + 1,125 % ou taux préférentiel + 0,125 %.

Au 31 décembre 2014, les lignes de crédit de la Société se résument comme suit :

(en milliers de dollars, sauf les autres données)	Capacité d'emprunt	Montants prélevés	Lettres de crédit en cours	Montant disponible	Taux d'intérêt	Date d'échéance
Garanties par les propriétés destinées au développement	75 000 \$	— \$	(23) \$	74 977 \$	Taux AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	31 décembre 2015
Non garanties	800 000	—	(42 174)	757 826	Taux AB + 1,20 % ou préférentiel + 0,20 % ou \$ US au LIBOR + 1,20 %	30 juin 2017
Total des facilités de crédit garanties et non garanties	875 000 \$	— \$	(42 197) \$	832 803 \$		

Débetures de premier rang non garanties

(en milliers de dollars, sauf les autres données)				Taux d'intérêt			Capital impayé	
Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt	Série	Date d'émission	Nominal	Effectif	Durée à l'échéance (en années)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
30 octobre 2014	30 avril, 30 octobre	F	5 avril 2007	5,32 %	5,47 %	—	— \$	100 000 \$
1 ^{er} juin 2015	1 ^{er} juin, 1 ^{er} décembre	G	20 novembre 2009	5,95 %	6,13 %	—	—	125 000
31 janvier 2017	31 juillet, 31 janvier	H	21 janvier 2010	5,85 %	5,99 %	2,1	125 000	125 000
30 novembre 2017	30 mai, 30 novembre	I	13 avril 2010	5,70 %	5,85 %	2,9	50 000	50 000
30 novembre 2017	30 mai, 30 novembre	I	13 avril 2010	5,70 %	5,82 %	2,9	25 000	25 000
30 novembre 2017	30 mai, 30 novembre	I	14 juin 2010	5,70 %	5,70 %	2,9	50 000	50 000
30 août 2018	28 février, 30 août	J	12 juillet 2010	5,25 %	5,66 %	3,7	50 000	50 000
30 novembre 2018	31 mai, 30 novembre	K	25 août 2010	4,95 %	5,30 %	3,9	50 000	50 000
30 novembre 2018	31 mai, 30 novembre	K	26 octobre 2010	4,95 %	5,04 %	3,9	50 000	50 000
30 juillet 2019	30 janvier, 30 juillet	L	21 janvier 2011	5,48 %	5,61 %	4,6	150 000	150 000
30 avril 2020	30 avril, 30 octobre	M	30 mars 2011	5,60 %	5,73 %	5,3	110 000	110 000
30 avril 2020	30 avril, 30 octobre	M	13 juin 2011	5,60 %	5,39 %	5,3	65 000	65 000
1 ^{er} mars 2021	1 ^{er} mars, 1 ^{er} septembre	N	4 avril 2012	4,50 %	4,63 %	6,2	175 000	175 000
31 janvier 2022	31 janvier, 31 juillet	O	1 ^{er} juin 2012	4,43 %	4,56 %	7,1	100 000	100 000
31 janvier 2022	31 janvier, 31 juillet	O	17 juillet 2012	4,43 %	4,42 %	7,1	50 000	50 000
31 janvier 2022	31 janvier, 31 juillet	O	29 août 2013	4,43 %	4,83 %	7,1	50 000	50 000
5 décembre 2022	5 juin, 5 décembre	P	5 décembre 2012	3,95 %	4,16 %	7,9	150 000	150 000
5 décembre 2022	5 juin, 5 décembre	P	14 janvier 2013	3,95 %	4,20 %	7,9	100 000	100 000
30 octobre 2023	30 avril, 30 octobre	Q	26 mars 2013	3,90 %	4,06 %	8,8	125 000	125 000
30 octobre 2023	30 avril, 30 octobre	Q	15 mai 2013	3,90 %	3,90 %	8,8	175 000	175 000
30 août 2024	30 août, 28 février	R	20 janvier 2014	4,79 %	4,91 %	9,7	150 000	—
30 août 2024	30 août, 28 février	R	18 février 2014	4,79 %	4,63 %	9,7	75 000	—
30 août 2024	30 août, 28 février	R	11 mars 2014	4,79 %	4,43 %	9,7	75 000	—
31 juillet 2025	31 juillet, 31 janvier	S	17 juin 2014	4,32 %	4,43 %	10,6	150 000	—
31 juillet 2025	31 juillet, 31 janvier	S	14 juillet 2014	4,32 %	4,33 %	10,6	60 000	—
Moyenne pondérée / Total				4,71 %	4,81 %	7,0	2 160 000 \$	1 875 000 \$

Le 20 janvier 2014, la Société a conclu une émission de débetures de premier rang non garanties de série R d'un montant en capital de 150,0 M\$, lesquelles viennent à échéance le 30 août 2024. Ces débetures portent intérêt à un taux nominal de 4,79 % par année, payable semestriellement à partir du 30 août 2014. Le 18 février 2014, la Société a conclu une nouvelle émission de débetures de premier rang non garanties de série R d'un capital additionnel de 75 M\$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débetures avec un taux effectif de 4,63 % par année. Le 11 mars 2014, la Société a conclu une nouvelle émission de débetures de premier rang non garanties de série R d'un capital additionnel de 75 M\$, ce qui représentait une deuxième réouverture de cette série de débetures avec un taux effectif de 4,43 % par année.

Le 17 juin 2014, la Société a conclu une émission de débentures de premier rang non garanties de série S, d'un montant en capital de 150,0 M\$, lesquelles viennent à échéance le 31 juillet 2025. Ces débentures portent intérêt à un taux nominal de 4,32 % par année, payable semestriellement à partir du 31 janvier 2015. Le 14 juillet 2014, la Société a conclu une nouvelle émission de débentures de premier rang non garanties de série S d'un capital additionnel de 60 M\$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débentures avec un taux effectif de 4,33 % par année.

Le 14 juillet 2014, la Société a racheté une tranche de 50 M\$ de ses débentures de premier rang non garanties de série F à 5,32 % en circulation d'un montant en capital de 100,0 M\$, lesquelles venaient à échéance le 30 octobre 2014. Les débentures ont été rachetées à un prix de 1 011,77 \$ pour chaque tranche de 1 000 \$ du capital des débentures en circulation. En outre, les intérêts courus et impayés ont été payés sur les débentures jusqu'à la date de rachat, exclusivement. Dans le cadre du rachat, une contrepartie en trésorerie totale de 51,0 M\$ composée d'un montant en capital de 50 M\$, d'une prime de 0,5 M\$ et d'intérêts courus mais impayés de 0,5 M\$, a été payée aux détenteurs. Le 7 août 2014, le montant en capital global en cours résiduel de cette série de débentures a été remboursé en totalité à un prix de 1 009,13 \$ pour chaque tranche de 1 000 \$ du capital des débentures en circulation. En outre, les intérêts courus et impayés ont été payés sur les débentures jusqu'à la date de rachat, exclusivement. Dans le cadre du rachat, une contrepartie en trésorerie totale de 51,2 M\$, composée d'un montant en capital de 50,0 M\$, d'une prime de 0,5 M\$ et d'intérêts courus mais impayés de 0,7 M\$, a été payée aux détenteurs.

Le 29 décembre 2014, la Société a racheté la tranche restante de 125,0 M\$ de ses débentures de premier rang non garanties de série G à 5,95 % en circulation qui viennent à échéance le 1^{er} juin 2015. Les débentures ont été rachetées à un prix de 1 017,72 \$ pour chaque tranche de 1 000 \$ du capital des débentures en circulation. En outre, les intérêts courus et impayés ont été payés sur les débentures jusqu'à la date de rachat, exclusivement. Dans le cadre du rachat, une contrepartie en trésorerie totale de 127,8 M\$, composée d'un montant en capital de 125,0 M\$, d'une prime de 2,2 M\$ et d'intérêts courus mais impayés de 0,6 M\$, a été payée aux détenteurs.

Débentures convertibles

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

Au 31 décembre 2014

Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt	Série	Date d'émission	Taux d'intérêt		Durée à courir jusqu'à l'échéance (en années)	Capital à l'émission	Capital	Passif	Capitaux propres
				Nominal	Effectif					
30 juin 2017	31 mars 30 septembre	D	30 décembre 2009	5,70 %	6,88 %	2,5	50 000 \$	42 903 \$	41 756 \$	983 \$
31 janvier 2019	31 mars 30 septembre	E	28 avril 2011	5,40 %	6,90 %	4,1	57 500	56 593	53 608	2 158
31 janvier 2019	31 mars 30 septembre	F	9 août 2011	5,25 %	6,07 %	4,1	57 500	56 549	54 904	384
31 mars 2018	31 mars 30 septembre	G	15 décembre 2011	5,25 %	6,66 %	3,3	50 000	49 927	47 900	1 154
31 mars 2017	31 mars 30 septembre	H	16 février 2012	4,95 %	6,51 %	2,3	75 000	72 561	70 228	1 446
31 juillet 2019	31 mars 30 septembre	I	22 mai 2012	4,75 %	6,19 %	4,6	52 500	52 500	49 841	1 439
28 février 2020	31 mars 30 septembre	J	19 février 2013	4,45 %	5,34 %	5,2	57 500	57 141	55 040	400
				5,08 %	6,35 %	3,7	400 000 \$	388 174 \$	373 277 \$	7 964 \$

i) Capital et intérêts

La Société utilise les débentures convertibles dans le cadre de sa structure du capital globale. Conformément à la pratique actuelle de First Capital Realty, la Société a l'intention de continuer à s'acquitter de son obligation de payer le capital et les intérêts sur toutes ses débentures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires. Depuis l'émission, la Société a effectué la totalité des versements de capital et d'intérêts sur ses débentures convertibles au moyen d'actions ordinaires.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, 1,1 million d'actions ordinaires (1,1 million d'actions ordinaires pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) ont été émises, pour un montant totalisant 19,9 M\$ (19,1 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) aux fins du versement des intérêts aux détenteurs de débentures convertibles.

ii) Remboursement de capital

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a émis 22 104 actions ordinaires dans le cadre du rachat et de la conversion de débentures convertibles d'un montant de 0,5 M\$.

iii) Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 27 août 2014, la Société a renouvelé son offre de rachat pour toutes ses séries de débentures subordonnées non garanties convertibles alors en circulation. L'offre de rachat arrivera à échéance le 26 août 2015 ou avant si First Capital Realty termine le rachat des débentures aux termes de l'offre de rachat à une date plus rapprochée. Tous les rachats effectués aux termes de l'offre de rachat le seront aux prix du marché ayant cours lors du rachat, et le moment sera déterminé par First Capital Realty ou en son nom.

Pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013, les montants en capital des débentures convertibles rachetées et les montants payés pour ces rachats sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Exercices clos les 31 décembre				
(en milliers de dollars)	2014		2013	
	Montant en capital racheté	Montant payé	Montant en capital racheté	Montant payé
Total	4 243 \$	4 295 \$	3 175 \$	3 426 \$

Capitaux propres

Les capitaux propres se chiffraient à 3,5 G\$ au 31 décembre 2014, comparativement à 3,3 G\$ au 31 décembre 2013.

Le 12 septembre 2014, la Société a émis 5 250 000 actions ordinaires à un prix de 19,06 \$ par action, pour un produit brut de 100,0 M\$. Gazit-Globe Ltd. et Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. ont acheté respectivement 883 000 et 167 000 de ces actions ordinaires (se reporter à la rubrique « Opérations entre parties liées » du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements). Les frais d'émission liés au placement se sont élevés à environ 2,7 M\$.

Au 31 décembre 2014, la Société comptait 216,4 millions d'actions ordinaires émises et en circulation (208,4 millions au 31 décembre 2013) avec un capital déclaré de 2,6 G\$ (2,5 G\$ au 31 décembre 2013). Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, un total de 8,0 millions d'actions ordinaires ont été émises comme suit pour un produit de 146,0 M\$: 5,3 millions d'actions émises dans le cadre d'appels publics à l'épargne, 1,1 million d'actions pour régler les paiements d'intérêts sur les débentures convertibles et 1,6 million d'actions à l'exercice d'options sur actions ordinaires et d'unités d'actions restreintes.

Au 10 février 2015, il y avait 221,1 millions d'actions ordinaires en circulation.

Options sur actions

Au 31 décembre 2014, la Société avait 5,0 millions d'options sur actions en cours, et leur prix d'exercice moyen s'élevait à 16,89 \$. Les options peuvent être exercées par un détenteur en tout temps après l'acquisition des droits jusqu'à 10 ans après la date d'attribution. Elles ont été émises à diverses dates conformément au régime d'options sur actions de la Société à l'intention des employés, des dirigeants et des administrateurs de la Société. Les options attribuées permettent au détenteur d'acquérir des actions à un prix d'exercice équivalant approximativement au cours de ces actions à la date à laquelle l'option est attribuée. L'objectif de l'attribution d'options est d'encourager les détenteurs à acquérir une participation dans la Société pour une certaine période, cette participation agissant comme un incitatif financier afin d'harmoniser les intérêts du détenteur et les intérêts à long terme de la Société et de ses actionnaires.

Si toutes les options en cours au 31 décembre 2014 étaient exercées, environ 5,0 millions d'actions seraient émises et la Société recevrait un produit de 83,7 M\$.

Liquidités

<i>Aux (en millions de dollars)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Facilités de crédit renouvelables approuvées	875 \$	675 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17	5
Actifs non grevés		
Total évalué selon les IFRS ¹	4 959	4 292
Selon les clauses restrictives ²	4 801	4 038

¹⁾ Inclut le total des actifs non grevés évalués selon les IFRS.

²⁾ Inclut les actifs non grevés, tels qu'ils sont définis par les clauses restrictives, compte non tenu des immeubles de placement en voie de développement et de l'impôt différé, les centres commerciaux étant évalués selon les IFRS au taux de capitalisation moyen pour les dix derniers trimestres.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sont tributaires des niveaux d'occupation des propriétés, des taux de location obtenus, du recouvrement des loyers et des coûts engagés pour louer des locaux ou en renouveler la location. La stratégie de la Société vise le maintien d'un niveau d'endettement dans une fourchette de 35 % à 50 % de la valeur de l'entreprise en fonction des conditions actuelles du marché. Au 31 décembre 2014, ce ratio d'endettement s'établissait à 42,9 % selon les calculs effectués par la Société. En général, les dettes arrivant à échéance sont remboursées au moyen des liquidités existantes.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie s'établissaient à 17,4 M\$ au 31 décembre 2014 (5,0 M\$ au 31 décembre 2013). Au 31 décembre 2014, la Société disposait de facilités de crédit garanties et non garanties totalisant 875,0 M\$, dont un montant de 832,8 M\$ qui reste disponible. La Société détenait aussi des actifs non grevés, dont la juste valeur était d'environ 5,0 G\$. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a émis des débentures de premier rang non garanties pour un montant de 510,0 M\$. La liquidité supplémentaire a été affectée en partie au paiement anticipé ou au remboursement d'emprunts hypothécaires de 208,5 M\$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Par conséquent, la Société disposait également d'un solde de trésorerie moyen d'environ 139,2 M\$ au cours de l'exercice. Ces transactions démontrent la capacité de la Société à avoir accès à des capitaux et à diverses sources de financement. La direction estime qu'elle dispose de ressources suffisantes pour faire face à ses obligations en matière d'activités d'exploitation et d'investissement, à court et à long terme, grâce à la disponibilité de capitaux sur divers marchés.

Pour financer sa croissance et rembourser sa dette, la Société a par le passé eu recours à des emprunts hypothécaires garantis, à des emprunts à terme et à des facilités de crédit renouvelables, à des débentures de premier rang non garanties, à des débentures convertibles et à des émissions d'actions. Le niveau réel et le type des emprunts futurs seront déterminés en fonction des taux d'intérêt en vigueur, des divers coûts des titres d'emprunt et de capitaux propres, des conditions des marchés financiers et du point de vue général de la direction sur le niveau d'endettement adéquat pour l'entreprise.

Flux de trésorerie

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés	233 524 \$	228 238 \$
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	14 222	(287)
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	29 849	—
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	(8 503)	(14 984)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	269 092	212 967
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	65 663	72 072
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(322 379)	(344 079)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net	12 376 \$	(59 040) \$

Activités d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont augmenté en raison surtout des flux de trésorerie générés par la croissance du bénéfice d'exploitation net provenant du portefeuille de centres commerciaux de la Société, du produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel, de l'échéancier des recouvrements et des remboursements des éléments du fonds de roulement et d'autres éléments sans effet sur la trésorerie et de la diminution des dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel.

Activités de financement

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, la diminution des flux de trésorerie provenant des activités de financement découle des remboursements plus élevés au titre des débetures, en partie annulés par l'émission d'actions ordinaires et de débetures au cours de l'exercice. Ces activités sont décrites en détail à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

Activités d'investissement

La diminution des flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 est principalement attribuable à l'augmentation du produit net tiré de la cession de propriétés et à la baisse des avances sur les prêts et créances hypothécaires, en partie contrebalancées par la hausse des dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement, par rapport à l'exercice précédent. Les détails sur les placements de la Société dans des acquisitions et des développements sont fournis à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation » du présent rapport de gestion.

Obligations contractuelles

(en milliers de dollars)	Paiements exigibles par période				
	2015	2016 à 2017	2018 à 2019	Par la suite	Total
Emprunts hypothécaires					
Amortissement prévu	30 132 \$	46 209 \$	32 510 \$	36 830 \$	145 681 \$
Paiements venant à échéance	220 895	240 435	229 759	329 481	1 020 570
Total des obligations hypothécaires	251 027	286 644	262 269	366 311	1 166 251
Emprunt hypothécaire de la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	10 425	—	—	—	10 425
Déventures de premier rang non garanties	—	250 000	300 000	1 610 000	2 160 000
Emprunts et emprunts hypothécaires	36	3 608	—	—	3 644
Obligations au titre des intérêts ¹	158 271	269 903	208 580	259 451	896 205
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2023 et 2061)	969	1 960	1 988	17 300	22 217
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours	99 399	10 045	—	—	109 444
Autres coûts engagés	24 126	65 522	—	—	89 648
Total des obligations contractuelles ²	544 253 \$	887 682 \$	772 837 \$	2 253 062 \$	4 457 834 \$

¹⁾ Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 décembre 2014 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les déventures non garanties de premier rang et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

²⁾ Conformément à la pratique actuelle, la Société a l'intention de continuer à s'acquitter de son obligation de payer le capital et les intérêts sur toutes ses déventures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires et, par conséquent, les déventures convertibles n'ont pas été prises en considération dans ce tableau.

Par ailleurs, la Société a contracté des lettres de crédit en cours de 42,2 M\$ qui ont été consenties par des institutions financières et sont principalement liées à certaines obligations de la Société au titre de ses projets de développement.

Les coûts estimatifs de la Société liés à l'achèvement des propriétés actuellement en développement sont de 308,9 M\$, dont une tranche de 109,4 M\$ est engagée contractuellement. Le solde des coûts ne sera engagé que lorsque les contrats de location seront signés ou que les activités de construction auront commencé. Ces obligations contractuelles et potentielles se composent surtout de contrats de construction et de dépenses additionnelles liées à des activités de développement prévues qui devraient être financées dans le cours normal des activités à mesure que les travaux sont exécutés.

Éventualités

La Société est partie à des litiges et poursuites qui surviennent, à l'occasion, dans le cours normal des activités. Selon la direction, aucune de ces éventualités, individuellement ou dans leur ensemble, ne devrait se traduire par une obligation qui aurait une incidence défavorable importante sur la situation financière de la Société.

La Société est responsable conjointement et solidairement, de façon conditionnelle, d'un montant d'environ 68,2 M\$ (60,0 M\$ au 31 décembre 2013) auprès de différents prêteurs relativement à certaines obligations, dont des prêts consentis à ses partenaires et garantis par les participations de ces partenaires dans l'entité et les actifs sous-jacents.

DIVIDENDES

Depuis le début de ses activités à titre de société ouverte en 1994, la Société a versé des dividendes trimestriels réguliers aux détenteurs d'actions ordinaires. Les dividendes sur les actions ordinaires, à mesure qu'ils sont déclarés par le conseil d'administration, sont établis en tenant compte des besoins en capital de la Société, de ses diverses sources de capital et des pratiques généralement en usage dans le secteur en matière de distributions en trésorerie.

	Exercices clos les 31 décembre			
	2014		2013	
Dividendes réguliers payés par action ordinaire	0,85	\$	0,84	\$
Ratio dividendes/bénéfice calculé comme un pourcentage des :				
Flux de trésorerie d'exploitation	86,7	%	81,6	%
Flux de trésorerie d'exploitation, compte non tenu des autres profits (pertes) et (charges)	81,7	%	81,6	%
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	84,2	%	84,0	%
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés, compte non tenu des autres profits (pertes) et (charges)	85,0	%	86,6	%

Dividendes trimestriels

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le premier trimestre, un dividende de 0,215 \$ par action ordinaire le 9 avril 2015 à ses actionnaires inscrits le 27 mars 2015.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS FINANCIERS DES GARANTS DE LA DETTE À LONG TERME

Les débentures de premier rang non garanties de la Société sont garanties par les filiales en propriété exclusive de First Capital Realty, à l'exception des filiales désignées et des filiales inactives. Toutes les filiales en propriété exclusive actuelles et futures donneront une garantie quant aux débentures. En cas de défaut de First Capital Realty, le fiduciaire désigné dans l'acte de fiducie, sous réserve de l'acte de fiducie, pourra demander réparation aux filiales en propriété exclusive à l'égard des obligations garanties, de la même manière et selon les mêmes modalités que s'il tentait de faire exécuter les obligations de First Capital Realty. Ces garanties visent à éliminer la situation de subordination structurelle, qui résulte du fait qu'une partie considérable des actifs de First Capital Realty sont détenus dans diverses filiales.

Les tableaux qui suivent présentent des données financières consolidées choisies de la Société pour les périodes indiquées ci-dessous, présentées de façon distincte : i) First Capital Realty (FCR); ii) les filiales garantes; iii) les filiales non garantes; iv) les ajustements de consolidation; et v) le total des montants consolidés.

Données du compte de résultat :	FCR ¹		Filiales garantes ²		Filiales non garantes ³		Ajustements de consolidation ⁴		Total des montants consolidés	
(en millions de dollars)									Exercices clos les 31 décembre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Produits locatifs tirés des propriétés	262 \$	252 \$	414 \$	405 \$	6 \$	5 \$	(34) \$	(30) \$	648 \$	632 \$
Bénéfice d'exploitation net	164	156	243	240	4	4	(4)	(2)	407	398
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	208	215	213	218	14	3	(238)	(221)	197	215

Données du bilan :	FCR ¹		Filiales garantes ²		Filiales non garantes ³		Ajustements de consolidation ⁴		Total des montants consolidés	
(en millions de dollars)									Exercices clos les 31 décembre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Actifs courants	233 \$	203 \$	231 \$	129 \$	15 \$	3 \$	(130) \$	(3) \$	349 \$	332 \$
Actifs non courants	6 977	6 630	4 570	4 324	292	176	(4 280)	(3 866)	7 559	7 264
Passifs courants	424	544	231	110	256	17	(417)	(56)	494	615
Passifs non courants	3 278	2 966	610	635	—	122	28	(65)	3 916	3 658

¹⁾ Ces colonnes présentent les participations dans toutes les filiales de FCR comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

²⁾ Ces colonnes présentent les participations dans des filiales de la Société autres que les filiales garantes comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

³⁾ Ces colonnes présentent globalement les participations dans toutes les filiales de la Société autres que les filiales garantes.

⁴⁾ Ces colonnes comprennent les montants nécessaires pour éliminer les soldes intersociétés entre FCR, les filiales garantes et les autres filiales afin d'obtenir l'information consolidée pour la Société.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

a) Principal actionnaire

Gazit-Globe Ltd. (« Gazit ») est le principal actionnaire de la Société. Au 31 décembre 2014, Gazit était le propriétaire véritable de 44,0 % (45,3 % au 31 décembre 2013) des actions ordinaires de la Société. Norstar Holdings Inc. est la partie exerçant le contrôle ultime. Au 31 décembre 2014, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. (« Alony-Hetz ») était également le propriétaire véritable de 8,3 % (8,5 % au 31 décembre 2013) des actions ordinaires de la Société. Alony-Hetz et Gazit ont conclu une convention d'actionnaires en vertu de laquelle, entre autres, i) Gazit a accepté d'utiliser les droits de vote associés à ses actions ordinaires de la Société à l'appui de l'élection de jusqu'à deux représentants d'Alony-Hetz au conseil d'administration de la Société, et ii) Alony-Hetz a accepté d'utiliser les droits de vote associés à ses actions ordinaires de la Société à l'appui de l'élection de candidats de Gazit aux postes restants d'administrateurs de la Société.

Au cours du troisième trimestre de 2014, Gazit et Alony-Hetz ont acheté respectivement 883 000 et 167 000 actions ordinaires de la Société dans le cadre du placement de 5 250 000 actions ordinaires de la Société à 19,06 \$ par action. Gazit et Alony-Hetz ont acheté ces actions ordinaires dans le cadre du placement et au prix établi dans ce dernier, et aucune commission de courtage n'a été payée par la Société relativement à l'achat de ces actions ordinaires.

Les sommes à recevoir du siège social et autres débiteurs comprennent des montants à recevoir de Gazit. Gazit rembourse la Société relativement à certains services liés à la comptabilité et à l'administration que celle-ci lui fournit.

Ces montants comprennent les éléments suivants :

(en milliers de dollars)	Exercices clos les 31 décembre	
	2014	2013
Remboursements de services professionnels	591 \$	720 \$

Au 31 décembre 2014, les montants à payer par Gazit s'élevaient à 0,2 M\$ (0,2 M\$ au 31 décembre 2013).

b) Filiales de la Société

Les états financiers consolidés annuels audités comprennent les états financiers de First Capital Realty et de First Capital Holdings Trust. First Capital Holdings Trust est la seule filiale importante de First Capital Realty et entièrement détenue par la Société.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE BILAN

a) Débentures de premier rang non garanties émises

Le 26 janvier 2015, la Société a conclu l'émission de débentures de premier rang non garanties de série S d'un capital additionnel de 90,0 M\$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débentures. Ces débentures portent intérêt à un taux d'intérêt nominal de 4,32 % par année, payable semestriellement à partir du 31 juillet 2015. Les débentures ont été vendues à un prix de 104,943 \$ pour chaque tranche de 100 \$ du capital, plus les intérêts courus. Elles offrent un rendement de 3,750 % par année aux investisseurs si elles sont détenues jusqu'à l'échéance.

b) Émission d'actions

Après la fin de l'exercice, la Société a émis 4 370 000 actions ordinaires à un prix de 19,80 \$ par action, pour un produit brut d'environ 86,5 M\$. Les frais d'émission se sont élevés à environ 3,7 M\$.

c) Dividende

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le premier trimestre, un dividende de 0,215 \$ par action ordinaire le 9 avril 2015 à ses actionnaires inscrits le 27 mars 2015.

DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

	2014				2013			
<i>(en milliers de dollars, sauf les montants par action et autres données, et en milliers d'actions)</i>	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits locatifs tirés des propriétés	162 071 \$	162 306 \$	161 197 \$	162 867 \$	161 094 \$	154 804 \$	157 910 \$	157 797 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	59 549	58 545	59 155	64 283	58 588	56 435	58 518	60 054
Bénéfice d'exploitation net	102 522	103 761	102 042	98 584	102 506	98 369	99 392	97 743
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net ¹	12 086	(7 196)	43 476	(6 288)	2 261	1 125	41 848	15 599
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	44 807	39 020	77 707	35 214	47 901	41 078	73 163	52 720
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires								
De base	0,21	0,18	0,37	0,17	0,23	0,20	0,35	0,25
Dilué	0,21	0,18	0,36	0,17	0,23	0,20	0,34	0,25
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, après dilution – bénéfice par action	226 114	215 360	231 141	209 597	228 908	208 819	225 785	211 581
Flux de trésorerie d'exploitation	48 080 \$	53 405 \$	54 031 \$	53 461 \$	55 816 \$	53 535 \$	53 305 \$	52 879 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	0,22	0,25	0,26	0,26	0,27	0,26	0,26	0,25
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	82 593	58 236	56 016	70 131	84 556	51 228	38 951	38 220
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, après dilution – flux de trésorerie d'exploitation	217 299	212 367	210 786	209 597	209 486	208 819	209 010	208 207
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	61 460 \$	57 370 \$	56 961 \$	53 978 \$	57 190 \$	56 069 \$	57 699 \$	54 252 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	0,26	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,26	0,24
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation, après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés	233 784	228 983	227 449	226 260	226 183	225 539	225 785	223 686
Dividende régulier	0,215 \$	0,215 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$
Juste valeur des immeubles de placement – centres commerciaux	7 474 329	7 386 709	7 283 908	7 210 150	7 126 008	6 996 401	6 920 530	6 940 557
Taux de capitalisation moyen pondéré des centres commerciaux	5,79 %	5,82 %	5,85 %	5,86 %	5,86 %	5,89 %	5,89 %	5,98 %
Actif total	7 908 184 \$	8 075 552 \$	8 017 673 \$	7 784 774 \$	7 596 255 \$	7 580 839 \$	7 531 620 \$	7 518 732 \$
Total des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit	1 173 410	1 230 026	1 269 633	1 245 691	1 366 583	1 371 047	1 387 240	1 547 530
Capitaux propres	3 470 271	3 468 010	3 363 510	3 321 059	3 319 370	3 313 802	3 304 866	3 267 033
Autres données								
Nombre de propriétés	158	163	164	164	164	164	164	172
Superficie locative brute (en milliers)	24 331	24 555	24 373	24 525	24 462	24 313	24 123	25 029
Taux d'occupation	96,0 %	95,9 %	95,5 %	95,3 %	95,5 %	95,0 %	95,2 %	95,1 %

¹⁾ Les montants liés à l'augmentation (la diminution) du montant net de la valeur des immeubles de placement ont été retraités en 2013 uniquement. Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion.

Se reporter au rapport de gestion et aux états financiers trimestriels concernés pour une analyse des trois premiers trimestres de 2014 et des quatre trimestres de 2013.

ACTIVITÉS ET RÉSULTATS POUR LE QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2014

Activités de développement et de réaménagement liées aux immeubles de placement

Au cours du quatrième trimestre de 2014, la Société a investi un montant de 49,4 M\$ pour faire l'acquisition de huit immeubles supplémentaires et de parcelles de terrain adjacentes totalisant 27 700 pieds carrés et 0,8 acre.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, le montant net de l'augmentation de la valeur des immeubles de placement s'est établi à 10,9 M\$, en raison de la baisse du taux de capitalisation effectif moyen pondéré, qui est passé de 5,82 % à 5,79 % au cours du trimestre.

En plus de l'acquisition d'immeubles productifs de revenus et de terrains destinés au développement, la Société a investi un montant de 85,0 M\$ au cours du quatrième trimestre dans ses projets en voie de développement actifs ainsi que dans certaines améliorations apportées aux propriétés existantes.

La Société a également vendu six propriétés d'une superficie locative brute totalisant 325 400 pieds carrés, pour un montant total de 97,1 M\$.

Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement

Les dépenses d'investissement visant le maintien et l'augmentation des produits relatives aux immeubles de placement, qui comprennent les centres commerciaux et les terrains destinés au développement, s'établissent comme suit :

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Maintien des produits – propriétés déjà détenues – stables	2 678 \$	3 744 \$
Maintien des produits – propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	2 182	1 296
Maintien des produits – total des propriétés déjà détenues	4 860	5 040
Augmentation des dépenses d'investissement		
Augmentation des produits et autres éléments	20 823	13 006
Dépenses recouvrables auprès des locataires	4 276	8 784
Dépenses liées à des activités de développement	55 079	49 031
Total	85 038 \$	75 861 \$

Location et occupation

Au quatrième trimestre de 2014, la Société a enregistré une augmentation de son taux d'occupation de 95,9 % à 96,0 % ainsi qu'une augmentation de 4,2 % sur une superficie de 809 000 pieds carrés par suite du renouvellement de contrats de location comparativement aux taux des contrats de location arrivant à échéance, en plus de hausser son taux de location moyen par pied carré de 18,34 \$ à 18,42 \$.

Les variations de la superficie locative brute et des taux d'occupation du portefeuille de centres commerciaux de la Société au quatrième trimestre de 2014 s'établissaient comme suit :

Trimestre clos le 31 décembre 2014	Total des propriétés déjà détenues			Projets de réaménagement majeur, entièrement nouveaux, acquisitions et cessions			Taux d'inoccupation				Total du portefeuille		
	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	%	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	%	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie en voie de réaménagement (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie libre (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie totale (en milliers de pieds carrés)	Superficie occupée (en %)	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
Au 30 septembre 2014¹	18 170	96,8 %	18,15 \$	5 384	93,0 %	18,98 \$	52	0,2 %	949	3,9 %	24 555	95,9 %	18,34 \$
Ouvertures par des locataires	105		18,90	203		8,69	—		(308)	—	—		12,18
Fermetures par des locataires	(88)		(19,49)	(151)		(9,37)	—		239	—	—		(13,09)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	—		—	(106)		(8,28)	106		—	—	—		(8,28)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires	—		—	25		9,30	—		43	—	68		9,30
Projets de réaménagement concrétisés – ouvertures par des locataires	—		—	—		—	—		—	—	—		—
Démolitions	—		—	—		—	(72)		—	—	(72)		—
Reclassements	16		—	57		—	(1)		5	—	77		—
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions	18 203	96,9 %	18,23	5 412	92,6 %	19,09 \$	85	0,3 %	928	3,8 %	24 628	95,9 %	18,43 \$
Cessions (à la date de cession)	—		—	(285)		(19,97)			(40)		(325)		(19,97)
Acquisitions (à la date d'acquisition)	3		57,6 %	23		100,0 %			2		28		92,9 %
31 décembre 2014	18 206	96,9 %	18,24 \$	5 150	93,0 %	19,07 \$	85	0,3 %	890	3,7 %	24 331	96,0 %	18,42 \$
Renouvellements de contrats de location	526		14,99 \$	283		17,75 \$					809		15,96 \$
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(526)		(14,60) \$	(283)		(16,61) \$					(809)		(15,31) \$
Augmentation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location			0,39 \$			1,14 \$							0,65 \$
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration			2,7 %			6,9 %							4,2 %

¹⁾ Le solde d'ouverture a été revu afin de tenir compte des catégories de propriétés conformément à la situation de la période visée.

Le développement et le réaménagement d'une superficie totale de 68 000 pieds carrés ont été achevés au cours du trimestre clos le 31 décembre 2014, comparativement au développement de 172 000 pieds carrés au cours du trimestre clos le 31 décembre 2013. La superficie développée et réaménagée a été louée pour un loyer moyen de 9,30 \$ par pied carré pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, comparativement à 20,37 \$ par pied carré au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Les projets de développement et de réaménagement concrétisés au cours du quatrième trimestre de 2014 comprennent ce qui suit :

Nom de la propriété	Ville	Province	Pieds carrés	Locataires principaux de la superficie développée
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels				
Place Pointe-aux-Trembles	Montréal	Qc	1 000	Double Pizza et location en cours
Projets de réaménagement majeur				
Actifs de Yorkville Village	Toronto	Ont.	2 000	Divers locataires
Projets de développement entièrement nouveaux				
Actifs de Place Viau	Montréal	Qc	63 000	Econofitness, Dollarama et location en cours
Acquisitions – exercice considéré				
Actifs de Shops at King Liberty	Toronto	Ont.	2 000	Divers locataires
Total des projets de développement concrétisés			68 000	

Pour le quatrième trimestre de 2013, la superficie locative brute relative aux nouveaux contrats de location, y compris la superficie relative aux projets de développement et de réaménagement concrétisés, a totalisé 348 000 pieds carrés, comparativement à 375 000 pieds carrés pour le quatrième trimestre de 2012. Cette superficie brute relative aux nouveaux contrats de location a permis de générer un loyer minimal annuel total additionnel d'environ 6,8 M\$. Les renouvellements de contrats de location ont totalisé 768 000 pieds carrés, ce qui s'est traduit par une augmentation des loyers de 10,2 % par rapport aux contrats de location arrivant à expiration.

Les variations de la superficie locative brute et des taux d'occupation du portefeuille de centres commerciaux de la Société au quatrième trimestre de 2013 s'établissent comme suit :

<i>Trimestre clos le 31 décembre 2013</i>				Projets de réaménagement majeur, entièrement nouveaux, acquisitions et cessions			Taux d'inoccupation				Total du portefeuille		
Total des propriétés déjà détenues													
	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)		Taux moyen pondéré par pied carré occupé				Superficie en voie de réaménagement) (en milliers de pieds carrés)		Superficie libre (en milliers de pieds carrés)		Superficie totale (en milliers de pieds carrés)	Superficie occupée (en %)	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
Au 30 septembre 2013¹	18 060	96,1 %	17,83 \$	5 036	91,2 %	17,74 \$	192	0,8 %	1 025	4,2 %	24 313	95,0 %	17,83 \$
Ouvertures par des locataires	160		19,76	36		15,03	—		(196)		—		18,90
Fermetures par des locataires	(82)		(21,69)	(25)		(16,61)	—		107		—		(20,51)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	6		(27,46)	(8)		(18,44)	14		—		—		(22,13)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires	59		20,54	59		20,45	—		20		138		20,50
Projets de réaménagement concrétisés – ouvertures par des locataires	9		11,17	25		23,18	(34)		—		—		19,83
Démolitions	—		—	—		—	—		—		—		—
Reclassements	6		—	(8)		—	7		(33)		(28)		—
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions	18 206	96,5 %	17,92 \$	5 115	91,9 %	17,93 \$	179	0,7 %	923	3,8 %	24 423	95,5 %	17,92 \$
Cessions (à la date de cession)				(21)	52,5 %	(18,64)			(19)		(40)	52,5 %	(18,64)
Acquisitions (à la date d'acquisition)				72	91,1 %	30,19			7		79	91,1 %	30,19
31 décembre 2013	18 206	96,5 %	17,92 \$	5 166	92,2 %	18,10 \$	179	0,7 %	911	3,7 %	24 462	95,5 %	17,96 \$
Renouvellements de contrats de location	490		21,36 \$	278		15,85 \$					768		19,37 \$
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(490)		(19,41) \$	(278)		(14,35) \$					(768)		(17,58) \$
Augmentation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location			1,95 \$			1,50 \$							1,79 \$
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration			10,0 %			10,5 %							10,2 %

¹⁾ Le solde d'ouverture a été revu afin de tenir compte des catégories de propriétés conformément à la situation de la période visée.

Bénéfice net

	Trimestres clos les 31 décembre	
<i>(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et les montants par action)</i>	2014	2013
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	44 807 \$	47 901 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires (dilué)	0,21 \$	0,23 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires – dilué (en milliers)	226 114	228 908

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 a été de 44,8 M\$, ou 0,21 \$ par action (après dilution), comparativement à 47,9 M\$, ou 0,23 \$ par action (après dilution) pour le trimestre clos le 31 décembre 2013.

La baisse de 8,7 %, ou 0,02 \$, du bénéfice net par action (après dilution) par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent est principalement attribuable à l'augmentation des autres pertes et charges nettes, surtout en raison des charges liées à la transition entre dirigeants et des pertes liées au remboursement anticipé de la dette, éléments en partie contrebalancés par l'augmentation du total du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues et par la hausse des profits liés à la juste valeur des immeubles de placement, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent.

Rapprochement des comptes consolidés de résultat, tels que présentés, et de la participation proportionnelle de la Société

Le tableau ci-dessous présente le rapprochement des comptes consolidés de résultat, tels que présentés dans les états financiers consolidés annuels audités, et de la participation proportionnelle de la Société.

Trimestres clos les 31 décembre						
(en milliers de dollars)	2014			2013		
	Comptes consolidés de résultat (méthode de la mise en équivalence)	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence vs la participation proportionnelle	Participation proportionnelle	Comptes consolidés de résultat (méthode de la mise en équivalence)	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence vs la participation proportionnelle	Participation proportionnelle
				(retraité) ¹		(retraité) ¹
Produits locatifs tirés des propriétés	162 071 \$	1 711 \$	163 782 \$	161 094 \$	1 116 \$	162 210 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	59 549	517	60 066	58 588	352	58 940
Bénéfice d'exploitation net	102 522	1 194	103 716	102 506	764	103 270
Autres produits et charges						
Produits d'intérêts et autres	4 135	(181)	3 954	2 766	—	2 766
Charges d'intérêt	(43 893)	(126)	(44 019)	(40 940)	(132)	(41 072)
Charges du siège social	(8 396)	256	(8 140)	(8 282)	—	(8 282)
Coûts de transactions abandonnées	(147)	(4)	(151)	(950)	—	(950)
Charge d'amortissement	(373)	—	(373)	(1 008)	—	(1 008)
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	1 295	(1 295)	—	611	(611)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	(12 277)	(70)	(12 347)	(423)	—	(423)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	12 086	(1 236)	10 850	2 262	(21)	2 241
	(47 570)	(2 656)	(50 226)	(45 964)	(764)	(46 728)
Bénéfice avant impôt sur le résultat	54 952	(1 462)	53 490	56 542	—	56 542
Impôt différé	10 057	—	10 057	8 506	—	8 506
Bénéfice net	44 895 \$	(1 462) \$	43 433 \$	48 036 \$	— \$	48 036 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

Flux de trésorerie d'exploitation

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation se sont établis à 48,1 M\$, ou 0,22 \$ par action (après dilution), comparativement à 55,8 M\$, ou 0,27 \$ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de 18,5 %, ou 0,05 \$ par action (après dilution) des flux de trésorerie d'exploitation par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent est principalement attribuable à l'augmentation des autres pertes et charges nettes, surtout du fait des charges liées à la transition entre dirigeants et des pertes liées au remboursement anticipé de la dette, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges), ont été de 57,6 M\$, ou 0,27 \$ par action (après dilution), comparativement à 55,7 M\$, ou 0,27 \$ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation s'explique essentiellement par l'accroissement des produits d'intérêts provenant de créances hypothécaires et de prêts et ainsi que par la baisse des charges du siège social, le tout en partie neutralisé par la hausse des charges d'intérêt attribuable aux niveaux d'endettement plus élevés par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent.

Le tableau suivant présente le rapprochement de la participation proportionnelle dans le bénéfice net de la Société et des flux de trésorerie d'exploitation :

(en milliers de dollars)	Trimestres clos les 31 décembre	
	2014	2013 (retraité) ¹
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	43 433 \$	47 901 \$
Ajouter (déduire) :		
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(10 850)	(2 241)
Coûts de location additionnels et autres	1 774	1 077
Immeubles de placement – frais de vente	2 816	573
Ajustement pour tenir compte des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	850	—
Impôt différé	10 057	8 506
Flux de trésorerie d'exploitation	48 080 \$	55 816 \$

¹ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

Les composantes des flux de trésorerie d'exploitation avec une participation proportionnelle sont les suivantes :

(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions, les montants par action et les pourcentages)	Variation (%)	Trimestres clos les 31 décembre	
		2014	2013 (retraité) ¹
Bénéfice d'exploitation net		103 716 \$	103 270 \$
Charges d'intérêt		(43 531)	(41 072)
Charges du siège social et autres		(6 004)	(7 340)
Coûts de transactions abandonnées		(151)	(950)
Amortissement des actifs de support et des coûts liés aux facilités de crédit		(373)	(1 008)
Produits d'intérêts et autres		3 954	2 766
Flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	3,5 %	57 611	55 666
Autres profits (pertes) et (charges) ²		(9 531)	150
Flux de trésorerie d'exploitation	(13,9) %	48 080 \$	55 816 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	(18,5) %	0,22 \$	0,27 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	— %	0,27 \$	0,27 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation (en milliers)	3,7 %	217 299	209 486

¹ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

² Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Activités et résultats pour le quatrième trimestre de 2014 – Autres profits (pertes) et (charges) ».

Flux de trésorerie d'exploitation ajustés

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés se sont établis à 61,5 M\$, ou 0,26 \$ par action (après dilution), comparativement à 57,2 M\$, ou 0,25 \$ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges) ont été de 61,1 M\$, ou 0,26 \$ par action (après dilution), comparativement à 57,1 M\$, ou 0,25 \$ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation de 4,0 %, ou 0,01 \$, des flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action (après dilution), excluant les autres profits (pertes) et (charges), par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent s'explique essentiellement par la croissance des flux de trésorerie d'exploitation, excluant les autres profits (pertes) et (charges) et par un ajustement moins important pour tenir compte de l'incidence des produits locatifs comptabilisés de façon linéaire, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent.

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont calculés comme suit :

		Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions, les montants par action et les pourcentages)		2014	2013
		Variation (%)	
Flux de trésorerie d'exploitation		48 080 \$	55 816 \$
Ajouter (déduire) :			
Charges d'intérêt payables en actions		5 966	5 982
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		(893)	(2 637)
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		619	737
Dépenses d'investissement engagées visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues ¹		(3 652)	(3 523)
Variation des pertes latentes cumulatives (profits latents cumulatifs) sur les titres négociables		2 160	(149)
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette		2 406	29
Pertes (profits) liés à la comptabilité de couverture		—	(11)
Frais de prévente de projets de développement résidentiel		(496)	61
Charges liées à la transition entre dirigeants		5 830	—
Coûts non capitalisés au cours de la période de développement ²		1 546	947
Autres ajustements		(106)	(62)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	7,5 %	61 460	57 190
Déduire : autres (profits) pertes et charges ³		(368)	(80)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés, excluant les autres profits (pertes) et (charges)	7,0 %	61 092 \$	57 110 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	4,0 %	0,26 \$	0,25 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution, excluant les autres (profits) pertes et charges	4,0 %	0,26 \$	0,25 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés (en milliers)	3,4 %	233 784	226 183

¹ Estimées à 0,83 \$ par pied carré par année (0,84 \$ en 2013), selon la superficie locative brute moyenne des propriétés stables (d'après une moyenne pondérée estimative sur trois ans).

² La Société a rajouté les coûts non capitalisés au cours de la période de développement qui, de l'avis de la direction, font partie des projets de développement de la Société.

³ Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Activités et résultats pour le quatrième trimestre de 2014 – Autres profits (pertes) et (charges) ».

Le tableau suivant présente un rapprochement des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (mesure conforme aux IFRS) avec les flux de trésorerie d'exploitation ajustés :

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	82 593 \$	(retraité) ¹ 84 569 \$
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	1 295	625
Distribution des coentreprises	(456)	(530)
Ajustement pour tenir compte des entités comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence	613	—
Profits réalisés à la vente de titres négociables	881	80
Coûts de location additionnels	1 774	1 083
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	(31 547)	(37 184)
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	1 850	3 599
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	—	—
Amortissement	(373)	(1 008)
Charges d'intérêt sans effet sur la trésorerie et variation des intérêts courus	(7 024)	818
Intérêts sur les débtures convertibles payés en actions ordinaires	—	—
Intérêts sur les débtures convertibles payables en actions ordinaires	5 966	5 982
Coûts non capitalisés au cours de la période de développement	1 546	947
Frais de prévente de projets de développement résidentiel	(498)	61
Charges liées à la transition entre dirigeants	5 830	—
Profit à la vente de projets résidentiels	—	—
Dépenses d'investissement engagées visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues	(3 652)	(3 523)
Participation ne donnant pas le contrôle	—	(142)
Autres ajustements	(107)	(66)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	61 460 \$	57 190 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de précisions.

Bénéfice d'exploitation net

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, le bénéfice d'exploitation net a augmenté par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, passant de 103,3 M\$ à 103,7 M\$.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de centres commerciaux a augmenté en raison d'une hausse des loyers de base des locataires attribuable à la hausse des taux de location liée aux indexations, aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'à la conclusion d'acquisitions et à la concrétisation de projets de développement, dans le cadre desquels la moyenne des taux de location et des échéances de recouvrement était supérieure à celle des propriétés cédées et des fermetures de locaux en vue d'un réaménagement. Le taux d'occupation global a augmenté de 0,5 % par rapport à celui constaté au 31 décembre 2013, alors qu'il s'établissait à 95,5 %. L'augmentation du taux d'occupation global découle principalement des mesures de développement et de réaménagement mises en place par la Société et des activités de location. Sur la base des propriétés déjà détenues, le taux d'occupation a augmenté pour atteindre 96,9 % (96,5 % au 31 décembre 2013). Sur une base comparative par période, la taille du portefeuille de centres commerciaux a diminué de 0,1 million de pieds carrés en raison du nombre net de cessions de propriétés, en partie contrebalancé par le nombre net de projets de développement et de réaménagement concrétisés.

La variation de la marge du bénéfice d'exploitation net est principalement attribuable au taux d'occupation, aux coûts d'exploitation non recouvrables, au taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes foncières, et à une hausse des loyers de base. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, le total de la marge du bénéfice d'exploitation net a légèrement reculé par rapport à celle constatée pour le trimestre clos le 31 décembre 2013, ayant passé de 63,7 % à 63,3 %. Le taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes de l'ensemble du portefeuille a atteint 86,2 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, en baisse de 3,1 % par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent. Ces baisses sont surtout attribuables à des taux de recouvrement moins élevés à l'égard d'un projet de développement entièrement nouveau récemment concrétisé.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, la marge du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues a augmenté de 0,7 % par rapport à celle constatée pour le trimestre clos le 31 décembre 2013, passant de 63,9 % à 64,6 %, en raison d'une hausse du taux d'occupation et de l'augmentation des taux de location liés aux indexations et aux renouvellements de contrats de location. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, le taux de recouvrement des propriétés déjà détenues est demeuré stable par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent.

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars, sauf les autres données)	2014	2013
Produits locatifs tirés des propriétés		
Loyers de base ¹	103 049 \$	98 782 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation	23 315	24 705
Recouvrements de taxes foncières	30 018	28 882
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire	893	2 637
Frais de résiliation de contrats de location	682	273
Loyer proportionnel	1 438	1 696
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent	110	1 071
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres	4 277	4 164
Total des produits locatifs tirés des propriétés	163 782 \$	162 210 \$
Coûts d'exploitation des propriétés		
Charges d'exploitation recouvrables	28 292	28 720
Taxes foncières recouvrables	33 567	31 263
Ajustements liés aux coûts d'exploitation et taxes foncières de l'exercice précédent	(430)	(45)
Autres coûts d'exploitation et ajustements	(1 363)	(998)
Total des coûts d'exploitation des propriétés	60 066	58 940
Bénéfice d'exploitation net	103 716 \$	103 270 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net	63,3 %	63,7 %
Pourcentage de recouvrement des coûts d'exploitation	82,4 %	86,0 %
Pourcentage de recouvrement des taxes foncières	89,4 %	92,4 %

¹⁾ Les loyers de base comprennent les loyers minimaux annuels des contrats de location bruts et des contrats de location bruts avec indexation.

Le tableau qui suit présente la marge du bénéfice d'exploitation net de la Société, le taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes ainsi que le taux d'occupation par catégorie de propriété :

	Marge du bénéfice d'exploitation net		Taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes		Taux d'occupation	
	Pour les trimestres clos les 31 décembre		Trimestres clos les 31 décembre		Aux 31 décembre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Propriétés déjà détenues – stables	65,1 %	64,3 %	91,8 %	92,2 %	97,2 %	96,7 %
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	62,9 %	62,5 %	87,5 %	91,1 %	96,1 %	96,1 %
Total des propriétés déjà détenues	64,6 %	63,9 %	90,8 %	91,1 %	96,9 %	96,5 %
Projets de réaménagement majeur	59,3 %	59,6 %	74,1 %	76,5 %	91,9 %	91,1 %
Projets de développement entièrement nouveaux	54,8 %	64,6 %	71,5 %	94,1 %	94,2 %	98,2 %
Acquisitions – 2014	56,6 %	— %	83,4 %	— %	91,9 %	— %
Acquisitions – 2013	61,4 %	68,0 %	92,5 %	98,7 %	94,2 %	94,0 %
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	56,3 %	58,2 %	75,7 %	78,7 %	94,9 %	89,5 %
Cessions et autres	83,6 %	79,6 %	60,5 %	150,4 %	— %	95,5 %
	63,3 %	63,7 %	86,2 %	89,3 %	96,0 %	95,5 %

Le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues a augmenté de 4,1 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, résultat qui est principalement attribuable aux hausses des taux d'occupation des propriétés déjà détenues, des taux de location liés aux indexations et aux renouvellements de contrats de location, ainsi qu'aux ouvertures par divers locataires à des taux de location supérieurs à ceux des fermetures par des locataires. Cette augmentation est contrebalancée par une légère baisse de la marge du bénéfice d'exploitation net découlant d'une hausse des autres coûts d'exploitation non recouvrables et des ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes de l'exercice précédent.

Le tableau ci-dessous présente la participation proportionnelle de la Société dans le bénéfice d'exploitation net par catégorie de propriété :

(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)	Variation (%)	Trimestres clos les 31 décembre	
		2014	2013
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables	3,3 %	62 696 \$	60 699 \$
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	7,4 %	16 602	15 455
Total des propriétés déjà détenues	4,1 %	79 298	76 154
Projets de réaménagement majeur		12 472	13 346
Projets de développement entièrement nouveaux		3 064	2 702
Acquisitions – 2014		2 051	—
Acquisitions – 2013		2 324	2 533
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente		2 634	2 700
Cessions – 2014		785	2 650
Cessions – 2013		80	—
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		893	2 637
Terrains destinés au développement		115	548
Bénéfice d'exploitation net		103 716 \$	103 270 \$

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent, la région de l'Est et la région de l'Ouest ont enregistré une hausse des loyers de base et des recouvrements obtenus des locataires attribuable à la hausse des taux de location liée aux indexations et aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'aux acquisitions nettes et aux projets de développement concrétisés, dans le cadre desquels la moyenne des taux de location et des échéances de recouvrement était supérieure à celle des propriétés cédées et des fermetures de locaux en vue d'un réaménagement. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, le bénéfice d'exploitation net de la région centrale a baissé par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent en raison de la cession de centres commerciaux au cours du quatrième trimestre de 2014.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de centres commerciaux par secteur selon la participation proportionnelle de la Société se présente comme suit :

Trimestre clos le 31 décembre 2014						
(en milliers de dollars)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres ¹	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	67 938 \$	44 620 \$	51 319 \$	163 877 \$	(95) \$	163 782 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	25 831	18 713	16 141	60 685	(619)	60 066
Bénéfice d'exploitation net	42 107 \$	25 907 \$	35 178 \$	103 192 \$	524 \$	103 716 \$

Trimestre clos le 31 décembre 2013						
(en milliers de dollars)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres ¹	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	70 847 \$	42 429 \$	49 095 \$	162 371 \$	(161) \$	162 210 \$
Coûts opérationnels des propriétés	26 540	17 084	15 913	59 537	(597)	58 940
Bénéfice d'exploitation net	44 307 \$	25 345 \$	33 182 \$	102 834 \$	436 \$	103 270 \$

¹⁾ Les autres éléments se composent principalement des coûts d'exploitation et des ajustements qui ne sont pas attribuables à une région.

Produits d'intérêts et autres produits

Le tableau suivant présente les intérêts créditeurs et autres produits de la Société :

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Intérêts, dividendes et produits de distribution provenant des titres négociables et des placements en trésorerie	1 218 \$	1 037 \$
Produits d'intérêts provenant de créances hypothécaires et de prêts	2 473	1 729
Honoraires et autres produits	263	—
	3 954 \$	2 766 \$

L'augmentation des produits d'intérêts et autres produits pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 est surtout attribuable à l'accroissement des soldes de créances hypothécaires, de prêts et de titres négociables.

Charges d'intérêt

Le tableau suivant présente la participation proportionnelle dans les charges d'intérêt de la Société :

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	15 191 \$	17 490 \$
Déventures de premier rang non garanties	27 933	23 431
Déventures convertibles (sans décaissement)		
Intérêts au taux nominal (payables en actions)	4 977	5 040
Désactualisation liée à la comptabilisation séparée des composantes	411	393
Amortissement des frais d'émission différés	578	549
	5 966	5 982
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement et du portefeuille de projets de développement résidentiel	(5 071)	(5 831)
Total des charges d'intérêt	44 019 \$	41 072 \$

Les charges d'intérêt sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 ont diminué par suite du montant net du remboursement d'emprunts hypothécaires au cours des 12 derniers mois et de la réduction du taux d'emprunt moyen pondéré annuel de 5,21 % au 31 décembre 2013 à 5,03 % au 31 décembre 2014.

L'augmentation des charges d'intérêt sur les déventures de premier rang non garanties pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 est principalement attribuable à l'émission de déventures de premier rang non garanties à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 4,60 % (taux effectif moyen pondéré de 4,59 %), pour un montant en capital de 510,0 M\$ au cours de 2014, comparativement à l'émission de déventures de premier rang non garanties à un taux nominal moyen pondéré de 3,97 % (taux effectif moyen pondéré de 4,12 %), pour un montant en capital de 450 M\$ en 2013. Ces émissions ont été en partie contrebalancées par le remboursement d'un montant en capital de 125 M\$ à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,95 % (taux effectif moyen pondéré de 6,13 %) au cours de 2014 et le remboursement d'un montant en capital de 53,9 M\$ à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,36 % (taux effectif moyen pondéré de 5,52 %) au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, tel qu'il est décrit à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

La diminution des charges d'intérêt sur les déventures convertibles pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 découle des rachats de 4,2 M\$ et de 3,2 M\$ effectués respectivement en 2014 et 2013 dans le cadre de l'offre de rachat, en partie contrebalancés par des émissions pour un montant net de 55,5 M\$ en 2013. Se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

Au cours des trimestres clos respectivement les 31 décembre 2014 et 2013, environ 10,3 % et 12,4 % des charges d'intérêt ont été capitalisées au titre des placements immobiliers pour les propriétés en cours de développement ou de réaménagement. Les montants capitalisés sont fondés sur les projets de développement et de réaménagement en cours. La baisse du pourcentage des charges d'intérêt capitalisées est proportionnelle à la diminution des dépenses de développement et de réaménagement admissibles qui découle surtout de l'achèvement de certains projets de

développement et de réaménagement au cours de l'exercice, lesquels n'ont été contrebalancés qu'en partie par la mise en chantier de nouveaux projets de développement. La réduction est également attribuable à la vente d'une participation dans les actifs de Main and Main Developments au cours du troisième trimestre.

Charges du siège social

(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)	Trimestres clos les 31 décembre	
	2014	2013 (retraité)
Salaires, traitements et avantages du personnel	5 930 \$	6 893 \$
Rémunération sans effet sur la trésorerie	606	695
Autres coûts du siège social	2 788	2 605
	9 324	10 193
Montants capitalisés au titre des immeubles de placement en voie de développement et au portefeuille de projets de développement résidentiel ¹	(1 184)	(1 911)
	8 140 \$	8 282 \$
Charges du siège social, excluant la rémunération sans effet sur la trésorerie et les coûts de location additionnels		
En pourcentage des produits locatifs	3,7 %	4,0 %
En pourcentage du total de l'actif	0,3 %	0,3 %

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Adoption de nouvelles normes comptables » du présent rapport de gestion.

Les charges nettes du siège social ont diminué de 1,7 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent. Cet écart découle principalement du moment où la rémunération incitative a été comptabilisée au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

La rémunération sans effet sur la trésorerie est comptabilisée au cours des périodes respectives d'acquisition des droits liés aux options, aux unités d'actions restreintes et aux unités d'actions différées. Ces éléments font partie intégrante de la rémunération globale versée aux administrateurs, aux cadres supérieurs et aux autres membres des équipes.

La Société gère en interne la totalité de ses activités d'acquisition, de développement, de réaménagement et de location. Certains coûts internes se rapportant directement à des projets de développement, y compris les salaires et les coûts connexes liés à la planification, au zonage, à la location, à la construction, etc., sont capitalisés, conformément aux IFRS, dans les projets de développement et dans le portefeuille de projets de développement résidentiel au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

Autres profits (pertes) et (charges)

(en milliers de dollars)	Trimestres clos les 31 décembre					
	2014			2013		
	Compris dans les comptes consolidés de résultat	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés	Compris dans les comptes consolidés de résultat	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés
Profits réalisés à la vente de titres négociables	882 \$	882 \$	882 \$	80 \$	80 \$	80 \$
Variation des profits latents cumulatifs (pertes latentes cumulatives) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	(2 161)	(2 161)	—	149	149	—
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette	(2 406)	(2 406)	—	(29)	(29)	—
Pertes latentes (gains latents) sur couvertures	—	—	—	11	11	—
Frais de prévente des projets de développement résidentiels	(16)	(16)	(514)	(61)	(61)	—
Charges liées à la transition entre dirigeants	(5 830)	(5 830)	—	—	—	—
Immeubles de placement – frais de vente	(2 816)	—	—	(573)	—	—
	(12 347) \$	(9 531) \$	368 \$	(423) \$	150 \$	80 \$

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2014, les pertes liées au remboursement anticipé de la dette résultent principalement des pénalités liées au remboursement anticipé de débentures de premier rang non garanties de série G à 5,95 % d'un montant de 125,0 M\$.

Les profits sur les couvertures représentent la variation de la juste valeur des dérivés auxquels la Société n'applique pas la comptabilité de couverture, ainsi que l'inefficacité des couvertures auxquelles la Société applique la comptabilité de couverture.

Les frais de vente des immeubles de placement ont été engagés lors de la cession d'immeubles et de propriétés détenues en vue de la vente.

Les charges liées à la transition entre dirigeants pour le trimestre clos le 31 décembre 2014 ont trait à la transition du chef de la direction au poste de vice-président exécutif du conseil d'administration afin de soutenir la croissance et la planification de la relève de la Société.

Impôt sur le résultat

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Impôt différé	10 057 \$	8 506 \$

L'impôt différé a été plus élevé comparativement à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison surtout des variations associées aux immeubles de placement.

Emprunts hypothécaires et facilités de crédit

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2014, la Société a remboursé des emprunts hypothécaires relatifs à trois propriétés, pour un montant de 25,5 M\$, à un taux d'intérêt moyen pondéré de 6,32 % et le financement hypothécaire d'un montant de 21,5 M\$ a été pris en charge par l'acheteur lors de la vente d'un immeuble de placement.

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2013, la Société avait remboursé des emprunts hypothécaires relatifs à trois propriétés, pour un montant de 46,6 M\$, à un taux d'intérêt moyen pondéré de 3,69 %.

Flux de trésorerie

	Trimestres clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	2014	2013
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	52 896 \$	50 984 \$
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	31 547	37 184
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	(1 850)	(3 599)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	82 593	84 569
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(203 705)	(52 930)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(83 453)	(104 711)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net	(204 565) \$	(73 072) \$

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont diminué par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison surtout de l'échéancier des recouvrements et des remboursements des éléments du fonds de roulement et d'autres éléments sans effet sur la trésorerie, en partie contrebalancés par l'augmentation des flux de trésorerie générés par la croissance du bénéfice d'exploitation net provenant du portefeuille de centres commerciaux de la Société ainsi que par la diminution des dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel.

Activités de financement

Les flux de trésorerie affectés aux activités de financement ont augmenté par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent, essentiellement en raison du rachat de débentures de premier rang non garanties de série G, pour un montant d'environ 127,8 M\$. Ces activités sont décrites en détail à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont baissé par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent, du fait de l'augmentation du produit net tiré des cessions, contrebalancée par la hausse des dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement. Les détails sur les placements de la Société dans des acquisitions et des développements sont fournis à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation » du présent rapport de gestion.

SOMMAIRE DES PRINCIPALES ESTIMATIONS ET MÉTHODES COMPTABLES

Sommaire des estimations comptables critiques

Les principales méthodes comptables de First Capital Realty sont décrites à la note 2 des états financiers consolidés annuels audités de l'exercice clos le 31 décembre 2014. La direction croit que les méthodes qui exigent le plus grand recours à des estimations et à des jugements de sa part sont celles qui sont présentées ci-après.

Juste valeur

La juste valeur est définie comme le montant auquel un article peut être acheté ou vendu par des parties indépendantes et compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence, plutôt que dans le cadre d'une vente forcée ou d'une liquidation.

Les cours de marché dans des marchés actifs constituent habituellement la meilleure preuve de la juste valeur lorsqu'ils sont disponibles. Des cours de marché sont habituellement disponibles pour les titres négociables et autres instruments financiers négociés activement dont la Société est propriétaire. Lorsque des cours de marché ne sont pas disponibles, les estimations de la juste valeur se fondent sur la meilleure information disponible, y compris des données du marché comparables et d'autres techniques d'évaluation, notamment les flux de trésorerie actualisés et d'autres modèles basés sur les flux de trésorerie futurs.

Lorsque la méthode d'évaluation choisie se base sur les flux de trésorerie futurs, la Société doit formuler des estimations qui tiennent compte de la conjoncture économique, des conditions des marchés locaux, de l'utilisation possible des actifs et d'autres facteurs.

Par conséquent, l'établissement de la juste valeur par la Société pourrait différer dans des circonstances différentes et donner lieu à des calculs différents. Les éléments les plus importants des états financiers consolidés de la Société sur lesquels les estimations de la juste valeur ont une incidence sont les suivants :

- l'estimation de la juste valeur des immeubles de placement;
- l'évaluation des instruments financiers aux fins des informations à fournir et de la comptabilisation;
- l'évaluation des options sur actions au moyen du modèle Black-Scholes.

La méthode d'établissement de la juste valeur des immeubles de placement est présentée en détail ailleurs dans le présent rapport de gestion à la rubrique « Évaluation des immeubles de placement en vertu des IFRS ».

Juste valeur des instruments financiers

La Société est tenue de déterminer la juste valeur de ses emprunts, de ses emprunts hypothécaires et facilités de crédit, de ses débentures de premier rang non garanties et débentures convertibles à payer, de ses prêts et créances hypothécaires, de ses titres négociables et de ses instruments dérivés. La juste valeur des débentures convertibles et des titres négociables est évaluée en fonction des cours de marché. La juste valeur des autres instruments financiers est calculée à l'aide de modèles élaborés en interne, comme suit :

- La juste valeur des emprunts hypothécaires et facilités de crédit est calculée d'après les taux actuels du marché, majorés des écarts sur les flux de trésorerie actualisés ajustés en fonction du risque.

- La juste valeur des débentures de premier rang non garanties est fondée sur les écarts des cours acheteurs de clôture ajustés en fonction du risque et le rendement courant des obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes sur les flux de trésorerie actualisés, tout en incluant les indices de taux d'intérêt fournis par les institutions financières.
- La juste valeur des instruments dérivés est déterminée par actualisation des flux de trésorerie des contrats à terme et des swaps à l'aide de taux d'intérêt qui reflètent les conditions actuelles du marché.
- La juste valeur des prêts et créances hypothécaires est calculée d'après les taux actuels du marché, majorés des écarts en fonction du niveau de risque de l'emprunteur sur les flux de trésorerie actualisés, ajustés pour tenir compte des provisions pour non-paiement et du risque lié à la garantie.

Les estimations relatives aux écarts de crédit ajustés en fonction du risque applicables à un instrument financier déterminé et à sa garantie sous-jacente pourraient varier et entraîner une présentation différente de la juste valeur.

Une augmentation ou une diminution de 1 % du taux d'intérêt utilisé pour déterminer la juste valeur des emprunts hypothécaires changerait la juste valeur des emprunts hypothécaires de respectivement 38,7 M\$ et 41,1 M\$. De la même façon, une augmentation ou une diminution de 1 % du taux d'intérêt utilisé pour déterminer la juste valeur des débentures de premier rang non garanties en changerait la juste valeur de respectivement 186,9 M\$ et 76,7 M\$, et de respectivement 15,4 M\$ et 16,9 M\$ dans le cas des instruments dérivés. Une augmentation ou une diminution de 1 % du taux d'intérêt utilisé pour déterminer la juste valeur des prêts et créances hypothécaires en changerait la juste valeur de respectivement 4,6 M\$ et 4,9 M\$.

Instruments financiers

Les jugements critiques inhérents à l'application des méthodes comptables relatives aux instruments financiers comprennent l'application des critères pour désigner les instruments financiers comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, qui sont acquis surtout dans le but d'être vendus à court terme.

Comptabilité de couverture

Lorsque la Société décide d'appliquer la comptabilité de couverture des flux de trésorerie, elle doit déterminer si l'on s'attend à ce que les couvertures soient hautement efficaces dans la compensation des variations des flux de trésorerie et évaluer de façon continue ces couvertures pour déterminer si elles ont été en effet hautement efficaces durant toutes les périodes de présentation de l'information financière pour lesquelles les couvertures ont été désignées.

Impôt sur le résultat

La Société fait preuve de jugement pour estimer les actifs et les passifs d'impôt différé. Les lois de l'impôt sur le revenu peuvent faire l'objet de différentes interprétations, et la charge d'impôt comptabilisée par la Société reflète l'interprétation par cette dernière des lois fiscales pertinentes. La Société est également tenue d'estimer le moment auquel les différences temporaires entre le bénéfice comptable et le bénéfice imposable se résorberont lorsqu'elle détermine le taux qu'elle doit utiliser aux fins du calcul de l'impôt différé.

Pour déterminer les actifs et les passifs d'impôt différé lorsqu'un immeuble de placement est évalué selon le modèle de la juste valeur, une entité peut présumer que la valeur comptable d'un immeuble de placement est entièrement recouvrée lors de la vente de celui-ci, plutôt que présumer que les immeubles de placement sont détenus en vue de la consommation de la quasi-totalité des avantages économiques y rattachés au fil du temps.

Principaux dirigeants

La Société fait preuve de jugement pour cibler les principaux dirigeants dont elle présentera de l'information sur la rémunération. La Société considère que les personnes ayant le pouvoir et la responsabilité de planifier, de diriger et de contrôler les activités de la Société sont les membres du conseil d'administration et certains membres de la haute direction.

CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES FUTURS

La Société évalue à l'heure actuelle l'incidence qu'auront les changements de méthodes comptables futurs ci-après.

Instruments financiers

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée en juillet 2014 et remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 porte sur le classement et l'évaluation de tous les actifs et passifs financiers qui entrent actuellement dans le champ d'application d'IAS 39, ainsi que sur le nouveau modèle de dépréciation des pertes attendues qui exigera que les pertes de crédit attendues soient comptabilisées plus rapidement, et sur un modèle considérablement revu de comptabilité de couverture. IFRS 9 comprend également les exigences relatives à l'évaluation des actifs financiers fondés sur la dette en fonction du coût amorti ou de la juste valeur par le biais du résultat net, ainsi que les exigences relatives à l'évaluation des actifs financiers fondés sur les capitaux propres comme étant détenus à des fins de transaction ou sur la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Si cette dernière option est choisie, aucun montant n'est reclassé hors des autres éléments du résultat global. De plus, selon IFRS 9, les dérivés incorporés à des actifs financiers ne seront plus séparés et comptabilisés distinctement.

Une nouvelle norme comptable générale visant la comptabilité de couverture, faisant partie d'IFRS 9 (2013), a été publiée en novembre 2013, permettant qu'un plus grand nombre de stratégies de couverture employées dans la gestion des risques soient admissibles pour la comptabilité de couverture.

L'IASB a fixé au 1^{er} janvier 2018 la date d'application obligatoire d'IFRS 9. L'adoption anticipée sera permise, si la première application a lieu avant le 1^{er} février 2015. La Société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés et n'adoptera pas la norme de manière anticipée.

Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients

IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* (« IFRS 15 ») a été publiée en mai 2014. Elle remplacera IAS 11, *Contrats de construction*, IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, IFRIC 13, *Programmes de fidélisation de la clientèle*, IFRIC 15, *Contrats de construction de biens immobiliers*, IFRIC 18, *Transferts d'actifs provenant de clients*, et SIC-31, *Produits des activités ordinaires – Opérations de troc impliquant des services de publicité*. IFRS 15 fournit un modèle unique en cinq étapes fondé sur des principes qui s'appliquera à tous les contrats conclus avec des clients, sous réserve de quelques exceptions, notamment les contrats de location relevant du champ d'application d'IAS 17; les instruments financiers et autres droits ou obligations contractuels relevant du champ d'application d'IFRS 9, d'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et d'IFRS 11, *Partenariats*. En plus du modèle à cinq étapes, la norme précise comment comptabiliser les coûts marginaux d'obtention d'un contrat et les coûts directement liés à la réalisation d'un contrat. Les coûts marginaux d'obtention d'un contrat doivent être comptabilisés à titre d'actifs si l'entité prévoit les recouvrer. Les exigences de la norme s'appliqueront aussi à la comptabilisation et à l'évaluation des profits et des pertes sur la vente de certains actifs non financiers qui ne sont pas des extrants des activités ordinaires de l'entité.

IFRS 15 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017. L'application anticipée est permise. La Société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Au 31 décembre 2014, le chef de la direction et la chef de la direction des finances de la Société, avec l'aide de la direction et d'autres membres du personnel de la Société, au besoin, ont élaboré les contrôles et les procédures de communication de l'information de la Société de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être présentée dans les divers rapports déposés ou soumis par la Société en vertu de la législation sur les valeurs mobilières est consignée, traitée, résumée et présentée de façon exacte, et ont élaboré les contrôles internes à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et de la préparation des états financiers pour des besoins externes conformément aux IFRS.

En mai 2013, le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission a publié une mise à jour (le « cadre du COSO de 2013 ») du cadre COSO de 1992. Le cadre du COSO de 2013 consacre officiellement les principes intégrés au

cadre du COSO de 1992 original, intègre des changements liés au contexte commercial et opérationnel survenus au cours des deux dernières décennies et facilite l'utilisation et l'application du cadre du COSO de 1992.

Le chef de la direction et la chef de la direction des finances de la Société ont évalué, ou ont pris des mesures pour que soit évaluée sous leur supervision, l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information et des contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Société (tels qu'ils sont définis dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) au 31 décembre 2014, et ont établi que ces contrôles et procédures de communication de l'information et contrôles internes à l'égard de l'information financière fonctionnaient adéquatement. La direction a évalué l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière selon le cadre du COSO de 2013.

La Société n'a apporté aucun changement à ses contrôles internes à l'égard de l'information financière au cours du trimestre clos le 31 décembre 2014 qui a eu, ou pourrait raisonnablement avoir, une incidence significative sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Société. Sur une base continue, la Société continuera d'analyser ses contrôles et ses procédures pour les points susceptibles d'être améliorés.

La direction reconnaît que les contrôles et les procédures, même s'ils sont conçus et mis en œuvre de façon irréprochable, peuvent uniquement fournir l'assurance raisonnable, et non l'assurance absolue, que les objectifs de contrôle fixés seront atteints. Advenant des circonstances imprévues où des erreurs surviennent dans les contrôles et les procédures de communication de l'information et les contrôles internes à l'égard de l'information financière, la Société prévoit prendre les mesures nécessaires pour limiter les conséquences de ces erreurs.

RISQUES ET INCERTITUDES

Parce qu'elle détient des immeubles productifs de revenus et des propriétés destinées au développement, First Capital Realty est exposée à de nombreux risques commerciaux dans le cours normal de ses activités, qui sont susceptibles de nuire à son rendement à court et à long terme. La conjoncture économique générale et les conditions observées sur les marchés locaux, comme l'offre excédentaire de propriétés semblables ou la réduction de la demande de la part des locataires, ont une incidence sur les immeubles productifs de revenus et les propriétés destinées au développement. Il incombe à la direction, sous la supervision du conseil d'administration, de déceler et, dans la mesure du possible, d'atténuer ou de réduire l'incidence de tous ces risques commerciaux. Les principales catégories de risques auxquels la Société s'expose dans le cours de ses activités et quelques-unes des mesures qu'elle met en œuvre pour réduire l'incidence de ces risques sont présentées ci-après. La notice annuelle la plus récente de la Société, qui fournit une analyse plus détaillée de ces risques et d'autres risques importants, est disponible sur le site de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com, ainsi que sur le site Web de la Société, à l'adresse www.firstcapitalrealty.ca.

Conjoncture économique et propriété d'immeubles

Les placements immobiliers subissent l'influence de certains facteurs tels que les changements de la conjoncture économique générale (touchant notamment la disponibilité des financements hypothécaires à long terme et les fluctuations des taux d'intérêt) et des conditions des marchés locaux (par exemple, l'offre excédentaire de superficie locative ou la diminution de la demande de biens immobiliers dans la région), l'attrait présenté par les propriétés pour les locataires, la concurrence en ce qui a trait aux promoteurs immobiliers, aux gestionnaires et aux propriétaires à la recherche de locataires, la capacité du propriétaire à offrir un entretien adéquat à un coût raisonnable, ainsi que divers autres facteurs. La conjoncture économique des marchés dans lesquels la Société exerce ses activités peut également avoir une incidence importante sur ses locataires et, par le fait même, sur le succès financier de la Société. Les fluctuations défavorables de la conjoncture économique générale ou locale peuvent nuire à la viabilité commerciale de certains détaillants, les empêchant d'acquitter leurs obligations liées à un contrat de location-financement envers la Société; dans ces conditions, il pourrait également être plus difficile pour cette dernière de remplacer des locataires ou d'en trouver de nouveaux.

Le portefeuille de la Société compte des biens principalement concentrés au Québec, en Ontario, en Alberta et en Colombie-Britannique. De plus, dans chacune de ces provinces, le portefeuille de la Société est concentré principalement dans des marchés urbains de choix. Par conséquent, la conjoncture et la situation immobilière de ces régions ont une incidence importante sur les produits de la Société et sur la valeur de ses propriétés.

Les produits que la Société tire de ses propriétés sont essentiellement tributaires de la capacité de ses locataires de payer, en temps opportun, la totalité de leur loyer et des autres frais à régler aux termes de leur contrat de location. Les contrats de location englobent toutes les ententes relatives à l'occupation et à l'utilisation des biens immobiliers de la Société. Rien ne garantit que les locataires et d'autres parties seront en mesure de respecter leurs obligations en vertu de ces contrats de location ni qu'ils voudront le faire. Dans le cas où un locataire important ou plusieurs locataires de moindre envergure ne seraient pas en mesure ou refuseraient de s'acquitter de leurs obligations envers la Société, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société en subiraient les conséquences négatives. Si un locataire manquait à ses engagements, la Société pourrait subir des retards et des coûts imprévus afin de faire respecter ses droits à titre de propriétaire aux termes du contrat de location, ce qui pourrait aussi avoir des répercussions négatives sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

Par ailleurs, la valeur des biens immobiliers et de toute amélioration s'y rapportant peut dépendre du succès des activités des locataires ainsi que de leur solvabilité et de leur stabilité financière. Les locataires majeurs occupent habituellement une vaste superficie, versent une portion importante du total des loyers d'une propriété et contribuent au succès des autres locataires en attirant un grand nombre de clients sur place. La fermeture d'un ou de plusieurs magasins piliers d'une propriété pourrait avoir une incidence défavorable considérable sur cette propriété. La situation financière et les résultats d'exploitation de la Société subiraient des répercussions négatives dans le cas où des locataires ne seraient plus en mesure de payer leur loyer ou d'autres frais en temps opportun ou dans l'éventualité où la Société serait dans l'incapacité de louer une grande partie de la superficie disponible en vertu de modalités contractuelles économiquement favorables.

Les placements immobiliers sont relativement peu liquides et, en général, ils ne peuvent pas être vendus rapidement, ce qui aura tendance à limiter la capacité de la Société à modifier son portefeuille rapidement en réaction aux changements de la conjoncture économique ou des conditions de placement. L'incapacité de la Société à réagir rapidement aux variations du rendement de ses placements pourrait avoir une incidence négative sur sa capacité à respecter ses obligations et à maintenir sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

Renouvellements de contrats de location et hausses des taux de location

Rien ne garantit qu'à l'expiration d'un contrat de location, ce dernier sera renouvelé ou le locataire, remplacé. L'expiration de certains contrats de location aura lieu à court et à long terme, y compris l'expiration de contrats de location de locataires importants et, bien que l'on s'attende à certains renouvellements ou à des hausses des taux de location, rien ne garantit qu'ils auront réellement lieu. L'absence de renouvellements ou de hausses des taux de location pourrait avoir une incidence négative sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société. De plus, les modalités de tout contrat de location ultérieur pourraient être moins favorables pour la Société que celles de contrats de location existants.

Financement, taux d'intérêt, remboursement des emprunts et accès à des capitaux

La Société compte des emprunts non réglés sous forme d'emprunts hypothécaires, d'emprunts, de facilités de crédit, de débentures de premier rang non garanties et de débentures convertibles, et elle est par conséquent exposée aux risques habituellement liés au financement par emprunt, notamment le risque que ses flux de trésorerie ne suffisent pas à couvrir les paiements d'intérêts et de capital requis.

Les obligations liées au service de la dette ont pour effet de réduire les fonds disponibles affectés à l'exploitation, aux acquisitions, aux activités de développement et aux autres occasions d'affaires. Il se pourrait que le capital autogénéré de la Société ne suffise pas à rembourser la totalité de l'encours de sa dette. Lorsque le financement consenti à l'égard d'une propriété donnée de la Société vient à échéance, il se peut que la Société soit incapable de refinancer la propriété au moyen d'un emprunt hypothécaire traditionnel du montant désiré ou qu'elle soit obligée de la refinancer selon des modalités moins favorables que celles du financement dont elle bénéficiait jusque-là. La Société pourrait décider de rembourser certaines dettes au moyen de l'émission de titres de participation ou de la vente d'actifs, au besoin.

Les taux d'intérêt ont une incidence importante sur la rentabilité des propriétés commerciales, car ils représentent un coût important lié à la propriété d'immeubles lorsque du financement par emprunt est utilisé comme source de capital. La Société a émis un montant total en capital de 0,8 G\$ d'instruments portant intérêt à taux fixe, notamment des prêts hypothécaires, des débentures de premier rang non garanties et des débentures convertibles arrivant à échéance au cours de la période du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2017, et assortis d'un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,53 %. Si ces montants étaient refinancés à un taux d'intérêt moyen représentant un écart à la hausse ou à la baisse de 100 points de base par rapport au taux existant, les charges d'intérêt annuelles de la Société augmenteraient ou diminueraient respectivement de 8,2 M\$. De plus, au 31 décembre 2014, le montant en capital de la dette à taux variable de la Société s'élevait à 7,8 M\$ (soit 1 % de la dette hypothécaire totale de la Société à cette date).

La Société cherche à atténuer son risque de taux d'intérêt en répartissant les échéances de sa dette à long terme et en limitant l'utilisation de sa dette à taux variable de manière à réduire au minimum son exposition aux variations des taux d'intérêt. De plus, à l'occasion, la Société peut conclure des contrats de swaps de taux d'intérêt afin de modifier le profil de taux d'intérêt de sa dette à taux variable actuelle ou future sans que soit échangé le capital sous-jacent.

Modifications aux notations

Toute notation de crédit attribuée aux débentures de premier rang non garanties peut ne pas demeurer en vigueur pour une période de temps donnée ou être abaissée, retirée ou révisée par une ou plusieurs agences de notation si, de leur avis, les circonstances l'exigent. Tout abaissement, tout retrait ou toute révision d'une notation de crédit peut avoir une incidence négative sur le cours de marché des débentures de premier rang non garanties, modifier la capacité des détenteurs de débentures de vendre leurs débentures de premier rang non garanties et avoir une incidence sur l'accès au marché des capitaux et le coût d'emprunt de la Société.

Acquisition, agrandissement, développement, réaménagement et cessions stratégiques

La Société continuera à prospérer tant qu'elle sera en mesure de créer de la valeur et de l'augmenter, en s'appuyant sur la compétence, la créativité et l'efficacité de son équipe de direction et sur les occasions que présente le marché.

Dans le cadre de ses recherches visant à trouver des placements immobiliers appropriés, la Société livre concurrence à des particuliers, à des sociétés, à des sociétés de placement immobilier, à des fiducies et à d'autres institutions (tant canadiens qu'étrangers) qui pourraient rechercher des placements immobiliers analogues à ceux souhaités par la Société. Un grand nombre de ces investisseurs pourraient également disposer de ressources financières égales ou supérieures à celles de la Société. Une augmentation des fonds de placement disponibles et un intérêt plus marqué pour des placements immobiliers pourraient accroître la concurrence liée aux placements immobiliers et se traduire par une hausse des prix d'achat, donc par une baisse du rendement.

La concurrence accrue sur le marché immobilier donne lieu à une diminution des taux de capitalisation pour les nouvelles acquisitions sur certains marchés dans lesquels la Société exerce ses activités. La réduction des taux de capitalisation entraîne, pour la Société, un écart plus faible entre le coût du capital et le rendement dégagé par les acquisitions, ce qui, par conséquent, pourrait avoir une incidence négative sur la croissance du bénéfice de la Société.

La stratégie d'acquisition et de placement de la Société et le processus de sélection des marchés pourraient, ultimement, être infructueux et ne pas permettre d'obtenir des rendements positifs sur les investissements. L'acquisition de propriétés ou de portefeuilles de propriétés donne lieu à des risques qui pourraient avoir une incidence négative sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société, de même que sur sa capacité à respecter ses obligations, notamment les suivants : i) la Société pourrait ne pas être capable de cibler des propriétés convenables à acquérir ou pourrait ne pas pouvoir finaliser l'acquisition des propriétés ciblées; ii) la Société pourrait ne pas être capable d'intégrer avec succès les acquisitions dans ses activités existantes; iii) les propriétés acquises pourraient ne pas atteindre les taux d'occupation ou les taux de location prévus au moment de la prise de la décision de procéder à l'acquisition, ce qui ferait en sorte que les propriétés ne permettraient pas d'obtenir les rendements prévus; iv) lors de son évaluation préacquisition de la condition de chaque nouveau placement, la Société pourrait ne pas avoir détecté ou constaté certains défauts ou identifié les réparations nécessaires, ce qui entraînerait une hausse importante du total des coûts d'acquisition pour la Société; et v) l'expertise effectuée par la Société sur une propriété ou sur un immeuble avant l'acquisition et toute

déclaration que le vendeur de cette propriété ou de cet immeuble aurait pu lui faire pourraient ne pas révéler certaines obligations, ce qui aurait comme conséquence la diminution des flux de trésorerie liés à la propriété ou l'augmentation des coûts d'acquisition.

Qui plus est, les engagements de la Société au titre des activités de développement et de réaménagement sont exposés aux risques généralement liés aux projets de construction, notamment i) les retards dans les travaux de construction ou d'autres retards imprévisibles; ii) le dépassement des coûts; iii) le risque que les locataires n'occupent pas les locaux et ne paient pas le loyer conformément aux contrats de location existants, dont certains sont conditionnels; iv) l'incapacité d'atteindre les taux de location prévus ou le rythme attendu de nouveaux locataires; et v) l'augmentation des taux d'intérêt au cours de la phase de développement ou de réaménagement.

Les activités de réaménagement et d'intensification de la Société se concentrent principalement sur l'accroissement du nombre de locaux pour commerce de détail sur une propriété et, dans une moindre mesure, sur l'accroissement de l'utilisation mixte, notamment par la combinaison de projets de développement résidentiel et de locaux pour bureaux. Les activités de développement et de réaménagement de propriétés résidentielles constituent une branche d'activité relativement nouvelle pour la Société et, par conséquent, les risques en matière de développement liés à ces projets pourraient être plus importants en raison de l'expérience plus limitée de la Société dans ce domaine.

Lorsque les engagements de la Société au titre des activités de développement concernent des propriétés qu'elle prévoit vendre, comme c'est le cas pour les unités résidentielles de certains projets, la Société est également exposée au risque que les acheteurs de ces propriétés refusent de s'acquitter de leurs obligations envers la Société ou soient dans l'incapacité de le faire, ou encore que la Société ne soit pas en mesure de conclure la vente d'un nombre important d'unités d'un projet de développement en vertu de modalités favorables d'un point de vue économique.

De temps à autre, la Société procède à des cessions stratégiques de propriétés afin de recycler son capital et de maintenir une composition optimale de son portefeuille. La Société peut être assujettie à des coûts ou des passifs imprévus découlant de ces cessions, ce qui pourrait nuire à sa situation financière ou à ses résultats d'exploitation ainsi qu'à sa capacité de s'acquitter de ses obligations.

Concentration géographique et concentration des locataires

Au 31 décembre 2014, environ 45 %, 23 %, 22 % et 10 % des loyers minimaux annualisés de First Capital Realty provenaient respectivement des provinces d'Ontario, de Québec, d'Alberta et de Colombie-Britannique, où se trouvait respectivement environ 42 %, 28 %, 21 % et 9 % de la superficie locative brute de la Société. De plus, dans chacune de ces provinces, le portefeuille de la Société est concentré principalement dans des marchés urbains de choix. Par conséquent, la conjoncture économique, la situation immobilière et d'autres conditions générales dans un ou plusieurs marchés où sont concentrés les centres commerciaux de First Capital Realty ont une incidence importante sur les produits de la Société et sur la valeur de ses propriétés. Les licenciements ou réductions d'effectifs, les ralentissements au sein du secteur, la baisse des valeurs immobilières, l'évolution de la démographie, la hausse des coûts d'assurance et des impôts fonciers ainsi que d'autres facteurs peuvent nuire au climat économique dans les marchés où la Société exerce ses activités. Toute baisse de la demande pour des propriétés de commerce de détail qui en résulterait dans un ou plusieurs marchés où sont concentrés les centres commerciaux de First Capital Realty aurait une incidence défavorable sur la situation financière, les résultats d'exploitation et la valeur des propriétés visées de la Société.

Les dix principaux locataires de la Société ont représenté 35,4 % de ses loyers minimaux annualisés, en plus d'occuper 39,8 % de la superficie locative brute de la Société. Le locataire le plus important de First Capital Realty, Loblaws (qui exploite des commerces de différentes tailles et bannières) représente 10,2 % des loyers minimaux annualisés de la Société et occupe 10,2 % de la superficie locative brute de la Société. Si un ou plusieurs locataires de la Société, représentant individuellement ou collectivement une part importante des loyers minimaux annualisés, connaissaient des difficultés financières et étaient incapables de payer leurs loyers ou de s'acquitter de leurs obligations relatives aux contrats de location, cela aurait une incidence défavorable sur la situation financière, les résultats d'exploitation et la valeur des propriétés visées de la Société.

Concurrence

La concurrence est vive dans le secteur de l'immobilier. De nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires de propriétés de commerce de détail sont en concurrence avec la Société pour courtiser les locataires. Certaines propriétés situées dans les mêmes marchés que les propriétés de la Société peuvent être plus récentes ou mieux situées que les propriétés de la Société ou avoir des locataires majeurs plus solides. L'existence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires dans ces marchés et la concurrence pour les locataires pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de la Société à louer des locaux dans ses propriétés situées dans ces marchés et sur les loyers exigés ou les concessions octroyées. De plus, Internet et d'autres technologies devraient, à l'avenir, jouer un rôle plus important dans les préférences des consommateurs et les habitudes de magasinage, ce qui représente un risque concurrentiel pour la Société qui n'est pas facile à évaluer à l'heure actuelle. Tous les facteurs susmentionnés peuvent avoir une incidence négative sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

Projets de développement résidentiel destinés à la vente et à la location

First Capital Realty participe, et prévoit participer de plus en plus, à l'aménagement de propriétés à usage mixte, notamment des logements en copropriété et des appartements locatifs. Ces aménagements sont souvent réalisés en partenariat avec un promoteur de projets résidentiels d'expérience. La demande des acheteurs pour les logements en copropriété est cyclique et fortement touchée par les variations de la conjoncture économique générale, locale et sectorielle, comme le niveau d'emploi, la capacité de financement des acheteurs de logements, les taux d'intérêt, la confiance des consommateurs, le nombre de logements nouveaux et existants à vendre, les tendances démographiques et la demande pour des logements. En qualité de propriétaire d'immeubles comptant des logements locatifs, First Capital Realty est assujettie aux risques inhérents au secteur des propriétés locatives à logements multiples. En plus des risques susmentionnés, mentionnons l'exposition aux locataires individuels privés (par opposition aux locataires commerciaux des propriétés de commerce de détail de la Société), les fluctuations des taux d'occupation, l'incapacité de conclure des loyers économiques (y compris les augmentations prévues des loyers), l'exposition à des créances irrécouvrables, les règlements sur le contrôle des loyers, les augmentations des coûts d'exploitation, y compris des coûts des services publics (les contrats de location résidentiels sont souvent « bruts », c'est-à-dire qu'il est impossible pour le propriétaire de transférer les coûts aux locataires), l'imposition d'impôts plus élevés ou de nouveaux impôts et les exigences relatives à l'investissement du capital.

Clauses restrictives financières

Les facilités de crédit renouvelables de First Capital Realty, de même que ses débentures de premier rang non garanties en circulation, comprennent les clauses restrictives et conditions d'usage, ce qui comprend, entre autres, le respect de divers ratios financiers et des restrictions quant à la création de dettes et de privilèges additionnels sur les propriétés de la Société. De plus, les modalités de certaines dettes peuvent avoir une incidence négative sur la capacité de la Société à conclure les transactions qui donneraient lieu à un changement de contrôle. Les emprunts hypothécaires existants comprennent également les clauses restrictives d'usage, entre autres celles qui limitent la capacité de la Société de grever d'un autre emprunt hypothécaire une propriété sans le consentement préalable du prêteur. Si la Société ne respectait pas les clauses restrictives comprises dans ces ententes, le prêteur pourrait déclarer un manquement et exiger de la Société qu'elle rembourse son prêt immédiatement. Si la Société n'effectuait pas ce remboursement en temps opportun, le prêteur pourrait avoir le droit de prendre possession de toute propriété garantissant le prêt. Si les prêteurs déclaraient un manquement aux termes des facilités de crédit renouvelables de la Société, tous les montants en cours pourraient devenir exigibles et la capacité d'emprunter de la Société pourrait être restreinte dans l'avenir. De plus, tout manquement ou endettement excédant le montant convenu constituerait un manquement aux termes des facilités de crédit renouvelables et des débentures de premier rang non garanties de First Capital Realty, ce qui entraînerait le remboursement anticipé de cette dette, sauf en cas de renonciation.

Questions environnementales

La Société souscrit une assurance complète et effectue un contrôle diligent en matière d'environnement à l'acquisition de nouvelles propriétés. Il y a cependant un risque que la valeur d'une propriété donnée faisant partie du portefeuille de la Société subisse l'incidence négative d'un litige environnemental imprévu ou non assuré ou de changements aux règlements gouvernementaux.

Conformément aux lois fédérales, provinciales et locales, la Société, en tant que propriétaire, et potentiellement en tant que personne contrôlant ou gérant de l'immobilier, pourrait être responsable des coûts liés à l'expertise, aux mesures correctives et à la surveillance à l'égard de certains contaminants et de substances dangereuses ou toxiques présents dans ses propriétés ou émanant de celles-ci, ou évacués vers d'autres endroits, que la Société soit consciente ou responsable de la contamination de l'environnement, et que la contamination ait eu lieu avant ou après l'acquisition de la propriété par la Société. Les coûts liés à l'expertise, à l'évacuation et aux mesures correctives à l'égard de substances dangereuses ou toxiques ne peuvent être estimés, pourraient être importants et pourraient avoir une incidence négative sur les résultats d'exploitation ou sur la situation financière de la Société. La présence de contaminants ou le fait de ne pas prendre de mesures correctives relativement à ces substances, le cas échéant, pourrait avoir une incidence négative sur la capacité de la Société à vendre l'actif immobilier ou à emprunter en mettant l'actif immobilier en garantie, et pourrait entraîner des poursuites, notamment des actions intentées par des organismes gouvernementaux de réglementation ou par des tiers. Les lois sur l'environnement peuvent changer rapidement et la Société pourrait être assujettie à des lois sur l'environnement plus sévères à l'avenir. Le respect de lois sur l'environnement plus sévères, ou l'application plus stricte de ces dernières, pourrait avoir une incidence négative importante sur ses activités, sur sa situation financière ou sur ses résultats d'exploitation.

Partenariats

Certaines propriétés de First Capital Realty sont détenues en partie par des partenaires qui ne sont pas des sociétés affiliées au moyen de sociétés en commandite, de copropriétés et de coentreprises à responsabilité limitée (collectivement, les « partenariats »). Par conséquent, la Société ne contrôle pas toutes les décisions concernant ces propriétés et peut être tenue de prendre des mesures qui sont dans l'intérêt de l'ensemble des partenaires, mais pas dans son propre intérêt. C'est pourquoi First Capital Realty peut être dans l'impossibilité de résoudre en sa faveur tout problème découlant de ces décisions, ou encore, la Société peut être tenue d'entreprendre des actions en justice ou de verser un incitatif financier ou autre aux partenaires afin d'obtenir une résolution en sa faveur.

Actionnaires importants

Au 31 décembre 2014, M. Chaim Katzman, président du conseil d'administration de First Capital Realty, et plusieurs des actionnaires de la Société affiliés à M. Katzman (le « Groupe Gazit »), incluant Gazit-Globe et les entités liées, avaient la propriété véritable d'environ 44,0 % des actions ordinaires en circulation de la Société. Gazit-Globe est une société ouverte cotée à la Bourse de Toronto, à la Bourse de New York et à la Bourse de Tel-Aviv. Des renseignements additionnels sur cette société sont disponibles dans ses documents de communication de l'information. M. Dori J. Segal, vice-président exécutif du conseil d'administration, président et chef de la direction de First Capital Realty, est également le vice-président exécutif du conseil d'administration de Gazit-Globe. M. Segal et son épouse détiennent, directement et indirectement, des actions de la société en portefeuille (Norstar Holdings Inc., société cotée à la Bourse de Tel-Aviv) qui contrôle Gazit-Globe. M. Segal et son épouse ont conclu avec M. Katzman une convention d'actionnaires en vertu de laquelle ils acceptent, entre autres, de voter pour certains candidats et de constituer le conseil d'administration de cette société en portefeuille suivant ce qui a été convenu ainsi que de consentir certains droits de participation si M. Katzman ou M. Segal et son épouse souhaitent vendre des actions de cette société en portefeuille. En outre, M. Katzman s'est vu octroyer le contrôle des voix à l'égard d'un certain nombre d'actions détenues par l'épouse de M. Segal dans une autre entité, qui détient elle-même des actions de la société de portefeuille aux termes d'une procuration. Au 31 décembre 2014, M. Segal détenait directement 720 000 actions ordinaires de Gazit-Globe, soit environ 0,4 % des actions ordinaires en circulation de celle-ci.

De plus, en date du 31 décembre 2014, Alony-Hetz est le propriétaire véritable d'environ 8,3 % des actions ordinaires. Alony-Hetz et Gazit-Globe ont conclu une convention d'actionnaires en vertu de laquelle, entre autres, i) Gazit-Globe a accepté d'utiliser les droits de vote associés à ses actions ordinaires de la Société à l'appui de l'élection de jusqu'à deux représentants d'Alony-Hetz au conseil d'administration de la Société, et ii) Alony-Hetz a accepté d'utiliser les droits de vote associés à ses actions ordinaires de la Société à l'appui de l'élection de candidats de Gazit-Globe aux postes restants d'administrateurs de la Société.

Le cours des actions ordinaires pourrait reculer de façon significative si les actionnaires importants de la Société vendaient une partie ou la totalité de leurs actions ordinaires ou s'ils étaient perçus sur le marché comme ayant l'intention de les vendre. De plus, tant que le Groupe Gazit conserve un bloc de contrôle dans la Société, il sera généralement en mesure d'approuver toute question soumise au vote des actionnaires de la Société qui doit être approuvée à la majorité simple des voix exprimées par les actionnaires lors de leur assemblée, notamment l'élection des membres du conseil d'administration. Le Groupe Gazit pourra aussi exercer une influence dominante en cas d'offre publique d'achat visant First Capital Realty. Ce niveau de propriété pourrait dissuader des tiers de tenter d'acquérir le contrôle de la Société, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur le cours des actions ordinaires.

En outre, les membres du Groupe Gazit ont affecté une partie importante de leurs actions ordinaires en garantie des facilités de crédit renouvelables obtenues auprès de banques commerciales (les « facilités de crédit du Groupe Gazit »). À la lumière des renseignements fournis par le Groupe Gazit, First Capital Realty est d'avis qu'environ 77,9 % des actions ordinaires qui sont déclarées comme la propriété véritable du Groupe Gazit (soit environ 34,3 % des actions ordinaires en circulation de First Capital Realty) sont actuellement affectées en garantie des facilités de crédit renouvelables du Groupe Gazit. Bien que First Capital Realty n'ait pas reçu d'exemplaires des facilités de crédit du Groupe Gazit ni des conventions de garantie connexes, elle a été avisée par le Groupe Gazit que si l'un des membres du Groupe Gazit manque à l'une de ses obligations aux termes des facilités de crédit du Groupe Gazit ou des conventions de garantie connexes, les prêteurs concernés pourraient avoir certains droits sur les actions ordinaires données en garantie, incluant, sans s'y limiter, le droit de les vendre dans le cadre d'une ou de plusieurs ventes publiques ou privées, ce qui pourrait entraîner une baisse importante du cours des actions ordinaires de la Société ainsi que de celui d'autres titres convertibles en actions ordinaires, incluant les débentures convertibles. Bon nombre des situations susceptibles d'entraîner un manquement aux obligations relatives aux facilités de crédit du Groupe Gazit ainsi que, entre autres, la saisie des actions ordinaires données en garantie sont hors du contrôle de First Capital Realty et ne sont aucunement liées aux activités de celle-ci.

Par ailleurs, étant donné qu'un nombre important d'actions ordinaires ont été données en garantie des facilités de crédit du Groupe Gazit, la survenance d'un cas de défaut pourrait entraîner la vente de ces actions ordinaires données en garantie, ce qui donnerait lieu à un changement effectif du contrôle de First Capital Realty, même si un tel changement

pourrait ne pas être dans l'intérêt des actionnaires de la Société ou pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Société.

Les renseignements précédents ont été fournis par le Groupe Gazit et n'ont pas été vérifiés de façon indépendante. Il n'existe aucune assurance que ces renseignements sont complets et, par conséquent, il est possible que d'autres données pertinentes n'y figurent pas.

Placements exposés aux risques de crédit et de marché

De temps à autre, la Société accorde du crédit à des tiers dans le cadre de partenariats, de la vente d'actifs ou d'autres transactions. First Capital Realty investit également dans des titres négociables et autres titres de participation. La Société est exposée à un risque dans la mesure où ses emprunts ou ses placements pourraient perdre de la valeur en raison des conditions générales du marché, de la faillite d'une entreprise ou d'un autre manquement de la part des contreparties ou des entités émettrices.



ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Table des matières

124	Responsabilité de la direction
125	Rapport des auditeurs indépendants
126	Bilans consolidés
127	Comptes consolidés de résultat
128	États consolidés du résultat global
129	États consolidés des variations des capitaux propres
131	Tableaux consolidés des flux de trésorerie
132	Notes annexes
132	1 Description de la Société
132	2 Principales méthodes comptables
139	3 Changements de méthodes comptables
140	4 Changements de méthodes comptables futurs
141	5 Immeubles de placement
144	6 Participation dans des coentreprises
145	7 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers (non courants)
146	8 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers (courants)
146	9 Débiteurs
147	10 Autres actifs
147	11 Gestion du capital
150	12 Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
152	13 Débentures de premier rang non garanties
153	14 Débentures convertibles
155	15 Autres passifs
155	16 Créiteurs et autres passifs
156	17 Capitaux propres
159	18 Bénéfice d'exploitation net
160	19 Produits d'intérêts et autres produits
160	20 Charges d'intérêt
160	21 Charges du siège social
161	22 Autres profits (pertes) et (charges)
161	23 Impôt sur le résultat
162	24 Bénéfice par action
163	25 Gestion du risque
165	26 Actifs et passifs financiers
166	27 Filiale avec participation ne donnant pas le contrôle
167	28 Participations conjointes
168	29 Renseignements supplémentaires sur les autres éléments du résultat global
169	30 Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie
170	31 Engagements et éventualités
170	32 Opérations entre parties liées
171	33 Événements postérieurs à la date du bilan

Responsabilité de la direction

La responsabilité des états financiers consolidés et du rapport de gestion de la Société incombe à la direction, et ceux-ci ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »).

La préparation des états financiers consolidés et du rapport de gestion nécessite le recours à des estimations fondées sur le jugement de la direction, particulièrement lorsque les opérations ayant des répercussions sur l'exercice considéré ne peuvent pas être conclues de façon définitive avant des périodes ultérieures. De plus, lors de la préparation de cette information financière, la direction doit déterminer la pertinence de l'information à inclure et formuler des estimations et des hypothèses qui ont une influence sur l'information présentée. Le rapport de gestion comprend aussi de l'information à propos de l'incidence des opérations et des événements, de la situation de trésorerie et des sources de financement, des tendances en matière d'exploitation, des risques et des incertitudes pour la période considérée. Les résultats futurs réels pourraient différer de manière importante de la présente évaluation, car les circonstances et les événements à venir pourraient ne pas être les mêmes que prévu. Les états financiers consolidés ont été dressés convenablement compte tenu des limites raisonnables de l'importance relative et à la lumière de l'information disponible au 11 février 2015.

La direction est également responsable de la préservation des systèmes financiers et des systèmes d'exploitation, qui incluent des contrôles efficaces visant à fournir l'assurance raisonnable que les actifs de la Société sont protégés, que les opérations sont correctement autorisées et comptabilisées, et que des informations financières fiables sont produites.

Le conseil d'administration doit, par l'entremise de son comité d'audit composé d'administrateurs indépendants qui ne participent pas aux activités quotidiennes de la Société, s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités, y compris de la préparation et de la présentation des états financiers consolidés et de toutes les informations contenues dans le rapport de gestion ainsi que de l'entretien des systèmes financiers et opérationnels. Chaque trimestre, le comité d'audit rencontre la direction et, au besoin, les auditeurs indépendants, Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., pour s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités et pour passer en revue les états financiers consolidés et en faire rapport au conseil d'administration.

Conformément aux normes d'audit généralement reconnues, les auditeurs indépendants effectuent l'audit de chaque exercice en vue d'exprimer une opinion professionnelle à l'égard des états financiers consolidés.

Le président et chef de la direction,



Dori J. Segal
Toronto (Ontario)
Le 11 février 2015

La vice-présidente exécutive et chef de la direction des finances,



Kay Brekken

Rapport des auditeurs indépendants

Aux actionnaires de First Capital Realty Inc.

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de First Capital Realty Inc., qui comprennent les bilans consolidés aux 31 décembre 2014 et 2013 et les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global, les états consolidés des variations des capitaux propres et les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

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

Responsabilité des auditeurs

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

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

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

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de First Capital Realty Inc. aux 31 décembre 2014 et 2013, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates conformément aux Normes internationales d'information financière.

Ernst & Young S.R.L./S.E.N.C.R.L.

Comptables agréés
Experts-comptables autorisés

Toronto (Ontario)
Le 11 février 2015

Bilans consolidés

Aux (en milliers de dollars canadiens)	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
ACTIF			
Actifs non courants			
Placements immobiliers			
Immeubles de placement – centres commerciaux	5	7 287 650 \$	6 989 055 \$
Immeubles de placement – terrains destinés au développement	5	17 008	147 497
Participation dans des coentreprises	6	138 578	38 166
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	7	96 231	71 781
Total des placements immobiliers		7 539 467	7 246 499
Autres actifs non courants	10	19 415	17 965
Total des actifs non courants		7 558 882	7 264 464
Actifs courants			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	30 d)	17 351	4 975
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	8	79 978	77 449
Portefeuille de projets de développement résidentiel		3 922	21 569
Débiteurs	9	16 580	18 600
Autres actifs	10	26 338	53 699
		144 169	176 292
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	5 d)	205 133	155 499
Total des actifs courants		349 302	331 791
Total de l'actif		7 908 184 \$	7 596 255 \$
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	12	919 453 \$	1 089 969 \$
Débetures de premier rang non garanties	13	2 149 174	1 762 026
Débetures convertibles	14	373 277	374 012
Autres passifs	15	20 555	21 476
Passifs d'impôt différé	23	453 903	410 278
Total des passifs non courants		3 916 362	3 657 761
Passifs courants			
Partie courante des emprunts hypothécaires et facilités de crédit	12	253 957	254 367
Partie courante des débetures de premier rang non garanties	13	—	99 927
Créditeurs et autres passifs	16	240 024	238 945
		493 981	593 239
Emprunts hypothécaires sur des immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	5 d), 12	—	22 247
Total des passifs courants		493 981	615 486
Total du passif		4 410 343	4 273 247
CAPITAUX PROPRES			
Détenteurs d'actions ordinaires	17	3 470 271	3 319 370
Participation ne donnant pas le contrôle	27	27 570	3 638
Total des capitaux propres		3 497 841	3 323 008
Total du passif et des capitaux propres		7 908 184 \$	7 596 255 \$

Se reporter aux notes annexes.

Approuvé par le conseil d'administration :



Chaim Katzman
Président du conseil d'administration



Dori J. Segal
Administrateur

Comptes consolidés de résultat

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action)	Notes	2014	2013
			(retraité – note 3)
Produits locatifs tirés des propriétés		648 441 \$	631 605 \$
Coûts d'exploitation des propriétés		241 532	233 595
Bénéfice d'exploitation net	18	406 909	398 010
Autres produits et charges			
Produits d'intérêts et autres produits	19	12 997	10 501
Charge d'intérêt	20	(173 321)	(164 909)
Charges du siège social	21	(31 191)	(29 958)
Coûts de transactions abandonnées		(907)	(2 231)
Charge d'amortissement		(3 552)	(3 873)
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	6	9 135	2 334
Autres profits (pertes) et (charges)	22	(16 281)	(4 280)
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	5	42 078	60 833
		(161 042)	(131 583)
Bénéfice avant impôt sur le résultat		245 867	266 427
Impôt différé	23	47 657	51 418
Bénéfice net		198 210 \$	215 009 \$
Bénéfice net attribuable aux :			
Détenteurs d'actions ordinaires		196 748 \$	214 863 \$
Participation ne donnant pas le contrôle	27	1 462	146
		198 210 \$	215 009 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :			
De base	24	0,93 \$	1,03 \$
Dilué	24	0,92 \$	1,01 \$

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	Notes	2014	2013
Bénéfice net		198 210 \$	215 009 \$
Autres éléments du résultat global			
Éléments pouvant être reclassés ultérieurement dans le bénéfice net			
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables disponibles à la vente		13	(254)
Reclassement dans le bénéfice net des profits sur les titres négociables disponibles à la vente		69	58
(Pertes latentes) profits latents sur les couvertures de flux de trésorerie		(12 537)	4 392
Reclassement dans le bénéfice net des pertes nettes sur les couvertures de flux de trésorerie		557	949
		(11 898)	5 145
(Recouvrement) charge d'impôt différé	23	(3 235)	1 372
Autres éléments du résultat global	29 b)	(8 663)	3 773
Résultat global		189 547 \$	218 782 \$
Résultat global attribuable aux :			
Détenteurs d'actions ordinaires		188 085 \$	218 636 \$
Participation ne donnant pas le contrôle		1 462	146
		189 547 \$	218 782 \$

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

(en milliers de dollars canadiens)	Bénéfices non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capital social	Surplus d'apport et autres éléments de capitaux propres	Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires	Participation ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	(note 29 a))	(note 17 a))	(note 17 b))				
31 décembre 2013	817 867 \$	(407) \$	2 457 310 \$	44 600 \$	3 319 370 \$	3 638 \$	3 323 008 \$
Variations au cours de l'exercice :							
Bénéfice net	196 748	—	—	—	196 748	1 462	198 210
Émission d'actions ordinaires	—	—	102 834	—	102 834	—	102 834
Frais d'émission, déduction faite des impôts et autres éléments	—	—	(2 700)	—	(2 700)	—	(2 700)
Dividendes	(181 317)	—	—	—	(181 317)	—	(181 317)
Déventures convertibles, montant net	—	—	19 914	(80)	19 834	—	19 834
Rachat et conversion de déventures convertibles	—	—	500	—	500	—	500
Options, unités d'actions différées et unités d'actions restreintes, montant net	—	—	22 747	918	23 665	—	23 665
Autres éléments du résultat global	—	(8 663)	—	—	(8 663)	—	(8 663)
Apports de la participation ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	22 470	22 470
31 décembre 2014	833 298 \$	(9 070) \$	2 600 605 \$	45 438 \$	3 470 271 \$	27 570 \$	3 497 841 \$

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

(en milliers de dollars canadiens)	Bénéfices non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capital social	Surplus d'apport et autres éléments de capitaux propres	Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires	Participation ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
		(note 29 a))	(note 17 a))	(note 17 b))			
31 décembre 2012	778 096 \$	(4 180) \$	2 426 836 \$	44 416 \$	3 245 168 \$	3 386 \$	3 248 554 \$
Variations au cours de l'exercice :							
Bénéfice net	214 863	—	—	—	214 863	146	215 009
Frais d'émission, déduction faite des impôts et autres éléments	—	—	1 247	—	1 247	—	1 247
Dividendes	(175 092)	—	—	—	(175 092)	—	(175 092)
Déventures convertibles, montant net	—	—	19 054	233	19 287	—	19 287
Options, unités d'actions différées et unités d'actions restreintes, montant net	—	—	8 496	1 628	10 124	—	10 124
Échéance des bons de souscription	—	—	1 677	(1 677)	—	—	—
Autres éléments du résultat global	—	3 773	—	—	3 773	—	3 773
Apports de la participation ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	106	106
31 décembre 2013	817 867 \$	(407) \$	2 457 310 \$	44 600 \$	3 319 370 \$	3 638 \$	3 323 008 \$
Se reporter aux notes annexes.							

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013
	Notes		
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net		198 210 \$	215 009 \$
Ajustements pour tenir compte des éléments suivants :			
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	5	(42 078)	(60 833)
Charge d'intérêt	20	173 321	164 909
Intérêts capitalisés	20	22 413	22 528
Intérêts payés en trésorerie	20	(165 574)	(164 532)
Charge d'amortissement		3 552	3 873
Quote-part du bénéfice de coentreprises	6	(9 135)	(2 334)
Distribution des coentreprises		2 082	2 062
Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments	30 a)	50 733	47 556
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	30 b)	14 222	(287)
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel		29 849	—
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel		(8 503)	(14 984)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		269 092	212 967
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Financement par emprunts hypothécaires et facilités de crédit			
Emprunts, déduction faite des coûts de financement		126 315	45 804
Financement par emprunts hypothécaires et emprunts liés au portefeuille de projets de développement résidentiel		—	7 689
Remboursement des emprunts hypothécaires et emprunts liés au portefeuille de projets de développement résidentiel et autres		(13 543)	—
Versements en capital		(36 058)	(38 904)
Remboursements		(254 247)	(220 722)
Émission de débentures de premier rang non garanties, déduction faite des coûts liés à l'émission	13	510 288	445 765
Remboursement de débentures de premier rang non garanties	13	(228 260)	(55 350)
Émission de débentures convertibles, déduction faite des coûts liés à l'émission	14	—	55 497
Rachat de débentures convertibles	14 b)	(4 295)	(3 430)
Émission d'actions ordinaires, déduction faite des coûts liés à l'émission		120 880	9 743
Païement de dividendes		(177 887)	(174 126)
Apports de la participation ne donnant pas le contrôle		22 470	106
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		65 663	72 072
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Acquisition de centres commerciaux	5 c)	(206 007)	(177 539)
Acquisition de terrains destinés au développement	5 c)	(19 050)	(36 441)
Produit net de la cession de propriétés	5 d)	209 707	191 274
Prix d'achat différé d'un centre commercial	16	(4 993)	—
Apports aux coentreprises		(6 985)	—
Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement		(253 501)	(266 526)
Variation des charges payées d'avance et autres passifs liés aux activités d'investissement		2 481	(4 659)
Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	30 c)	(44 031)	(50 188)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(322 379)	(344 079)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net		12 376	(59 040)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		4 975	64 015
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	30 d)	17 351 \$	4 975 \$

Se reporter aux notes annexes.

Notes annexes

1. DESCRIPTION DE LA SOCIÉTÉ

First Capital Realty Inc. (la « Société ») a été constituée sous le régime des lois de l'Ontario, au Canada, afin d'acquérir, de développer, de réaménager, de détenir et de gérer des propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail bien situées en milieu urbain. La Société est inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole « FCR », et son siège social est situé au 85 Hanna Avenue, bureau 400, Toronto (Ontario) M6K 3S3.

2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »).

b) Mode de présentation

Les états financiers consolidés annuels audités ont été établis sur une base de continuité d'exploitation, et les montants sont présentés en dollars canadiens et arrondis au millier de dollars le plus proche, à moins d'indication contraire. Les méthodes comptables décrites ci-dessous ont été appliquées de manière cohérente dans tous leurs aspects significatifs. Les changements apportés aux normes qui prennent effet pour l'exercice considéré sont décrits à la note 3, « Changements de méthodes comptables », et ceux qui prennent effet pour des périodes futures sont décrits à la note 4, « Changements de méthodes comptables futurs ».

Les informations comparatives présentées dans les états financiers comprennent le reclassement de certains soldes par souci d'uniformité avec le classement de la période considérée. Le classement de la période considérée est plus représentatif des activités principales de la Société, et les reclassements apportés n'ont pas d'incidence importante sur l'ensemble des états financiers.

En outre, lorsqu'elle évalue la performance de la Société ou qu'elle prend des décisions d'exploitation, la direction divise ses activités géographiquement. Au Canada, la Société mène ses activités dans trois secteurs opérationnels : la région de l'Est, qui comprend principalement le Québec et Ottawa; la région centrale, qui inclut l'Ontario, à l'exception d'Ottawa; et la région de l'Ouest, qui regroupe l'Alberta et la Colombie-Britannique. Les secteurs opérationnels sont présentés de façon cohérente avec l'information interne fournie au principal décideur opérationnel, à savoir le président et chef de la direction.

Les présents états financiers consolidés annuels audités ont été approuvés par le conseil d'administration et leur publication a été autorisée le 11 février 2015.

c) Méthode de consolidation

Les états financiers consolidés regroupent les états financiers de la Société ainsi que des entités qui sont contrôlées par la Société (filiales). La Société contrôle une entité lorsqu'elle est exposée ou qu'elle a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'elle détient sur celle-ci. Les filiales sont intégralement consolidées à compter de la date à laquelle le contrôle est transféré à la Société. Elles sont déconsolidées à partir de la date où le contrôle cesse. Les transactions intersociétés, les soldes et les autres transactions entre les entités consolidées sont éliminés.

d) Regroupements d'entreprises

À la date d'acquisition d'une propriété, la Société détermine si l'acquisition constitue une acquisition d'entreprise. La Société comptabilise une acquisition comme un regroupement d'entreprises lorsqu'un ensemble intégré d'activités est acquis en plus de la propriété.

Le coût d'un regroupement d'entreprises est évalué comme l'ensemble de la contrepartie transférée à la juste valeur à la date d'acquisition. Les actifs identifiables acquis et les passifs et passifs éventuels identifiables repris dans le cadre d'un

regroupement d'entreprises sont évalués initialement à la juste valeur à la date d'acquisition. La Société comptabilise toute contrepartie éventuelle qu'elle transférera à sa juste valeur à la date d'acquisition. Le goodwill est évalué initialement au coût, soit l'excédent du prix d'achat sur la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris identifiables nets. Les coûts liés à l'acquisition sont passés en charges dans la période au cours de laquelle ils sont engagés.

Lorsque l'acquisition d'une propriété ne constitue pas une entreprise, elle est comptabilisée comme une acquisition d'un groupe d'actifs et de passifs. Le coût de l'acquisition est réparti entre les actifs acquis et les passifs repris selon leur juste valeur relative, et aucun goodwill n'est constaté. Les coûts liés à l'acquisition sont capitalisés au titre des immeubles de placement à la date où l'acquisition est conclue.

e) Participations dans des partenariats

La Société comptabilise sa participation dans des coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence et comptabilise les participations dans des entreprises communes en comptabilisant les droits directs de la Société aux actifs, aux obligations au titre des passifs, aux produits et aux charges. Selon la méthode de la mise en équivalence, la participation dans la coentreprise est inscrite au bilan au coût majoré des variations survenues après l'acquisition de la quote-part de la Société dans l'actif net de la coentreprise, moins les distributions reçues et toute perte de valeur des placements individuels. Le compte de résultat de la Société reflète la quote-part des résultats d'exploitation après impôts des coentreprises.

f) Immeubles de placement

Les immeubles de placement comprennent les centres commerciaux et les terrains destinés au développement détenus pour en retirer des produits locatifs ou pour valoriser le capital, ou les deux. Les immeubles de placement comprennent également les propriétés en cours de construction ou de développement en vue d'une utilisation ultérieure, de même que des contrats de location de terrains dont la Société est le preneur. La Société classe ses immeubles de placement de la façon suivante dans le bilan consolidé :

i) Centres commerciaux

Les centres commerciaux comprennent le portefeuille de centres commerciaux de la Société, les propriétés en voie de développement ou de réaménagement, et toutes les parcelles de terrains adjacentes disponibles aux fins d'agrandissement, mais qui ne sont pas en voie de développement.

ii) Terrains destinés au développement

Les terrains destinés au développement comprennent les parcelles de terrains qui ne font pas partie de l'un des centres commerciaux existants de la Société et qui sont à diverses étapes de la planification du développement, principalement en vue d'une occupation future par des commerces de détail.

iii) Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente

L'immeuble de placement est classé comme actif détenu en vue de la vente s'il est prévu que sa valeur comptable sera recouvrée principalement par sa vente plutôt que par son utilisation continue. Dans ce cas, l'immeuble doit être disponible pour une vente immédiate dans sa condition actuelle, sous réserve uniquement des dispositions habituelles et usuelles relatives à la vente d'un tel immeuble, et sa vente doit être très probable, habituellement en l'espace de un an. Un immeuble de placement désigné comme détenu en vue de la vente continue d'être évalué à la juste valeur et est présenté séparément dans les bilans consolidés.

Méthode d'évaluation

Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, laquelle reflète les conditions actuelles du marché, à chaque date de clôture. Les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont comptabilisés dans le bénéfice net à la période au cours de laquelle ils surviennent.

Pour déterminer les justes valeurs, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les valeurs présentées, de sorte que les valeurs réelles des opérations de vente pourraient différer des valeurs présentées.

La Société dispose de trois méthodes pour établir la juste valeur d'un immeuble de placement à la fin de chaque période de présentation de l'information financière :

1. Évaluations externes – par une société d'évaluation nationale indépendante, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS. Annuellement, le seuil minimal de la Société pour la proportion du portefeuille devant être évaluée au moyen d'évaluations externes est d'environ 25 % (à la juste valeur).
2. Évaluations internes – par des évaluateurs certifiés membres du personnel de la Société, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS.
3. Mises à jour de la valeur – consistant principalement en un examen par la direction des hypothèses clés utilisées lors des évaluations précédentes et en la mise à jour de la valeur en fonction des changements survenus dans les flux de trésorerie et la condition physique des propriétés et des variations des conditions du marché.

Le choix d'une méthode pour chaque propriété est fait en fonction des critères suivants :

- Type de propriété – inclut une évaluation du degré de complexité de la propriété, le stade de développement, le temps écoulé depuis l'acquisition et d'autres occasions ou risques propres à la propriété. Les propriétés stables et les propriétés récemment acquises feront généralement l'objet d'une mise à jour de la valeur tandis que les propriétés en voie de développement feront généralement l'objet d'évaluations internes ou externes jusqu'à ce que les travaux soient terminés.
- Risques de marché – les risques propres à une région ou à un secteur commercial peuvent justifier une évaluation interne ou externe complète pour certaines propriétés.
- Évolution de la conjoncture économique – une importante évolution de la conjoncture économique pourrait faire augmenter le nombre d'évaluations externes ou internes effectuées.
- Besoins commerciaux – les activités de financement ou les acquisitions et les cessions peuvent nécessiter une évaluation externe.

Conformément aux IFRS, la Société n'apporte aucun ajustement pour des primes ou escomptes de portefeuille, ni pour une valeur attribuable à la plateforme de gestion de la Société.

L'évaluation des centres commerciaux se fonde principalement sur les flux de trésorerie stabilisés des locataires existants dans l'état actuel de la propriété, étant donné que les acheteurs se basent en général sur le résultat prévu. Les évaluations externes et internes sont réalisées selon la méthode de capitalisation directe et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et reposent sur celles-ci, y compris le produit estimatif d'une cession future potentielle. La méthode de capitalisation directe est utilisée pour les mises à jour de valeur.

Les propriétés en voie de développement, de réaménagement ou d'agrandissement sont évaluées en fonction des flux de trésorerie stabilisés prévus à l'achèvement des travaux, après déduction des coûts engagés pour mener le projet à terme. Les taux de capitalisation sont ajustés pour tenir compte des hypothèses concernant les périodes résiduelles du contrat de location et des risques liés à la construction, le cas échéant. Les parcelles de terrains adjacentes détenues aux fins de développement futur sont évaluées en fonction des ventes de terrains commerciaux comparables.

La principale méthode d'évaluation des terrains destinés au développement est l'approche fondée sur des ventes comparables, qui examine les ventes de parcelles de terrains similaires conclues récemment dans le même marché ou dans un marché similaire afin d'estimer une valeur par acre ou par pied carré constructible. Ces valeurs sont appliquées aux propriétés de la Société après avoir été ajustées en fonction de facteurs propres au site, incluant son emplacement, son zonage, sa gestion et sa configuration.

Le coût lié aux propriétés destinées au développement comprend les frais de développement directs, y compris les coûts de développement internes et les coûts de location initiaux différentiels, les taxes foncières et les coûts d'emprunt attribuables au développement. Les coûts d'emprunt liés aux dépenses visant des propriétés en voie de développement ou de réaménagement sont capitalisés. Les coûts d'emprunt sont également capitalisés à l'achat de terrains ou de propriétés acquis à des fins de développement ou de réaménagement lorsque les activités nécessaires pour préparer les actifs en prévision de leur développement ou réaménagement sont en cours. Le montant des coûts d'emprunt capitalisés est déterminé d'abord en fonction des emprunts propres au projet, le cas échéant; autrement, il est déterminé en appliquant un coût d'emprunt moyen pondéré aux dépenses admissibles, après avoir effectué un ajustement pour tenir compte des emprunts liés à d'autres projets de développement. Lorsque des emprunts sont liés à des projets de

développement précis, le montant capitalisé représente le montant brut des coûts engagés au titre de ces emprunts, moins les produits d'intérêts provenant de fonds non encore utilisés pour le financement de la construction.

Les immeubles de placement de la Société sont évalués au moyen de données de niveau 3 (selon la hiérarchie des justes valeurs des IFRS), car les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des données de marché observables (données non observables). Ces données non observables reflètent les hypothèses de l'entité quant aux hypothèses qui seraient prises en compte par les participants du marché dans le cadre de l'établissement du prix des immeubles de placement, et sont élaborées selon les meilleures informations disponibles dans les circonstances (ce qui inclut les données propres à l'entité publiante).

La capitalisation des coûts d'emprunt et de tous les autres coûts commence lorsque les activités nécessaires pour préparer un actif en prévision de son développement ou de son réaménagement commencent, et se poursuit jusqu'à la date à laquelle la construction est terminée et que tous les permis d'occupation et permis connexes ont été reçus, que les locaux soient loués ou non. Si, en vertu des conditions du contrat de location, la Société doit apporter des améliorations locatives qui accroissent la valeur de la propriété, les coûts continuent d'être capitalisés jusqu'à ce que les travaux d'amélioration soient terminés. La capitalisation cesse dès lors que les activités de développement sont interrompues pendant une période de temps prolongée.

Les coûts de location directs initiaux différentiels sont ajoutés aux coûts liés aux immeubles de placement. Se reporter à la note 3, « Changements de méthodes comptables », pour de plus amples renseignements.

g) Portefeuille de projets de développement résidentiel

Le portefeuille de projets de développement résidentiel, qui sont développés pour être vendus, est comptabilisé au coût ou à la valeur nette de réalisation estimative, selon le moins élevé des deux. Le portefeuille de projets de développement résidentiel fait l'objet d'un test de dépréciation à chaque date de clôture. Une perte de valeur est comptabilisée dans le bénéfice net lorsque la valeur comptable de la propriété dépasse sa valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation est établie d'après les projections en matière de flux de trésorerie futurs, qui tiennent compte des plans de développement de chaque projet et de la meilleure estimation de la direction quant à l'ensemble des conditions économiques prévues les plus probables.

Le coût lié au portefeuille de projets de développement résidentiel comprend les coûts d'emprunt directement attribuables aux projets en voie de développement actif. Le montant des coûts d'emprunt capitalisés est déterminé d'abord en fonction des emprunts propres au projet, le cas échéant; autrement, il est déterminé en appliquant aux dépenses admissibles un taux de capitalisation moyen pondéré utilisé pour les autres emprunts de la Société. Les coûts d'emprunt liés au portefeuille de projets de développement résidentiel pour lesquels aucune activité de développement n'est en cours ne sont pas capitalisés. Le portefeuille de projets de développement résidentiel est présenté séparément aux bilans consolidés à titre d'actifs courants, étant donné que la Société prévoit vendre cet actif dans son cycle d'exploitation normal.

h) Imposition

Les actifs et les passifs d'impôt exigible correspondent au montant qui devrait être versé aux autorités fiscales selon les taux d'imposition et les lois adoptées ou quasi adoptées à la date de clôture.

Les passifs d'impôt différé sont calculés en appliquant le taux d'imposition approprié aux différences temporaires entre la valeur comptable des actifs et des passifs et leur base fiscale respective. Le taux d'imposition approprié est déterminé en fonction des taux d'imposition qui devraient s'appliquer à l'exercice au cours duquel les actifs seront réalisés ou les passifs seront réglés dans le territoire concerné.

Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporaires déductibles, tous les reports en avant de crédits d'impôt non utilisés et toutes les pertes fiscales non utilisées, dans la mesure où il est probable que ces déductions, crédits d'impôt et pertes fiscales puissent être utilisés. Pour déterminer les actifs et les passifs d'impôt différé lorsqu'un immeuble de placement est évalué selon le modèle de la juste valeur, une entité peut présumer que la valeur comptable d'un immeuble de placement est entièrement recouvrée lors de la vente de celui-ci, plutôt que présumer que les immeubles de placement sont détenus en vue de la consommation de la quasi-totalité des avantages économiques y rattachés au fil du temps.

L'impôt exigible et l'impôt différé liés à des éléments comptabilisés dans les capitaux propres sont imputés directement aux capitaux propres.

i) Provisions

Une provision est un passif dont l'échéance ou le montant est incertain. La Société comptabilise une provision, y compris les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations, lorsqu'elle a une obligation actuelle, juridique ou implicite, au titre d'événements passés, qu'il est probable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant peut être estimé de façon fiable. Aucune provision n'est comptabilisée au titre de pertes d'exploitation futures. Les provisions correspondent à la valeur actuelle des dépenses attendues que l'on pense nécessaires pour éteindre l'obligation selon un taux d'actualisation qui reflète les appréciations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques propres à l'obligation. Les provisions sont réévaluées à chaque date de clôture en utilisant le taux d'actualisation courant. L'augmentation de la provision résultant du passage du temps est comptabilisée en charges d'intérêt.

j) Paiements fondés sur des actions

La rémunération à base d'actions réglée en instruments de capitaux propres, incluant les options sur actions, les unités d'actions restreintes et les unités d'actions différées, est évaluée à la juste valeur de l'attribution à la date d'attribution. La juste valeur des options est estimée au moyen d'un modèle d'évaluation des options reconnu, qui convient à l'instrument. Le coût lié à la rémunération à base d'actions réglée en instruments de capitaux propres est comptabilisé de façon proportionnelle, conformément aux conditions d'acquisition des droits relatives à chaque attribution.

k) Comptabilisation des produits

i) Immeubles de placement

La Société n'a pas transféré la quasi-totalité des risques et des avantages associés à la propriété de ses immeubles de placement et, par conséquent, elle comptabilise les contrats de location de ses locataires à titre de contrats de location simple.

La comptabilisation des produits en vertu d'un contrat de location commence lorsque le locataire a le droit d'utiliser l'actif loué, ce qui survient habituellement lorsque le local est transféré au locataire qui commence les travaux d'agencement. Lorsque la Société doit faire des ajouts à ses propriétés sous la forme d'améliorations locatives qui accroissent la valeur de la propriété, les produits sont comptabilisés lorsque ces améliorations sont pratiquement achevées.

La somme totale des loyers à percevoir en vertu des contrats de location simple est comptabilisée sur la durée du contrat de location, selon un mode linéaire, incluant toute période d'agencement. Un débiteur, qui est compris dans la valeur comptable d'un immeuble de placement, est comptabilisé de manière à tenir compte de l'écart entre les produits locatifs comptabilisés selon un mode linéaire et le montant perçu en vertu du contrat.

Les produits locatifs comprennent également les loyers proportionnels en fonction des ventes des locataires et les recouvrements des charges d'exploitation et de l'impôt foncier. Les loyers proportionnels sont comptabilisés lorsque les objectifs de vente déterminés dans le contrat de location ont été atteints. Les recouvrements des charges d'exploitation sont comptabilisés dans la période au cours de laquelle les coûts recouvrables sont imputables aux locataires.

ii) Portefeuille de projets de développement résidentiel

Le portefeuille de projets de développement résidentiel de la Société comprend la construction et la vente de logements en copropriété. La Société comptabilise les produits tirés de la vente d'unités résidentielles lorsque la construction est pratiquement achevée. La Société considère que chaque unité résidentielle est pratiquement achevée lorsque l'acheteur a payé tous les montants exigibles au moment de la clôture de la période intermédiaire, a le droit d'occuper les locaux, a démontré que le solde à la clôture est recouvrable et a reçu l'engagement de la Société que le titre de propriété lui sera remis au moment opportun, ou lorsque le titre lui a été transféré.

l) Instruments financiers et dérivés

Tous les instruments financiers doivent être évalués à la juste valeur au moment de la comptabilisation initiale. L'évaluation au cours des périodes ultérieures dépend de la catégorie dans laquelle l'instrument financier a été classé, soit

comme instrument à la juste valeur par le biais du résultat net, comme instrument disponible à la vente, comme instrument détenu jusqu'à l'échéance, comme prêts et créances ou comme autres passifs.

Les instruments dérivés sont comptabilisés aux bilans consolidés à la juste valeur, y compris les dérivés qui sont incorporés dans des contrats financiers ou non financiers et qui ne sont pas étroitement liés au contrat hôte.

Afin de couvrir le risque de taux d'intérêt, la Société conclut des contrats à terme et des swaps de taux d'intérêt. Les instruments dérivés sont comptabilisés à titre d'actifs lorsque leur juste valeur est positive et à titre de passifs, lorsqu'elle est négative. La Société cesse d'appliquer la comptabilité de couverture de façon prospective lorsque la relation de couverture prend fin, que le dérivé n'est plus admissible à titre de couverture ou que l'élément couvert est vendu ou annulé. Dans le cadre des relations de couverture des flux de trésorerie, la tranche de la variation de la juste valeur des dérivés servant de couverture qui est considérée comme efficace est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global, tandis que la tranche considérée comme inefficace est comptabilisée dans le bénéfice net. Les profits et les pertes de couverture latents comptabilisés au poste « Cumul des autres éléments du résultat global » sont reclassés dans le bénéfice net au cours des périodes pendant lesquelles l'élément couvert a une incidence sur le résultat net. Les profits et les pertes sur dérivés sont reclassés immédiatement dans le bénéfice net lorsque l'élément couvert est vendu ou annulé, ou lorsque la Société estime qu'une opération couverte prévue n'est plus probable.

Les variations de la juste valeur des instruments dérivés, y compris les dérivés incorporés, qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture aux fins de la comptabilisation, sont comptabilisées dans les autres profits (pertes) et (charges).

Le tableau qui suit présente un résumé du classement et de l'évaluation des actifs et des passifs financiers de la Société :

	Classement	Évaluation
Actifs financiers		
Titres négociables désignés comme disponibles à la vente	Disponibles à la vente	Juste valeur
Actifs dérivés	À la juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur
Prêts et créances hypothécaires	Prêts et créances	Coût amorti
Titres négociables désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	À la juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur
Débiteurs	Prêts et créances	Coût amorti
Prêts découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	Prêts et créances	Coût amorti
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Prêts et créances	Coût amorti
Trésorerie soumise à restrictions	Prêts et créances	Coût amorti
Passifs financiers		
Emprunts hypothécaires à payer	Autres passifs	Coût amorti
Montants impayés relativement aux facilités de crédit	Autres passifs	Coût amorti
Débiteures de premier rang non garanties	Autres passifs	Coût amorti
Débiteures convertibles	Autres passifs	Coût amorti
Créditeurs et autres passifs	Autres passifs	Coût amorti
Passifs dérivés	À la juste valeur par le biais du résultat net	Juste valeur

Pour déterminer la juste valeur, la Société évalue le risque de crédit des contreparties et effectue des ajustements à la juste valeur et aux écarts de crédit en fonction des variations de ces risques.

Les évaluations de la juste valeur comptabilisées dans les bilans consolidés sont classées selon une hiérarchie de la juste valeur qui reflète l'importance des données utilisées pour calculer la juste valeur :

- i) Données de niveau 1 – Prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques auxquels l'entité publiante peut avoir accès à la date d'évaluation. Les placements de la Société dans les titres de participation sont évalués selon des données de niveau 1;
- ii) Données de niveau 2 – Données autres que les prix cotés inclus au niveau 1 qui sont observables pour l'actif ou le passif, directement (c.-à-d. les prix) ou indirectement (c.-à-d. les dérivés de prix). Les actifs et les passifs dérivés de la Société sont évalués selon des données de niveau 2; et

- iii) Données de niveau 3 – Données liées à l’actif ou au passif qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables (données non observables). Ces données non observables reflètent les hypothèses de l’entité quant aux hypothèses qui seraient prises en compte par les participants du marché dans le cadre de l’établissement du prix de l’actif ou du passif, et sont élaborées selon les meilleures informations disponibles dans les circonstances (ce qui pourrait inclure les données propres à l’entité publiante).

Pour ce qui est des actifs et passifs qui sont comptabilisés dans les états financiers de manière récurrente, la Société doit déterminer si des transferts ont eu lieu entre les niveaux de la hiérarchie en réévaluant le classement (d’après la donnée d’entrée du plus bas niveau qui est importante pour l’évaluation de la juste valeur prise dans son ensemble) à la fin de chaque période de présentation de l’information financière.

m) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent la trésorerie ainsi que les placements à court terme dont la durée initiale jusqu’à l’échéance est d’au plus trois mois au moment de l’acquisition.

n) Jugements critiques dans l’application des méthodes comptables

Les jugements critiques faits en vue de l’application des méthodes comptables de la Société et qui ont l’incidence la plus importante sur les montants présentés dans les états financiers consolidés portent sur les points suivants :

i) Immeubles de placement

L’application de la méthode comptable de la Société concernant les immeubles de placement fait appel au jugement pour déterminer si certains coûts s’ajoutent à la valeur comptable de la propriété et, dans le cas des propriétés en voie de développement, pour déterminer le moment auquel la capitalisation des coûts d’emprunt et des autres coûts cesse. La Société fait également appel au jugement pour décider de la portée et de la fréquence des évaluations externes et internes pour déterminer les justes valeurs et les mises à jour de la valeur.

ii) Comptabilité de couverture

Lorsque la Société décide d’appliquer la comptabilité de couverture de flux de trésorerie, elle doit déterminer si l’on s’attend à ce que les couvertures soient hautement efficaces dans la compensation des variations de flux de trésorerie et elle doit évaluer de façon continue ces couvertures pour déterminer si elles ont été effectivement hautement efficaces durant toutes les périodes pour lesquelles les couvertures ont été désignées.

iii) Impôt sur le résultat

La Société exerce du jugement pour estimer les actifs et les passifs d’impôt différé. Les lois de l’impôt sur le revenu peuvent faire l’objet de différentes interprétations, et la charge d’impôt comptabilisée par la Société reflète l’interprétation par cette dernière des lois fiscales pertinentes. La Société est également tenue d’estimer le moment auquel les différences temporaires entre le bénéfice comptable et le bénéfice imposable se résorberont lorsqu’elle détermine le taux qu’elle doit utiliser aux fins du calcul de l’impôt différé.

o) Estimations et hypothèses comptables critiques

La Société procède à des estimations et formule des hypothèses qui ont des répercussions sur la valeur comptable des actifs et des passifs, sur la présentation des actifs et des passifs éventuels et sur le montant du bénéfice présenté pour les périodes de présentation de l’information financière. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations. Les estimations et les hypothèses que la Société considère comme critiques incluent celles qui sous-tendent l’évaluation des immeubles de placement, laquelle est effectuée à partir des méthodes mentionnées ci-dessus. Ces méthodes décrivent le processus utilisé pour évaluer les immeubles de placement et la détermination des propriétés qui sont évaluées en externe et en interne, et précisent la fréquence de ces évaluations.

Les autres estimations et hypothèses comptables critiques incluent celles qui sont utilisées pour déterminer la valeur des instruments financiers aux fins de l’information à fournir (note 26), estimer l’impôt différé, répartir les composantes passif et capitaux propres des débentures convertibles, évaluer la provision pour créances douteuses relatives aux créances clients et estimer la juste valeur de la rémunération fondée sur des actions (note 17).

3. CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

La Société a adopté chacune des normes présentées ci-après le 1^{er} janvier 2014 :

a) Droits ou taxes

IFRIC 21, *Droits ou taxes* (« IFRIC 21 »), précise qu'une entité comptabilise un passif au titre d'un droit ou d'une taxe exigible lorsque survient le fait générateur de l'obligation de payer, tel qu'il est prévu par la législation pertinente. Elle précise également que le passif au titre d'un droit ou d'une taxe exigible est comptabilisé progressivement seulement lorsque survient le fait générateur de l'obligation de payer, tel qu'il est prévu par la législation pertinente. L'interprétation s'applique aux taxes foncières et a été appliquée rétrospectivement. Pour un droit ou une taxe exigible à l'atteinte d'un seuil minimal, l'interprétation précise qu'aucun passif ne peut être comptabilisé avant que le seuil minimal déterminé soit atteint. L'interprétation ne s'applique pas à la comptabilisation des impôts sur le résultat ou des amendes et des pénalités.

La principale préoccupation de la Société relativement à l'adoption d'IFRIC 21 se rapporte au moment de la comptabilisation d'un passif au titre d'une taxe foncière. L'adoption d'IFRIC 21 n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés, puisque selon les règlements municipaux pertinents régissant les taxes foncières, il est approprié d'employer une comptabilisation progressive au cours de l'exercice, ce qui correspond à la pratique comptable de la Société.

b) Coûts de location internes

En mars 2014, l'IFRS Interpretations Committee (« IFRIC ») a publié une décision relative au sens de « coûts marginaux » dans le contexte des coûts de location directs initiaux dans IAS 17, *Contrats de location* (« IAS 17 »). L'IFRIC a établi que les coûts fixes internes, tels que les coûts salariaux du personnel permanent responsable de la négociation et de la conclusion des contrats de location, ne sont pas considérés comme des coûts marginaux au sens d'IAS 17 et ne peuvent donc pas être portés aux coûts de location directs initiaux.

Avant le 1^{er} janvier 2014, la méthode comptable de la Société prévoyait l'inscription des coûts de location internes à l'actif dans les immeubles de placement, qui était ensuite ajusté selon la juste valeur par le biais du bénéfice net. L'adoption de cette décision a entraîné une hausse des charges du siège social et des profits liés à la juste valeur (ou diminution des pertes liées à la juste valeur) sur les immeubles de placement dans les comptes consolidés de résultat, mais n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net. Il n'y a eu aucune incidence importante sur les bilans consolidés ni sur les tableaux consolidés des flux de trésorerie.

L'incidence de l'adoption par la Société de cette décision sur le compte consolidé de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 se détaille comme suit :

<i>Exercice clos le 31 décembre</i>	
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	
	2013
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	4 747 \$
Augmentation des charges du siège social	4 747
Incidence sur le bénéfice net	—

4. CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES FUTURS

Instruments financiers

IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée en juillet 2014 et remplacera IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). IFRS 9 porte sur le classement et l'évaluation de tous les actifs et passifs financiers qui entrent actuellement dans le champ d'application d'IAS 39, ainsi que sur le nouveau modèle de dépréciation des pertes attendues qui exigera que les pertes de crédit attendues soient comptabilisées plus rapidement, et sur un modèle considérablement revu de comptabilité de couverture. IFRS 9 comprend également les exigences relatives à l'évaluation des actifs financiers fondés sur la dette en fonction du coût amorti ou de la juste valeur par le biais du résultat net, ainsi que les exigences relatives à l'évaluation des actifs financiers fondés sur les capitaux propres comme étant détenus à des fins de transaction ou sur la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Si cette dernière option est choisie, aucun montant n'est reclassé hors des autres éléments du résultat global. De plus, selon IFRS 9, les dérivés incorporés à des actifs financiers ne seront plus séparés et comptabilisés distinctement.

Une nouvelle norme comptable générale visant la comptabilité de couverture, faisant partie d'IFRS 9 (2013), a été publiée en novembre 2013, permettant qu'un plus grand nombre de stratégies de couverture employées dans la gestion des risques soient admissibles pour la comptabilité de couverture.

L'IASB a fixé au 1^{er} janvier 2018 la date d'application obligatoire d'IFRS 9. La Société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients

IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* (« IFRS 15 ») a été publiée en mai 2014. Elle remplace IAS 11, *Contrats de construction*, IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, IFRIC 13, *Programmes de fidélisation de la clientèle*, IFRIC 15, *Contrats de construction de biens immobiliers*, IFRIC 18, *Transferts d'actifs provenant de clients*, et SIC-31, *Produits des activités ordinaires – Opérations de troc impliquant des services de publicité*. IFRS 15 fournit un modèle unique en cinq étapes fondé sur des principes qui s'appliquera à tous les contrats conclus avec des clients, sous réserve de quelques exceptions, notamment les contrats de location relevant du champ d'application d'IAS 17; les instruments financiers et autres droits ou obligations contractuels relevant du champ d'application d'IFRS 9, d'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et d'IFRS 11, *Partenariats*. En plus du modèle à cinq étapes, la norme précise comment comptabiliser les coûts marginaux d'obtention d'un contrat et les coûts directement liés à la réalisation d'un contrat. Les coûts marginaux d'obtention d'un contrat doivent être comptabilisés à titre d'actifs si l'entité prévoit les recouvrer. Les exigences de la norme s'appliqueront aussi à la comptabilisation et à l'évaluation des profits et des pertes sur la vente de certains actifs non financiers qui ne sont pas des extrants des activités ordinaires de l'entité.

IFRS 15 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017. L'application anticipée est permise. La Société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

5. IMMEUBLES DE PLACEMENT

a) Activité

Exercice clos le 31 décembre 2014						
(en milliers de dollars canadiens)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
Solde au début de l'exercice	3 141 304 \$	1 639 162 \$	2 511 585 \$	7 292 051 \$	7 126 008 \$	166 043 \$
Acquisitions	88 940	87 798	50 164	226 902	207 852	19 050
Dépenses d'investissement	111 051	74 362	68 088	253 501	246 257	7 244
Reclassements entre les centres commerciaux et les terrains destinés au développement	—	—	—	—	40 988	(40 988)
Reclassement hors du portefeuille de projets de développement résidentiel	25 151	—	—	25 151	25 151	—
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	62 801	(26 959)	6 236	42 078	47 162	(5 084)
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	1 591	1 984	2 275	5 850	5 850	—
Cessions	(140 394)	(31 814)	(73 508)	(245 716)	(183 513)	(62 203)
Reclassement dans les coentreprises ¹	(82 900)	—	—	(82 900)	(34 300)	(48 600)
Réévaluation du prix d'achat différé d'un centre commercial (note 16)	—	—	(7 126)	(7 126)	(7 126)	—
Solde à la fin de l'exercice	3 207 544 \$	1 744 533 \$	2 557 714 \$	7 509 791 \$	7 474 329 \$	35 462 \$
Immeubles de placement – non courants					7 287 650 \$	17 008 \$
Immeubles de placement – classés comme détenus en vue de la vente					186 679	18 454
Total					7 474 329 \$	35 462 \$

¹⁾ Le 25 septembre 2014, une filiale contrôlée par la Société a vendu la totalité de ses actifs immobiliers à une coentreprise nouvellement constituée regroupant la Société, la filiale et un investisseur institutionnel, en échange d'une contrepartie en trésorerie et d'une participation dans la coentreprise. La participation directe et indirecte dans la nouvelle coentreprise est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Se reporter à la note 6, « Participation dans des coentreprises » pour de plus amples renseignements.

Exercice clos le 31 décembre 2013						
(en milliers de dollars canadiens)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
	(retraité – note 3)	(retraité – note 3)	(retraité – note 3)	(retraité – note 3)	(retraité – note 3)	(retraité – note 3)
Solde au début de l'exercice	2 975 141 \$	1 588 179 \$	2 413 163 \$	6 976 483 \$	6 849 078 \$	127 405 \$
Acquisitions	130 481	24 090	70 094	224 665	188 224	36 441
Dépenses d'investissement	89 397	107 124	70 005	266 526	254 804	11 722
Cessions	(93 231)	(92 401)	(56 559)	(242 191)	(232 486)	(9 705)
Reclassements entre les centres commerciaux et les terrains destinés au développement	—	—	—	—	1 528	(1 528)
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	37 583	9 818	13 432	60 833	59 125	1 708
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	1 933	2 352	1 450	5 735	5 735	—
Solde à la fin de l'exercice	3 141 304 \$	1 639 162 \$	2 511 585 \$	7 292 051 \$	7 126 008 \$	166 043 \$
Immeubles de placement – non courants					6 989 055 \$	147 497 \$
Immeubles de placement – classés comme détenus en vue de la vente					136 953	18 546
Total					7 126 008 \$	166 043 \$

Des immeubles de placement ayant une juste valeur de 2,7 G\$ (3,0 G\$ au 31 décembre 2013) sont donnés en garantie pour 1,2 G\$ d'emprunts hypothécaires et de facilités de crédit.

b) Évaluation des immeubles de placement

Les taux de capitalisation et le bénéfice d'exploitation net stabilisé, par région, des immeubles de placement qui sont des centres commerciaux sont présentés dans le tableau qui suit :

Aux	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
Centres commerciaux	Juste valeur ¹ (en M\$)	Bénéfice d'exploitation net stabilisé ² (en M\$)	Taux de capitalisation moyen pondéré	Juste valeur ¹ (en M\$)	Bénéfice d'exploitation net stabilisé ² (en M\$)	Taux de capitalisation moyen pondéré
Région centrale	3 200,0 \$	177,0 \$	5,63 %	3 021,9 \$	167,0 \$	5,75 %
Région de l'Est	1 736,0	104,0	6,18 %	1 630,7	104,0	6,31 %
Région de l'Ouest	2 538,0	143,0	5,74 %	2 473,4	143,0	5,70 %
	7 474,0 \$	424,0 \$	5,79 %	7 126,0 \$	414,0 \$	5,86 %

¹⁾ La juste valeur des propriétés en voie de développement comprenait une déduction pour coûts d'achèvement de 308,9 M\$ au 31 décembre 2014 (95,5 M\$ au 31 décembre 2013).

²⁾ Le bénéfice d'exploitation net stabilisé ne constitue pas une mesure définie par les IFRS. Il reflète plutôt des activités immobilières stables à long terme, en supposant un certain niveau d'occupation, de dépenses d'investissement et de dépenses d'exploitation nécessaire pour maintenir un taux d'occupation stable. Les taux d'occupation moyens utilisés pour calculer le bénéfice d'exploitation net stabilisé pour les locataires autres que les locataires majeurs oscillent habituellement entre 2 % et 5 %.

Le tableau suivant présente la sensibilité de la juste valeur des centres commerciaux en fonction des taux de capitalisation au 31 décembre 2014 :

Au 31 décembre 2014	(en millions de dollars canadiens)
(Diminution) augmentation du taux de capitalisation	Augmentation (diminution) correspondante de la valeur des centres commerciaux
(0,75) %	1 023 \$
(0,50) %	650 \$
(0,25) %	310 \$
0,25 %	(285) \$
0,50 %	(547) \$
0,75 %	(789) \$

De plus, une augmentation ou une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé entraînerait respectivement une augmentation ou une diminution de la juste valeur des centres commerciaux de 69 M\$. Une hausse de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé conjuguée à une baisse de 0,25 % du taux de capitalisation entraînerait une augmentation de la juste valeur des centres commerciaux de 382 M\$, et une baisse de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé conjuguée à une hausse de 0,25 % du taux de capitalisation entraînerait une diminution de la juste valeur des centres commerciaux de 351 M\$.

c) Immeubles de placement – Acquisitions

Au cours des exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013, la Société a fait l'acquisition de centres commerciaux et de terrains destinés au développement dans le but d'en tirer des produits locatifs et d'y effectuer des activités de développement et de réaménagement futures. Ces acquisitions sont décrites dans le tableau qui suit :

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014		2013	
	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>				
Prix d'achat total, y compris les coûts d'acquisition	207 852 \$	19 050 \$	188 224 \$	36 441 \$
Prix d'achat différé et passifs au titre des contrats de location de terrains	(1 845)	—	—	—
Emprunts hypothécaires repris et emprunts hypothécaires financés par le vendeur lors des acquisitions	—	—	(9 957)	—
Différence entre le montant en capital et la juste valeur des emprunts hypothécaires repris	—	—	(728)	—
Total de la contrepartie en trésorerie versée	206 007 \$	19 050 \$	177 539 \$	36 441 \$

d) Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente

Certains immeubles de placement détenus par la Société sont classés comme détenus en vue de la vente. Ces propriétés sont considérées comme des actifs secondaires et se présentent comme suit :

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Juste valeur totale	205 133 \$	155 499 \$
Emprunts hypothécaires garantis par des immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	— \$	22 247 \$
Taux d'intérêt moyen pondéré en trésorerie des emprunts hypothécaires garantis par des immeubles de placement	— %	4,03 %

Pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013, la Société a vendu des centres commerciaux et des terrains destinés au développement comme suit :

<i>Exercices clos les 31 décembre</i>	2014	2013
	Centres commerciaux et terrains destinés au développement	Centres commerciaux et terrains destinés au développement
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>		
Total du prix de vente ¹	245 716 \$	242 191 \$
Emprunts hypothécaires repris et emprunts hypothécaires financés par le vendeur lors des acquisitions	(30 921)	(45 788)
Immeubles – frais de vente	(5 088)	(5 129)
Total du produit en trésorerie	209 707 \$	191 274 \$

¹⁾ Le prix de vente total par région est comme suit : Région centrale – 140 M\$ (93 M\$ en 2013); Est – 32 M\$ (93 M\$ en 2013); et Ouest – 74 M\$ (56 M\$ en 2013).

e) Rapprochement des immeubles de placement par rapport au total de l'actif

Les tableaux qui suivent présentent les centres commerciaux et les terrains destinés au développement, par région :

<i>Au 31 décembre 2014</i> <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total
Total des centres commerciaux et des terrains destinés au développement ¹	3 207 544 \$	1 744 533 \$	2 557 714 \$	7 509 791 \$
Le rapprochement des centres commerciaux et des terrains destinés au développement par rapport au total de l'actif se présente comme suit :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie				17 351
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers				176 209
Autres actifs				45 753
Débiteurs				16 580
Participation dans une coentreprise				138 578
Portefeuille de projets de développement résidentiel				3 922
Total de l'actif				7 908 184 \$

<i>Au 31 décembre 2013</i> <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total
Total des centres commerciaux et des terrains destinés au développement ¹	3 141 304 \$	1 639 162 \$	2 511 585 \$	7 292 051 \$
Le rapprochement des centres commerciaux et des terrains destinés au développement par rapport au total de l'actif se présente comme suit :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie				4 975
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers				149 230
Autres actifs				71 664
Débiteurs				18 600
Participation dans une coentreprise				38 166
Portefeuille de projets de développement résidentiel				21 569
Total de l'actif				7 596 255 \$

¹⁾ Comprend les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente.

6. PARTICIPATION DANS DES COENTREPRISES

La Société contrôle, au moyen d'un contrat, Main and Main Developments LP (« MMLP »), filiale dans laquelle elle détient une participation de 67 %, jusqu'à ce que tous les prêts consentis par le partenaire de la coentreprise aient été remboursés en totalité. Lorsque les prêts consentis par la Société auront été remboursés en totalité, toutes les décisions relatives aux activités de MMLP nécessiteront le consentement unanime des partenaires (se reporter à la note 27, « Filiale avec participation ne donnant pas le contrôle »).

Le 25 septembre 2014, MMLP a vendu ses actifs immobiliers à une coentreprise nouvellement constituée, M+M Urban Realty LP (« MMUR »), regroupant la Société, MMLP et un investisseur institutionnel, en échange d'une contrepartie en trésorerie et d'une participation dans MMUR. À la clôture de la transaction, la Société détient, au moyen de participations directes et indirectes, une participation consolidée de 53,1 % dans MMUR, et la Société a déterminé que MMUR est une coentreprise, puisque toutes les décisions relatives aux activités de MMUR doivent faire l'unanimité de MMLP et de la Société, d'un côté, et de l'investisseur institutionnel, de l'autre. Par conséquent, la Société comptabilise ses participations dans MMUR selon la méthode de la mise en équivalence.

De plus, la Société détient une participation de 50 % dans une coentreprise qui exploite un centre commercial situé à Ottawa, en Ontario, participation qui est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

L'information financière sommaire sur la situation et la performance financière des coentreprises est présentée ci-après :

<i>Aux</i> (en milliers de dollars canadiens)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Total de l'actif	290 099 \$	101 012 \$
Total du passif	23 232	24 680
Actif net (à 100 %)	266 867	76 332
Participation de la Société dans des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	138 578 \$	38 166 \$

<i>Exercices clos les</i> (en milliers de dollars canadiens)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Produits	11 057 \$	8 649 \$
Charges	4 618	3 843
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	11 723	(138)
Bénéfice net et résultat global total (à 100 %)	18 162	4 668
Quote-part de la Société dans le bénéfice des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	9 135 \$	2 334 \$

La Société a reçu des distributions de 2,1 M\$ provenant des coentreprises en 2014 et 2013, et versé des apports de respectivement 7,0 M\$ et néant aux coentreprises en 2014 et 2013.

Au 31 décembre 2014, MMUR avait des engagements en cours visant l'achat de six propriétés, dont la clôture est prévue en 2015, en contrepartie d'un montant total de 76,0 M\$, sous réserve des conditions de clôture habituelles. La quote-part des engagements de financement de la Société selon sa participation s'élève à 40,4 M\$.

MMUR ne présentait aucun passif éventuel ni engagement de capital important aux 31 décembre 2014 et 2013. La coentreprise ne peut distribuer ses profits jusqu'à ce qu'elle obtienne le consentement des partenaires de coentreprise.

7. PRÊTS, CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES ACTIFS IMMOBILIERS (NON COURANTS)

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Prêts et créances hypothécaires a)	92 132 \$	68 150 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	4 099	3 631
	96 231 \$	71 781 \$

- a) Les prêts et créances hypothécaires sont garantis par des participations dans les immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement et portent intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré au 31 décembre 2014 de respectivement 5,65 % et 5,93 % par année (taux d'intérêt nominal et effectif de 6,33 % par année au 31 décembre 2013). Les prêts et créances hypothécaires viennent à échéance entre 2015 et 2025.

Les remboursements de capital prévus sur les prêts et créances hypothécaires courants et non courants au 31 décembre 2014 se présentaient comme suit :

<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>	Paiements à l'échéance	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2015	48 708 \$	9,55 %
2016	4 809	8,05 %
2017	6 147	6,02 %
2018	—	— %
2019	28 852	5,87 %
2020 à 2025	48 004	5,53 %
	136 520	7,15 %
Coûts de financement différés non amortis, primes et escomptes, montant net et intérêts à recevoir	1 679	
	138 199 \$	
Courants (note 8)	46 067 \$	9,59 %
Non courants	92 132	5,93 %
	138 199 \$	7,15 %

8. PRÊTS, CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES ACTIFS IMMOBILIERS (COURANTS)

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net a)	33 370 \$	27 764 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	292	455
Prêts et créances hypothécaires b)	46 067	24 457
Prêts découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	—	22 522
Autres débiteurs	249	2 251
Total	79 978 \$	77 449 \$

- a) La Société investit de temps à autre dans des titres de sociétés ouvertes du secteur immobilier et de secteurs connexes. Ces titres sont comptabilisés à la valeur de marché. Les profits et les pertes latents sur les titres à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans les autres profits (pertes) et (charges).
- b) La Société compte des prêts et créances hypothécaires garantis par des participations dans les immeubles de placement (ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement) et qui portent intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré de 9,59 % par année (9,54 % par année au 31 décembre 2013). Les prêts et créances hypothécaires viennent à échéance au cours des douze mois se terminant le 31 décembre 2015. Se reporter à la note 7 a).

9. DÉBITEURS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Créances clients (déduction faite des provisions pour créances douteuses de 3,1 M\$ (2,8 M\$ au 31 décembre 2013))	15 106 \$	17 161 \$
Facturation et débiteurs relatifs à la construction et au développement	374	348
Sommes à recevoir du siège social et autres débiteurs	1 100	1 091
Total	16 580 \$	18 600 \$

La Société détermine sa provision pour créances douteuses pour chaque locataire pris individuellement en tenant compte, notamment, de la durée des contrats de location, des conditions du secteur ainsi que du statut du compte du locataire.

10. AUTRES ACTIFS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	<i>Notes</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Non courants			
Agencements, équipements, matériel informatique et logiciels (déduction faite de l'amortissement cumulé de 5,3 M\$)		9 721 \$	8 070 \$
Coûts de financement différés sur les facilités de crédit (déduction faite de l'amortissement cumulé de 2,7 M\$)		1 591	1 451
Produit à recevoir au titre de l'indemnisation et de l'assurance liées à l'environnement	15	5 418	8 444
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		2 000	—
Placement dans une obligation détenu jusqu'à l'échéance		685	—
Total		19 415 \$	17 965 \$
Courants			
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		4 144 \$	8 095 \$
Charges payées d'avance		7 388	6 648
Autres dépôts		792	2 826
Trésorerie soumise à restrictions	16 b)	13 733	10 366
Dérivés à la juste valeur	16 a)	281	3 148
Dépôts liés aux projets de développement résidentiel		—	5 189
Placement dans une obligation détenu jusqu'à l'échéance a)	16 c)	—	17 427
Total		26 338 \$	53 699 \$

- a) Dans le cadre de l'acquisition d'une propriété, la Société a repris le prêt d'un tiers qui avait fait l'objet d'une défaillance. Le prêt a été entièrement remboursé à l'échéance en novembre 2014. La défaillance était garantie par une obligation émise par un organisme du gouvernement fédéral du Canada à un taux d'intérêt effectif de 1,25 % par année (taux contractuel de 5,96 % par année) et a été réglé en novembre 2014 (note 16 c)).

11. GESTION DU CAPITAL

La Société gère son capital, compte tenu de ses objectifs d'affaires à long terme, pour apporter une stabilité et réduire les risques tout en dégagant de ses placements des rendements acceptables à long terme pour les actionnaires. La structure du capital de la Société comprend actuellement des actions ordinaires, des débentures de premier rang non garanties, des débentures convertibles ainsi que des financements à terme garantis et non garantis et des facilités de crédit renouvelables qui procurent à la Société la souplesse financière nécessaire pour satisfaire à ses besoins en capitaux. Le capital de la Société est utilisé principalement pour les activités de développement, les acquisitions, les améliorations aux immobilisations, les coûts de location et les remboursements du capital des emprunts. Le niveau réel et le type de financements futurs nécessaires pour financer ces besoins en capital seront déterminés en fonction des taux d'intérêt en vigueur, des divers coûts des titres d'emprunt et de participation, des conditions des marchés financiers et du point de vue général de la direction sur le niveau d'endettement adéquat pour l'entreprise.

Les composantes du capital de la Société sont présentées dans le tableau qui suit :

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Passif (encours)		
Emprunts hypothécaires	1 166 251 \$	1 350 307 \$
Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (en fonction de la participation de la Société)	10 425	10 859
Déventures de premier rang non garanties	2 160 000	1 875 000
Déventures convertibles	388 174	392 917
Capitaux propres		
Actions ordinaires (selon un cours de clôture par action de 18,66 \$; 17,71 \$ au 31 décembre 2013)	4 037 543	3 689 981
	7 762 393 \$	7 319 064 \$

La Société surveille un certain nombre de ratios financiers en marge de ses ententes de crédit et de sa planification financière. Conformément aux modalités des ententes de crédit de la Société, tous les ratios sont calculés en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises, à moins d'indication contraire. Ces ratios sont présentés dans le tableau qui suit :

<i>Aux</i>	Mesures/clauses restrictives	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Ratio de la dette nette sur la valeur de l'entreprise	s. o.	42,9 %	44,3 %
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif (immeubles de placement comptabilisés au coût)	<65 %		
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle		49,7 %	50,5 %
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle, déduction faite des soldes de trésorerie		49,6 %	50,5 %
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif (immeubles de placement évalués selon les IFRS)	<65 %		
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle		42,4 %	43,0 %
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle, déduction faite des soldes de trésorerie		42,2 %	42,9 %
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle, déduction faite des soldes de trésorerie, au moyen du taux de capitalisation moyen des dix derniers trimestres ¹		43,0 %	44,6 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA	s. o.	8,2	8,2
Ratio du total des actifs non grevés sur la dette non garantie (immeubles de placement évalués selon les IFRS)	>1,30		
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle		2,3	2,3
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle, au moyen du taux de capitalisation moyen des dix derniers trimestres ^{1,2}		2,2	2,2
Ratio du total des actifs non grevés sur la dette non garantie (immeubles de placement comptabilisés au coût)	>1,30		
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle		1,8	1,9
Capitaux propres, en utilisant la moyenne de quatre trimestres (en milliards de dollars canadiens) ¹	>1,4 G\$	3,4 \$	3,3 \$
Ratio de la dette garantie sur le total de l'actif (immeubles de placement comptabilisés à la juste valeur) ¹	<40 %	15,0 %	18,2 %
<i>Exercices clos les</i>	Mesures/clauses restrictives	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Ratio de couverture des intérêts (ratio BAIIA sur les charges d'intérêt)			
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle ¹	>1,65	2,3	2,3
Ratio de couverture des charges fixes (ratio BAIIA consolidé sur les obligations liées au service de la dette)			
Coentreprises comptabilisées selon la méthode de la consolidation proportionnelle ¹	>1,5	1,9	1,9

¹⁾ Calculs exigés selon les conventions de facilité de crédit ou les actes de fiducie régissant les déventures de premier rang non garanties de la Société.

²⁾ Incluent les actifs non grevés, tels qu'ils sont définis par les clauses restrictives, mais excluent les immeubles de placement en voie de développement et les actifs d'impôt différé, les centres commerciaux étant évalués selon les IFRS au moyen du taux de capitalisation moyen pour les dix derniers trimestres.

Les ratios ci-dessus comprennent des mesures non définies par les IFRS. Certains calculs sont nécessaires selon les clauses restrictives de la dette et, pour cette raison, représentent des mesures significatives. Les mesures utilisées dans ces ratios sont décrites ci-dessous :

- La dette se compose de l'encours du capital des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit et de la valeur nominale des débentures de premier rang non garanties. Il n'est pas tenu compte des débentures convertibles, car la Société a l'intention de continuer à respecter ses obligations de remboursement du capital et des intérêts à l'égard de toutes les débentures convertibles en circulation en émettant des actions ordinaires.
- La dette nette correspond à la dette, telle qu'elle est décrite ci-dessus, déduction faite des soldes de trésorerie à la fin de l'exercice.
- La dette garantie se compose des emprunts hypothécaires qui sont garantis par des immeubles de placement.
- La valeur de l'entreprise se compose de la valeur de marché des actions ordinaires, de la valeur nominale des débentures de premier rang non garanties et des débentures convertibles ainsi que de l'encours du capital des emprunts hypothécaires, des emprunts et des facilités de crédit.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, des charges d'intérêt et de l'amortissement, et exclut l'augmentation ou la diminution de la valeur des immeubles de placement, les autres profits (pertes) et (charges) et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents. La Société fait également des ajustements en fonction des coûts de location différentiels et des coûts non capitalisés au cours de la période de développement, lesquels sont comptabilisés respectivement dans les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés.
- Les charges fixes comprennent les versements réguliers du capital et des intérêts et les intérêts capitalisés ayant servi au calcul des charges d'intérêt et ne tiennent pas compte des intérêts sans effet sur la trésorerie sur les débentures convertibles.
- Les actifs non grevés comprennent la valeur des actifs qui ne sont pas donnés en garantie dans le cadre d'une entente de crédit ou d'emprunts hypothécaires. Le ratio de la valeur des actifs non grevés correspond au montant des actifs non grevés divisé par le montant en capital de la dette non garantie, qui se compose de débentures de premier rang non garanties.

La stratégie de la Société consiste à maintenir son niveau d'endettement modéré et à continuer d'améliorer les ratios de couverture des intérêts et des charges fixes afin d'avoir un accès permanent aux capitaux au coût le plus bas possible. Actuellement, Dominion Bond Rating Service Ltd. a accordé la cote BBB (élevé) avec tendance stable aux débentures de premier rang non garanties de la Société, tandis que Moody's Investors Service leur a attribué la cote Baa2 avec une perspective stable.

La stratégie de financement à long terme de la Société est fondée sur le maintien d'une souplesse quant à l'accès à diverses formes de titres d'emprunt et de capitaux propres, notamment par l'accès à un bassin d'actifs non grevés et de cotes de crédit de première qualité de la part d'agences de notation. La Société réévalue périodiquement sa stratégie d'exécution d'ensemble en matière de financement et de capital afin de s'assurer qu'elle a le meilleur accès possible au capital offert, au plus bas coût possible.

La Société est assujettie aux clauses restrictives financières d'ententes régissant ses débentures de premier rang non garanties et ses facilités de crédit renouvelables garanties. Selon les calculs ci-dessus, la Société demeure conforme à toutes les clauses restrictives financières qui s'appliquent à elle.

12. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES ET FACILITÉS DE CRÉDIT

i) Emprunts hypothécaires

Aux (en milliers de dollars canadiens)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Emprunts hypothécaires à taux fixe	1 165 625 \$	1 331 833 \$
Emprunts hypothécaires à taux variable et facilités de crédit garanties	7 785	29 750
Chèques en souffrance	—	5 000
	1 173 410 \$	1 366 583 \$
Courants	253 957 \$	254 367 \$
Emprunts hypothécaires sur des immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	—	22 247
Non courants	919 453	1 089 969
	1 173 410 \$	1 366 583 \$

Les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit garanties sont garantis par les immeubles de placement. Un montant d'environ 2,7 G\$ (3,0 G\$ au 31 décembre 2013) de la juste valeur des immeubles de placement, qui totalisait 7,5 G\$ au 31 décembre 2014 (7,3 G\$ au 31 décembre 2013), a été donné en garantie dans le cadre des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit garanties (note 5 a)).

Au 31 décembre 2014, les emprunts hypothécaires portaient intérêt à un taux nominal moyen pondéré de 5,03 % par année (5,21 % par année au 31 décembre 2013); ils viennent à échéance de 2015 à 2025. À cette même date, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré applicable à tous les financements hypothécaires à taux fixe était de 4,70 % par année (4,90 % par année au 31 décembre 2013).

ii) Facilités de crédit

Le 13 juin 2014, la Société a augmenté sa facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie contractée avec un syndicat de neuf banques, la faisant passer de 600 M\$ à 700 M\$, et en a prorogé l'échéance jusqu'au 30 juin 2017. Le taux d'intérêt de la facilité est passé de AB + 1,325 % ou taux préférentiel + 0,325 % à AB + 1,20 % ou taux préférentiel + 0,20 %. Le 1^{er} décembre 2014, la Société a encore augmenté cette facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie, la faisant passer de 700 M\$ à 800 M\$ selon les mêmes modalités.

Le 30 juin 2014, la Société a prorogé l'échéance de sa facilité de crédit garantie de 75 M\$ et en a réduit le taux d'intérêt. L'échéance a été prorogée d'un an jusqu'au 31 décembre 2015 et le taux d'intérêt de la facilité est passé de AB + 1,25 % ou taux préférentiel + 0,25 % à AB + 1,125 % ou taux préférentiel + 0,125 %.

Au 31 décembre 2014, les facilités de crédit de la Société se résumaient comme suit :

(en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)	Capacité d'emprunt	Montants prélevés	Lettres de crédit en cours	Somme pouvant être prélevée	Taux d'intérêt	Échéance
Garanties par les propriétés destinées au développement	75 000 \$	— \$	(23) \$	74 977 \$	AB + 1,125 % ou taux préférentiel + 0,125 %	31 décembre 2015
Non garanties	800 000	—	(42 174)	757 826	AB + 1,20 % ou taux préférentiel + 0,20 % ou LIBOR en \$ US + 1,20 %	30 juin 2017
Total des facilités de crédit	875 000 \$	— \$	(42 197) \$	832 803 \$		

Le tableau qui suit résume les remboursements de capital sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit à effectuer au 31 décembre 2014 :

<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>	Amortissement prévu	Paielements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt nominal moyen pondéré
2015	30 132 \$	220 895 \$	251 027 \$	4,98 %
2016	24 523	157 533	182 056	5,09 %
2017	21 686	82 902	104 588	5,17 %
2018	17 696	123 045	140 741	5,53 %
2019	14 814	106 714	121 528	6,36 %
2020 à 2025	36 830	329 481	366 311	4,39 %
	145 681 \$	1 020 570 \$	1 166 251 \$	5,03 %
Coûts de financement différés non amortis, primes et escomptes, montant net			7 159	
			1 173 410 \$	

Au 31 décembre 2014, les emprunts hypothécaires arrivant à échéance de la Société totalisaient 220,9 M\$ à un taux d'intérêt moyen de 4,98 % par année et l'amortissement prévu des soldes du capital en 2015 était de 30,1 M\$. Après le 31 décembre 2014, la Société a remboursé des emprunts hypothécaires totalisant 12,3 M\$ à l'échéance et prévoit verser un montant additionnel de 58,2 M\$ à l'échéance au cours du premier trimestre de 2015.

13. DÉBENTURES DE PREMIER RANG NON GARANTIES

					31 décembre 2014	31 décembre 2013
<i>Aux (en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>						
Taux d'intérêt						
Échéance	Série	Date d'émission	Nominal	Effectif	Capital impayé	Passif
30 octobre 2014	F	5 avril 2007	5,32 %	5,47 %	— \$	— \$
1 ^{er} juin 2015	G	20 novembre 2009	5,95 %	6,13 %	—	—
31 janvier 2017	H	21 janvier 2010	5,85 %	5,99 %	125 000	124 653
30 novembre 2017	I	13 avril 2010	5,70 %	5,85 %	50 000	49 801
30 novembre 2017	I	13 avril 2010	5,70 %	5,82 %	25 000	24 921
30 novembre 2017	I	14 juin 2010	5,70 %	5,70 %	50 000	49 995
30 août 2018	J	12 juillet 2010	5,25 %	5,66 %	50 000	49 498
30 novembre 2018	K	25 août 2010	4,95 %	5,30 %	50 000	49 390
30 novembre 2018	K	26 octobre 2010	4,95 %	5,04 %	50 000	49 839
30 juillet 2019	L	21 janvier 2011	5,48 %	5,61 %	150 000	149 230
30 avril 2020	M	30 mars 2011	5,60 %	5,73 %	110 000	109 356
30 avril 2020	M	13 juin 2011	5,60 %	5,39 %	65 000	65 628
1 ^{er} mars 2021	N	4 avril 2012	4,50 %	4,63 %	175 000	173 835
31 janvier 2022	O	1 ^{er} juin 2012	4,43 %	4,56 %	100 000	99 253
31 janvier 2022	O	17 juillet 2012	4,43 %	4,42 %	50 000	50 032
31 janvier 2022	O	29 août 2013	4,43 %	4,83 %	50 000	48 806
5 décembre 2022	P	5 décembre 2012	3,95 %	4,16 %	150 000	147 923
5 décembre 2022	P	14 janvier 2013	3,95 %	4,20 %	100 000	98 304
30 octobre 2023	Q	26 mars 2013	3,90 %	4,06 %	125 000	123 507
30 octobre 2023	Q	15 mai 2013	3,90 %	3,90 %	175 000	174 992
30 août 2024	R	20 janvier 2014	4,79 %	4,91 %	150 000	148 619
30 août 2024	R	18 février 2014	4,79 %	4,63 %	75 000	75 910
30 août 2024	R	11 mars 2014	4,79 %	4,43 %	75 000	77 093
31 juillet 2025	S	17 juin 2014	4,32 %	4,43 %	150 000	148 597
31 juillet 2025	S	14 juillet 2014	4,32 %	4,33 %	60 000	59 992
			4,71 %	4,81 %	2 160 000 \$	2 149 174 \$
Courantes					— \$	99 927 \$
Non courantes					2 149 174	1 762 026
					2 149 174 \$	1 861 953 \$

Les intérêts sur les débentures de premier rang non garanties sont payables semestriellement et le capital est exigible à l'échéance.

Le 20 janvier 2014, la Société a conclu l'émission de débentures de premier rang non garanties de série R d'un montant en capital de 150,0 M\$, lesquelles viennent à échéance le 30 août 2024. Ces débentures portent intérêt à un taux d'intérêt nominal de 4,79 % par année, payable semestriellement à partir du 30 août 2014. Le 18 février 2014, la Société a conclu une nouvelle émission de débentures de premier rang non garanties de série R d'un capital additionnel de 75,0 M\$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débentures avec un taux effectif de 4,63 % par année. Le 11 mars 2014, la Société a conclu une nouvelle émission de débentures de premier rang non garanties de série R d'un capital additionnel de 75,0 M\$, ce qui représentait une deuxième réouverture de cette série de débentures avec un taux effectif de 4,43 % par année.

Le 17 juin 2014, la Société a conclu l'émission de débentures de premier rang non garanties de série S d'un capital de 150,0 M\$, lesquelles viennent à échéance le 31 juillet 2025. Ces débentures portent intérêt à un taux nominal de 4,32 % par année, payable semestriellement à partir du 31 janvier 2015. Le 14 juillet 2014, la Société a conclu une nouvelle émission de débentures de premier rang non garanties de série S d'un capital additionnel de 60,0 M\$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débentures avec un taux effectif de 4,33 % par année.

Le 14 juillet 2014, la Société a racheté la tranche de 50,0 M\$ de ses débentures de premier rang non garanties de série F à 5,32 % de 100,0 M\$ en circulation qui venaient à échéance le 30 octobre 2014. Les débentures ont été rachetées au prix de 1 011,77 \$ pour chaque tranche de 1 000 \$ de capital des débentures en circulation. De plus, la Société a payé les intérêts courus et impayés sur les débentures jusqu'à la date de rachat exclusivement. Dans le cadre du rachat, une contrepartie en trésorerie totale de 51,0 M\$ composée d'un montant en capital de 50,0 M\$, d'une prime de 0,5 M\$ et d'intérêts courus mais impayés de 0,5 M\$, a été payée aux détenteurs. Le 7 août 2014, la Société a racheté la totalité du montant en capital global résiduel de cette série de débentures au prix de 1 009,13 \$ pour chaque tranche de 1 000 \$ de capital des débentures en circulation. De plus, la Société a payé les intérêts courus et impayés sur les débentures jusqu'à la date de rachat exclusivement. Dans le cadre du rachat, une contrepartie en trésorerie totale de 51,2 M\$, composée d'un montant en capital de 50,0 M\$, d'une prime de 0,5 M\$ et d'intérêts courus mais impayés de 0,7 M\$, a été payée aux détenteurs.

Le 29 décembre 2014, la Société a racheté la tranche de 125,0 M\$ de ses débentures de premier rang non garanties de série G à 5,95 % en circulation qui venaient à échéance le 1^{er} juin 2015. Les débentures ont été rachetées au prix de 1 017,72 \$ pour chaque tranche de 1 000 \$ de capital des débentures en circulation. De plus, la Société a payé les intérêts courus et impayés sur les débentures jusqu'à la date de rachat exclusivement. Dans le cadre du rachat, une contrepartie en trésorerie totale de 127,8 M\$, composée d'un montant en capital de 125,0 M\$, d'une prime de 2,2 M\$ (note 22) et d'intérêts courus mais impayés de 0,6 M\$, a été payée aux détenteurs.

14. DÉBENTURES CONVERTIBLES

Aux (en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)				31 décembre 2014			31 décembre 2013		
Échéance	Date d'émission	Taux d'intérêt		Capital	Passif	Capitaux propres	Capital	Passif	Capitaux propres
		Nominal	Effectif						
30 juin 2017	30 décembre 2009	5,70 %	6,88 %	42 903 \$	41 756 \$	983 \$	42 917 \$	41 362 \$	984 \$
31 janvier 2019	28 avril 2011	5,40 %	6,90 %	56 593	53 608	2 158	57 500	53 844	2 192
31 janvier 2019	9 août 2011	5,25 %	6,07 %	56 549	54 904	384	57 500	55 477	390
31 mars 2018	15 décembre 2011	5,25 %	6,66 %	49 927	47 900	1 154	50 000	47 427	1 155
31 mars 2017	16 février 2012	4,95 %	6,51 %	72 561	70 228	1 446	75 000	71 620	1 495
31 juillet 2019	22 mai 2012	4,75 %	6,19 %	52 500	49 841	1 439	52 500	49 277	1 439
28 février 2020	19 février 2013	4,45 %	5,34 %	57 141	55 040	400	57 500	55 005	403
		5,08 %	6,35 %	388 174 \$	373 277 \$	7 964 \$	392 917 \$	374 012 \$	8 058 \$

a) Capital et intérêts

La Société peut, à son gré, rembourser les débentures convertibles à l'échéance en émettant des actions ordinaires, évaluées à 97 % du cours moyen pondéré des actions ordinaires de la Société. La Société peut également choisir de verser les intérêts semestriels courus en émettant des actions ordinaires évaluées de la même façon. En outre, dans certaines circonstances, la Société a l'option de racheter les débentures convertibles avant leur échéance, soit en trésorerie, soit en actions ordinaires. Conformément à la pratique actuelle, la Société a l'intention de continuer à s'acquitter de son obligation de payer le capital et les intérêts sur toutes ses débentures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires. Depuis l'émission, la Société a effectué la totalité des versements de capital et d'intérêts sur ses débentures convertibles au moyen d'actions ordinaires.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, 1,1 million d'actions ordinaires (1,1 million d'actions ordinaires pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) ont été émises, pour un montant de 19,9 M\$ (19,1 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013), aux fins du versement des intérêts aux détenteurs de débentures convertibles. Chaque série de débentures subordonnées non garanties convertibles de la Société est assortie d'intérêts payables semestriellement et est convertible en actions ordinaires de la Société au gré des détenteurs, pendant les périodes de conversion et aux prix de conversion indiqués dans le tableau qui suit.

Échéance	Taux d'intérêt nominal	TSX	Option du détenteur de convertir au prix de conversion	Option de la Société de racheter à la valeur du montant en capital (conditionnel ¹)	Option de la Société de racheter à la valeur du montant en capital ²	Prix de conversion
30 juin 2017	5,70 %	FCR.DB.D	2009-2016	30 juin 2013 – 29 juin 2015	30 juin 2015 – 30 juin 2017	18,75 \$
31 janvier 2019	5,40 %	FCR.DB.E	2011-2019	31 janv. 2015 – 30 janv. 2017	31 janv. 2017 – 31 janv. 2019	22,62 \$
31 janvier 2019	5,25 %	FCR.DB.F	2011-2019	31 janv. 2015 – 30 janv. 2017	31 janv. 2017 – 31 janv. 2019	23,77 \$
31 mars 2018	5,25 %	FCR.DB.G	2011-2018	31 mars 2015 – 30 mars 2016	31 mars 2016 – 30 mars 2018	23,25 \$
31 mars 2017	4,95 %	FCR.DB.H	2012-2017	31 mars 2015 – 30 mars 2016	31 mars 2016 – 31 mars 2017	23,75 \$
31 juillet 2019	4,75 %	FCR.DB.I	2012-2019	31 juill. 2015 – 30 juill. 2017	31 juill. 2017 – 31 juill. 2019	26,75 \$ – 27,75 \$ ³
28 février 2020	4,45 %	FCR.DB.J	2013-2020	28 févr. 2016 – 27 févr. 2018	28 févr. 2018 – 28 févr. 2020	26,75 \$ – 27,75 \$ ⁴

¹) Période au cours de laquelle la Société peut racheter les débentures à un prix correspondant à leur montant en capital, plus les intérêts courus et impayés, pourvu que le cours moyen pondéré en fonction du volume des 20 jours de Bourse consécutifs se terminant 5 jours avant l'avis de rachat ne soit pas inférieur à 125 % du prix de conversion, en donnant un préavis écrit de 30 à 60 jours.

²) Période au cours de laquelle la Société peut racheter les débentures à un prix correspondant à leur montant en capital, plus les intérêts courus et impayés, en donnant un préavis écrit de 30 à 60 jours.

³) Ces débentures sont convertibles au gré du détenteur en actions ordinaires de la Société à un prix de conversion de 26,75 \$ par action ordinaire jusqu'au 31 juillet 2017 et de 27,75 \$ par action ordinaire par la suite.

⁴) Ces débentures sont convertibles au gré du détenteur en actions ordinaires de la Société à un prix de conversion de 26,75 \$ par action ordinaire jusqu'au 28 février 2018 et de 27,75 \$ par action ordinaire par la suite.

b) Remboursement de capital

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, la Société a émis 22 104 actions ordinaires dans le cadre du rachat et de la conversion de débentures convertibles d'un montant de 0,5 M\$.

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

Le 27 août 2014, la Société a renouvelé son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l'« offre de rachat ») pour toutes ses séries de débentures subordonnées non garanties convertibles alors en circulation. L'offre de rachat arrivera à échéance le 26 août 2015 ou avant si la Société termine le rachat en vertu de l'offre de rachat à une date plus rapprochée. Tous les rachats effectués dans le cadre de l'offre de rachat le seront aux prix du marché ayant cours lors du rachat, et le moment sera déterminé par la Société ou en son nom.

Pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013, les montants en capital des débentures convertibles rachetées et les montants payés pour ces rachats sont présentés dans le tableau ci-dessous :

(en milliers de dollars canadiens)	Exercice clos le 31 décembre 2014		Exercice clos le 31 décembre 2013	
	Montant en capital racheté	Montant payé	Montant en capital racheté	Montant payé
Total	4 243 \$	4 295 \$	3 175 \$	3 426 \$

15. AUTRES PASSIFS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations a)	8 973 \$	11 168 \$
Contrats de location de terrains à payer	9 883	10 308
Prix d'achat différé d'un immeuble de placement – centre commercial	1 699	—
	20 555 \$	21 476 \$

- a) La Société a des obligations au titre de la remise en état de l'environnement à certains des sites faisant partie de son portefeuille d'immeubles. Les montants inscrits au titre des passifs ne tiennent pas compte du produit au titre de l'indemnisation et de l'assurance liées à l'environnement à recevoir (note 10).

16. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	Note	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Dettes fournisseurs et charges à payer		57 841 \$	46 618 \$
Dettes fournisseurs relatives à la construction et au développement		46 399	41 260
Dividendes à payer		46 520	43 755
Intérêts à payer		39 192	32 021
Dépôts des locataires		22 130	18 779
Dérivés à la juste valeur a)		2 370	936
Positions vendeur sur des titres négociables b)		12 467	8 089
Emprunts hypothécaires		3 572	8 800
Emprunts c)	10 a)	—	17 427
Prix d'achat différé d'un immeuble de placement – centre commercial		9 533	21 260
		240 024 \$	238 945 \$

- a) Dans le cadre de sa stratégie de gestion de certains risques de taux d'intérêt, la Société conclut des contrats à terme et des swaps de taux d'intérêt. Pour les contrats admissibles à la comptabilité de couverture, la Société comptabilise les variations de la juste valeur pour la tranche efficace du dérivé dans les autres éléments du résultat global, à compter de la date de sa désignation. Pour les swaps de taux d'intérêt qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture, les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans les autres profits (pertes) et (charges) (note 22).

Le tableau suivant présente la juste valeur des actifs (passifs) des instruments de couverture de la Société :

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	Désigné comme instrument de couverture	Échéance	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Contrats à terme sur obligations	Oui	Janvier 2015	281 \$	321 \$
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Mars 2022 à juillet 2024	(2 370)	2 827
Swaps de taux d'intérêt	s. o.	s. o.	—	(936)
			(2 089) \$	2 212 \$

- b) À l'occasion, la Société investit dans des positions acheteur et vendeur sur des titres de sociétés ouvertes du secteur de l'immobilier et sur des titres connexes qui sont comptabilisés à la valeur de marché (note 8). Au 31 décembre 2014, un solde de 13,7 M\$ de trésorerie soumise à restrictions (note 10) était conservé au compte du courtier en valeurs mobilières de la Société à titre de garantie pour les placements de la Société dans les positions vendeur.
- c) Dans le cadre de l'acquisition d'une propriété, la Société a repris le prêt d'un tiers qui avait fait l'objet d'une défaillance. Le prêt a été entièrement remboursé à l'échéance en novembre 2014. La défaillance était garantie par une obligation émise par un organisme du gouvernement fédéral du Canada à un taux d'intérêt effectif de 1,25 % par année (taux contractuel de 5,96 % par année) et a été réglé en novembre 2014 (note 10 a)).

17. CAPITAUX PROPRES

a) Capital social

Le capital social autorisé de la Société se compose d'un nombre illimité d'actions privilégiées et d'actions ordinaires. Les actions privilégiées peuvent être émises à l'occasion en une ou en plusieurs séries, chaque série comprenant le nombre d'actions, les désignations, les droits, les privilèges, les restrictions et les conditions que le conseil d'administration détermine par résolution; les actions privilégiées ne donnent pas de droit de vote et ont priorité de rang sur les actions ordinaires en ce qui concerne les dividendes et les distributions en cas de dissolution. Aucune action privilégiée n'a été émise. Chaque action ordinaire comporte un droit de vote et participe de façon égale aux bénéfices et à l'actif net de la Société en cas de dissolution. Des dividendes sont payables sur les actions ordinaires à mesure que le conseil d'administration en déclare.

Le tableau ci-dessous présente les détails relatifs aux actions ordinaires émises et en circulation de la Société :

<i>(en milliers de dollars canadiens et en milliers d'actions ordinaires)</i>	Note	Exercice clos le 31 décembre 2014		Exercice clos le 31 décembre 2013	
		Nombre d'actions ordinaires	Capital déclaré	Nombre d'actions ordinaires	Capital déclaré
Émises et en circulation au début de l'exercice		208 356	2 457 310 \$	206 546	2 426 836 \$
Paiement d'intérêts sur les débentures convertibles	14	1 132	19 914	1 102	19 054
Rachat et conversion de débentures convertibles	14	22	500	—	—
Exercice d'options		1 446	22 747	600	8 496
Émission d'actions ordinaires		5 418	102 834	108	1 623
Échéance des bons de souscription		—	—	—	1 677
Coûts liés à l'émission d'actions et autres, déduction faite de l'incidence fiscale		—	(2 700)	—	(376)
Émises et en circulation à la fin de l'exercice		216 374	2 600 605 \$	208 356	2 457 310 \$

Le 12 septembre 2014, la Société a émis 5 250 000 actions ordinaires à un prix de 19,06 \$ par action, pour un produit brut de 100,0 M\$. Des sociétés membres du même groupe que Gazit-Globe Ltd. et Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. ont acheté respectivement 883 000 et 167 000 de ces actions ordinaires. Se reporter à la note 32, « Opérations entre parties liées », pour plus de renseignements. Les frais d'émission liés au placement se sont élevés à environ 2,7 M\$.

Le 2 août 2013, 5,6 millions de bons de souscription en circulation, qui étaient exerçables à 19,75 \$, sont venus à échéance sans avoir été exercés. La Société a reclassé le solde des bons de souscription, le transférant du surplus d'apport et autres éléments de capitaux propres au capital social.

b) Surplus d'apport et autres éléments de capitaux propres

Le surplus d'apport et les autres éléments de capitaux propres comprennent les éléments suivants :

(en milliers de dollars canadiens)									
Exercice clos le 31 décembre 2014					Exercice clos le 31 décembre 2013				
	Surplus d'apport	Composante capitaux propres des débiteures convertibles	Options, unités d'actions restreintes et unités d'actions différées	Total	Surplus d'apport	Composante capitaux propres des débiteures convertibles	Options, unités d'actions restreintes et unités d'actions différées	Bons de souscription	Total
	(note 14)				(note 14)				
Solde au début de l'exercice	19 278 \$	8 058 \$	17 264 \$	44 600 \$	19 401 \$	7 702 \$	15 636 \$	1 677 \$	44 416 \$
Émission de bons de souscription	—	(19)	—	(19)	—	403	—	—	403
Rachat de débiteures convertibles	14	(75)	—	(61)	(123)	(47)	—	—	(170)
Options dont les droits sont acquis	—	—	903	903	—	—	1 171	—	1 171
Exercice d'options	—	—	(1 060)	(1 060)	—	—	(223)	—	(223)
Unités d'actions différées dont les droits sont acquis	—	—	928	928	—	—	870	—	870
Unités d'actions restreintes dont les droits sont acquis	—	—	2 916	2 916	—	—	1 668	—	1 668
Exercice d'unités d'actions restreintes	—	—	(2 769)	(2 769)	—	—	(1 858)	—	(1 858)
Échéance de bons de souscription	—	—	—	—	—	—	—	(1 677)	(1 677)
Solde à la fin de l'exercice	19 292 \$	7 964 \$	18 182 \$	45 438 \$	19 278 \$	8 058 \$	17 264 \$	— \$	44 600 \$

c) Options sur actions

Au 31 décembre 2014, la Société était autorisée à attribuer jusqu'à 15,2 millions d'options sur actions ordinaires (15,2 millions au 31 décembre 2013) à l'intention des employés, des dirigeants et des administrateurs de la Société. Au 31 décembre 2014, 3,3 millions d'options sur actions ordinaires (3,8 millions au 31 décembre 2013) pouvaient encore être attribuées. Les options attribuées par la Société expirent généralement dix ans après la date d'attribution, et l'acquisition des droits se fait sur une période de cinq ans.

NOTES ANNEXES – suite

Les options en cours au 31 décembre 2014 sont assorties d'un prix d'exercice s'échelonnant de 9,81 \$ à 19,02 \$ (9,81 \$ à 18,97 \$ au 31 décembre 2013) et se détaillent comme suit :

(en dollars canadiens, sauf les autres données)					31 décembre 2014				31 décembre 2013		
Fourchette des prix d'exercice	Options en cours			Options dont les droits sont acquis		Options en cours			Options dont les droits sont acquis		
	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par action ordinaire	Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par action ordinaire	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par action ordinaire	Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par action ordinaire	
9,81 \$ – 10,81 \$	85	9,81 \$	4,2	85	9,81 \$	130	9,85 \$	4,7	130	9,85 \$	
13,00 \$ – 14,26 \$	436	13,76 \$	4,1	436	13,76 \$	1 162	13,76 \$	4,8	1 162	13,76 \$	
15,46 \$ – 16,96 \$	2 343	16,44 \$	3,2	2 070	16,53 \$	2 849	16,38 \$	4,1	2 352	16,51 \$	
17,77 \$ – 19,02 \$	2 092	18,35 \$	8,3	377	18,34 \$	1 827	18,48 \$	8,1	299	18,17 \$	
9,81 \$ – 19,02 \$	4 956	16,89 \$	5,4	2 968	16,16 \$	5 968	16,37 \$	5,5	3 943	15,61 \$	

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, un montant de 0,6 M\$ (1,0 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) a été comptabilisé à titre de charge liée aux options sur actions.

(en dollars canadiens, sauf les autres données)				
Exercice clos le 31 décembre 2014			Exercice clos le 31 décembre 2013	
	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)		Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	
	Prix d'exercice moyen pondéré		Prix d'exercice moyen pondéré	
En cours au début de l'exercice	5 968	16,37 \$	5 676	15,65 \$
Attribuées a)	784	18,05	1 036	18,97
Exercées b)	(1 447)	14,99	(600)	13,80
Déchues	(234)	18,15	(118)	17,67
Arrivées à expiration	(115)	18,81	(26)	17,02
En cours à la fin de l'exercice	4 956	16,89 \$	5 968	16,37 \$

- a) La juste valeur associée aux options émises a été calculée à l'aide du modèle d'évaluation des options Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2014	2013
Options sur actions attribuées (en milliers)	784	1 036
Durée jusqu'à l'expiration	10 ans	10 ans
Prix d'exercice	18,05 \$	18,97 \$
Taux de volatilité moyen pondéré	15,0 %	15,0 %
Durée de vie moyenne pondérée prévue des options	6 ans	6 ans
Rendement moyen pondéré de l'action	4,68 %	4,32 %
Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré	1,78 %	1,39 %
Juste valeur (en milliers)	883 \$	1 233 \$

- b) Le prix moyen pondéré par action auquel les options ont été exercées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014 était de 18,31 \$ (19,05 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013).

d) Régimes d'unités d'actions

Les régimes d'unités d'actions de la Société comprennent un régime d'unités d'actions différées à l'intention des administrateurs et un régime d'unités d'actions restreintes. En vertu de ces régimes, un participant a droit à une action ordinaire ou à l'équivalent de sa valeur en trésorerie, au gré de la Société : i) au moment du remboursement au détenteur, après la date à laquelle celui-ci cesse d'être un administrateur de la Société ou de l'une des filiales de celle-ci (la « date de départ »), mais au plus tard le 15 décembre de la première année civile débutant après la date de départ, dans le cas des unités d'action différées, et ii) le 15 décembre de la troisième année civile suivant l'année au cours de laquelle les unités d'actions restreintes ont été attribuées, dans le cas des unités d'actions restreintes. Lorsque la Société déclare des dividendes sur ses actions ordinaires, les détenteurs d'unités d'actions restreintes et d'unités d'actions différées touchent des dividendes sous forme d'unités supplémentaires.

	Exercice clos le 31 décembre 2014		Exercice clos le 31 décembre 2013	
(en milliers)	Unités d'actions différées	Unités d'actions restreintes	Unités d'actions différées	Unités d'actions restreintes
En cours au début de l'exercice	393	286	345	302
Attribuées a)	39	193	31	117
Dividendes déclarés	20	17	17	18
Exercées	—	(168)	—	(121)
Déchues	—	—	—	(30)
En cours à la fin de l'exercice	452	328	393	286
Unités d'actions pouvant être attribuées en fonction de la réserve actuelle	303	890	187	435
Charge comptabilisée pour la période (en milliers de dollars canadiens)	780 \$	1 507 \$	795 \$	1 382 \$

- a) La juste valeur des unités d'actions différées attribuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, qui était de 0,7 M\$ (0,6 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013), a été évaluée selon le cours de l'action de la Société en vigueur à la date d'attribution. La juste valeur des unités d'actions restreintes attribuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, qui était de 3,3 M\$ (2,2 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013), a été évaluée selon le cours de l'action de la Société en vigueur à la date d'attribution.

18. BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Le bénéfice d'exploitation net se présente comme suit :

Exercice clos le 31 décembre 2014 (en milliers de dollars canadiens)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres ¹	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	276 208 \$	167 136 \$	205 990 \$	649 334 \$	(893) \$	648 441 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	105 887	69 615	67 086	242 588	(1 056)	241 532
Bénéfice d'exploitation net	170 321 \$	97 521 \$	138 904 \$	406 746 \$	163 \$	406 909 \$

Exercice clos le 31 décembre 2013 (en milliers de dollars canadiens)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres ¹	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	273 516 \$	160 716 \$	198 406 \$	632 638 \$	(1 033) \$	631 605 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	104 094	65 350	65 954	235 398	(1 803)	233 595
Bénéfice d'exploitation net	169 422 \$	95 366 \$	132 452 \$	397 240 \$	770 \$	398 010 \$

¹⁾ Les autres éléments se composent principalement des coûts d'exploitation et des autres ajustements qui ne sont pas attribuables à une région.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les coûts d'exploitation des propriétés comprennent 22,0 M\$ (20,5 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013) se rapportant à la rémunération du personnel.

19. PRODUITS D'INTÉRÊTS ET AUTRES PRODUITS

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	Notes	2014	2013
Intérêts, dividendes et produits de distribution provenant des titres négociables et des placements en trésorerie	7, 8	4 304 \$	3 695 \$
Produits d'intérêts provenant de créances hypothécaires et de prêts	7, 8	8 034	5 911
Honoraires et autres produits		659	895
		12 997 \$	10 501 \$

20. CHARGES D'INTÉRÊT

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	Note	2014	2013
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit		63 843 \$	75 232 \$
Déventures de premier rang non garanties		108 156	88 913
Déventures convertibles			
Intérêt nominal		19 910	19 721
Désactualisation		1 595	1 517
Amortissement des frais d'émission différés		2 230	2 054
Total des charges d'intérêt		195 734	187 437
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement et du portefeuille de projets de développement résidentiel		(22 413)	(22 528)
Charges d'intérêt		173 321 \$	164 909 \$
Intérêts sur les déventures convertibles payés en actions ordinaires	14	(19 913)	(19 054)
Variation des intérêts courus		(7 171)	(1 775)
Taux d'intérêt effectif excédant le taux d'intérêt nominal sur les déventures de premier rang non garanties et les déventures convertibles		(1 247)	(1 471)
Intérêts effectifs versés en excédent du taux d'intérêt nominal sur les emprunts hypothécaires repris		4 145	4 699
Autres charges d'intérêt autres qu'en trésorerie		(5 974)	(5 304)
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement et du portefeuille de projets de développement résidentiel		22 413	22 528
Intérêts payés en trésorerie		165 574 \$	164 532 \$

21. CHARGES DU SIÈGE SOCIAL

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013
			(retraité – note 3)
Salaires, traitements et avantages du personnel		24 284 \$	23 389 \$
Rémunération sans effet sur la trésorerie		2 599	2 802
Autres coûts du siège social		10 926	10 487
		37 809	36 678
Montants capitalisés au titre des immeubles de placement en voie de développement et au portefeuille de projets de développement résidentiel		(6 618)	(6 720)
Total		31 191 \$	29 958 \$

22. AUTRES PROFITS (PERTES) ET (CHARGES)

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	Note	2014	2013
Profits réalisés à la vente de titres négociables		1 665 \$	2 564 \$
Variation des profits cumulatifs latents (pertes cumulatives latentes) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(1 501)	(1 988)
Pertes au règlement anticipé de la dette		(3 973)	(4 092)
(Pertes latentes) profits latents sur couvertures	16 a)	(80)	301
Profit au règlement d'un litige		—	1 376
Profit de change		2	43
Frais de prévente de projets de développement résidentiel a)		(26)	(155)
Charges liées à la transition entre dirigeants		(7 280)	—
Profit net à la vente de projets de développement résidentiel a)		—	2 966
Immeubles de placement – frais de vente		(5 088)	(5 295)
Total		(16 281) \$	(4 280) \$

a) Les composantes du profit net de la Société à la vente de projets de développement résidentiel se présentent comme suit :

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013
Chiffre d'affaires		999 \$	28 850 \$
Coût des ventes		(999)	(25 884)
Profit net à la vente		— \$	2 966 \$

23. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Le tableau qui suit présente les soldes et la variation de l'impôt différé :

(en milliers de dollars canadiens)	31 décembre 2013	Bénéfice net	Comptabilisé dans les autres éléments du résultat global	Capitaux propres et autres	31 décembre 2014
Impôt différé lié aux pertes en capital et autres qu'en capital	(13 172) \$	(5 943) \$	(1 375) \$	(898) \$	(21 388) \$
Passif d'impôt différé lié aux différences entre la valeur fiscale et la valeur comptable découlant principalement de l'immobilier, montant net	423 450	53 600	(1 860)	101	475 291
Impôt différé, montant net	410 278 \$	47 657 \$	(3 235) \$	(797) \$	453 903 \$

Au 31 décembre 2014, la Société disposait de pertes autres qu'en capital d'environ 81,7 M\$ qui expirent entre 2015 et 2034.

(en milliers de dollars canadiens)	31 décembre 2012	Bénéfice net	Comptabilisé dans les autres éléments du résultat global	Capitaux propres et autres	31 décembre 2013
Impôt différé lié aux pertes en capital et autres qu'en capital	(12 763) \$	247 \$	— \$	(656) \$	(13 172) \$
Passif d'impôt différé lié aux différences entre la valeur fiscale et la valeur comptable découlant principalement de l'immobilier, montant net	369 932	51 171	1 372	975	423 450
Impôt différé, montant net	357 169 \$	51 418 \$	1 372 \$	319 \$	410 278 \$

Au 31 décembre 2013, la Société disposait de pertes autres qu'en capital d'environ 50,1 M\$ qui expirent entre 2014 et 2033.

La charge d'impôt est constituée des principales composantes suivantes :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	2014	2013
Impôt différé	47 657 \$	51 418 \$

Le tableau qui suit présente un rapprochement du taux d'imposition de la Société prévu par la loi et de son taux d'imposition effectif pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	2014	2013
Charge d'impôt sur le résultat au taux d'imposition fédéral-provincial combiné de 26,20 % (26,26 % en 2013) pour le Canada	64 417 \$	69 965 \$
(Diminution) augmentation de la charge d'impôt sur le résultat découlant des éléments suivants :		
Tranche de gains en capital non imposables et autres	(16 063)	(19 443)
Intérêts non déductibles	419	398
Changement du moment du renversement	—	630
Autres	(1 116)	(132)
Impôt différé	47 657 \$	51 418 \$

24. BÉNÉFICE PAR ACTION

Le tableau ci-dessous présente le calcul du bénéfice par action :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)	2014	2013
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	196 748 \$	214 863 \$
Ajustement pour tenir compte de l'effet dilutif des débentures convertibles, déduction faite de l'impôt	15 374	17 321
Bénéfice entrant dans le calcul du bénéfice dilué par action	212 122 \$	232 184 \$
(en milliers)		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation entrant dans le calcul du bénéfice de base par action	211 999	208 227
Options	539	650
Débentures convertibles	17 995	21 071
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	230 533	229 948
Bénéfice net de base par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	0,93 \$	1,03 \$
Bénéfice net dilué par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	0,92 \$	1,01 \$

Les titres ci-dessous n'entrent pas dans le calcul du bénéfice net dilué par action puisqu'ils auraient eu un effet antidilutif :

Exercices clos les 31 décembre	Nombre d'actions, advenant l'exercice			
(en dollars canadiens, sauf les nombres d'options en milliers)	Prix d'exercice	2014	Prix d'exercice	2013
Options sur actions ordinaires	18,97 \$	766	17,90 \$	833
Options sur actions ordinaires	19,02 \$	50	18,97 \$	994
Options sur actions ordinaires	18,41 \$	240	— \$	—
Débentures convertibles – 5,70 %	18,75 \$	2 234	— \$	—

Les dividendes réguliers versés par action ordinaire se sont établis à 0,85 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 (0,84 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2013).

25. GESTION DU RISQUE

Dans le cours normal de ses activités, la Société est exposée à un certain nombre de risques qui peuvent influencer sur sa performance opérationnelle. Les paragraphes qui suivent présentent une description de certains de ces risques et des mesures prises pour en assurer la gestion.

a) Risque de taux d'intérêt

La Société structure son financement de façon à échelonner les échéances de sa dette dans le temps et, de ce fait, à atténuer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt et aux autres fluctuations du marché du crédit. Une partie des emprunts hypothécaires, des emprunts et des facilités de crédit de la Société sont des instruments à taux variable. À l'occasion, la Société peut conclure des contrats de swaps de taux d'intérêt ou avoir recours à d'autres instruments financiers afin de modifier le profil de taux d'intérêt sur l'encours de sa dette ou sur les futures émissions de titres d'emprunt très probables sans que le montant du capital sous-jacent soit échangé. La juste valeur des actifs et passifs dérivés (note 16 a)) et des autres contrats de la Société au 31 décembre 2014 représentait un passif net de 2,1 M\$ en raison de la fluctuation des taux d'intérêt depuis l'entrée en vigueur des contrats. Une augmentation de 100 points de base de la courbe de rendement de ces contrats entraînerait une hausse de l'actif net et des autres éléments du résultat global de la Société de 15,4 M\$. Une diminution de 100 points de base de la courbe de rendement de ces contrats entraînerait une baisse de l'actif net et des autres éléments du résultat global de la Société de 16,9 M\$.

Les intérêts représentent un coût important lié au financement de la propriété d'immeubles. La Société a émis un montant total en capital de 0,8 G\$ d'instruments portant intérêt à taux fixe, notamment des prêts hypothécaires, des débentures de premier rang non garanties et des débentures convertibles arrivant à échéance au cours de la période du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2017, et assortis d'un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,53 %. Si ces montants étaient refinancés à un taux d'intérêt moyen représentant un écart à la hausse ou à la baisse de 100 points de base par rapport au taux existant, les charges d'intérêt annuelles de la Société augmenteraient ou diminueraient respectivement de 8,2 M\$.

Les prêts et créances hypothécaires de la Société (courants et non courants) portent intérêt à des taux fixes. Si ces prêts étaient refinancés à un taux représentant un écart à la hausse ou à la baisse de 100 points de base par rapport au taux existant, les produits d'intérêts annuels et, de ce fait même, les capitaux propres de la Société augmenteraient ou diminueraient respectivement d'environ 1,4 M\$.

b) Risque de crédit

Le risque de crédit découle de la possibilité que les locataires ou les débiteurs éprouvent des difficultés financières et qu'ils refusent de s'acquitter de leurs obligations relatives aux contrats de location conclus ou aux emprunts, ou qu'ils soient dans l'incapacité de le faire. La Société réduit le risque de perte de crédit en investissant dans des propriétés bien situées dans des marchés urbains qui attirent des locataires de grande qualité, en s'assurant que ses locataires sont diversifiés de même qu'en réduisant le montant auquel elle est exposée relativement à chacun de ses locataires. Au 31 décembre 2014, Les Compagnies Loblaw limitée (« Loblaws ») représentait 10,2 % des loyers minimaux annualisés de la Société et s'était vu attribuer une note de première qualité. Outre Loblaws, aucun autre locataire ne représentait plus de 6,8 % du loyer minimal annualisé. La réussite d'un locataire sur la durée de son contrat de location et sa capacité à respecter ses engagements relatifs aux contrats de location dépendent de plusieurs facteurs. Rien ne garantit que les locataires seront en mesure d'honorer leurs obligations existantes ou leurs contrats de location actuels, et ce, jusqu'à la date d'expiration.

Les contrats de location de la Société ont en général des durées variant de 5 à 20 ans et peuvent inclure des clauses permettant une réévaluation périodique à la hausse des tarifs de location et la prolongation du contrat de location au gré du preneur.

Le tableau qui suit présente les loyers minimaux futurs à recevoir en vertu des contrats de location simple non révocables au 31 décembre :

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	2014
Moins de 1 an	403 403 \$
Plus de 1 an, mais moins de 5 ans	1 204 719
Plus de 5 ans	893 667
	2 501 789 \$

c) Risque de liquidité

Les placements immobiliers sont relativement peu liquides, ce qui a tendance à limiter la capacité de la Société à vendre des éléments de son portefeuille rapidement en réaction aux changements de la conjoncture économique ou des conditions de placement. Si la Société devait liquider ses actifs rapidement, il existe un risque qu'elle réalise des produits à la vente de ces actifs inférieurs à la valeur actuelle de ses placements immobiliers.

Le tableau ci-dessous présente une analyse des échéances contractuelles des importants passifs financiers et autres engagements contractuels de la Société au 31 décembre 2014 :

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Paiements exigibles par période				Total
	2015	2016 à 2017	2018 à 2019	Par la suite	
Emprunts hypothécaires					
Amortissement prévu	30 132 \$	46 209 \$	32 510 \$	36 830 \$	145 681 \$
Paiements à l'échéance	220 895	240 435	229 759	329 481	1 020 570
Total des obligations hypothécaires	251 027	286 644	262 269	366 311	1 166 251
Emprunt hypothécaire lié à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	10 425	—	—	—	10 425
Déventures de premier rang non garanties	—	250 000	300 000	1 610 000	2 160 000
Emprunts et emprunts hypothécaires	36	3 608	—	—	3 644
Obligations au titre des intérêts ¹	158 271	269 903	208 580	259 451	896 205
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2023 et 2061)	969	1 960	1 988	17 300	22 217
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours	99 399	10 045	—	—	109 444
Autres coûts engagés	24 126	65 522	—	—	89 648
Total des obligations contractuelles ²	544 253 \$	887 682 \$	772 837 \$	2 253 062 \$	4 457 834 \$

¹⁾ Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 décembre 2014 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les déventures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

²⁾ Conformément à la pratique actuelle, la Société a l'intention de continuer à s'acquitter de son obligation de payer le capital et les intérêts sur toutes ses déventures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires et, par conséquent, ces déventures convertibles n'ont pas été prises en considération dans ce tableau.

Le total des coûts estimatifs de la Société liés à l'achèvement de projets de développement en cours de construction est de 308,9 M\$, une tranche de 109,4 M\$ étant engagée contractuellement au 31 décembre 2014.

La Société gère son risque de liquidité en échelonnant ses échéances dans le temps, en renégociant de façon proactive les ententes de crédit venant à expiration, en utilisant ses lignes de crédit et en émettant des titres de capitaux propres lorsqu'elle le juge approprié. Au 31 décembre 2014, la Société n'avait prélevé aucune avance en trésorerie (néant au 31 décembre 2013) sur ses facilités de crédit renouvelables.

Par ailleurs, au 31 décembre 2014, la Société avait contracté des lettres de crédit d'une valeur de 42,2 M\$ (43,4 M\$ au 31 décembre 2013), consenties par des institutions financières principalement pour soutenir certaines des obligations contractuelles susmentionnées de la Société.

26. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS

Juste valeur

Une comparaison de la valeur comptable et de la juste valeur, par catégorie, des instruments financiers de la Société, autres que ceux dont la valeur comptable se rapproche de la juste valeur, se présente comme suit :

	Notes	Valeur comptable		Juste valeur	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013	2014	2013
Actifs financiers					
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net	8	33 370 \$	27 764 \$	33 370 \$	27 764 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente (courants et non courants)	7, 8	4 391	4 086	4 391	4 086
Prêts et créances hypothécaires (courants et non courants)	7, 8	136 520	91 570	136 569	91 570
Dérivés à la juste valeur	10	281	3 148	281	3 148
Passifs financiers					
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	12	1 173 410 \$	1 366 583 \$	1 227 879 \$	1 384 810 \$
Débtentures de premier rang non garanties	13	2 149 174	1 861 953	2 326 507	1 915 997
Débtentures convertibles	14	373 277	374 012	392 003	390 093
Dérivés à la juste valeur	16	2 370	936	2 370	936
Positions vendeur sur des titres négociables	16	12 467	8 089	12 467	8 089

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des dépôts, des prêts se rapportant aux ventes d'éléments du portefeuille de projets de développement résidentiel, de la trésorerie soumise à restrictions, et des créditeurs et autres passifs de la Société se rapprochait de leur valeur comptable aux 31 décembre 2014 et 2013 en raison de leur échéance à court terme.

La juste valeur des placements dans des instruments de capitaux propres à la juste valeur par le biais du résultat net et disponibles à la vente de la Société ainsi que des positions vendeur sur des titres négociables est fondée sur les cours de marché. La Société compte un placement dans un fonds classé comme un instrument de capitaux propres disponible à la vente de niveau 3, dont la juste valeur est basée sur la juste valeur des propriétés détenues dans le fonds.

La juste valeur des prêts et créances hypothécaires de la Société, classés au niveau 3, est calculée d'après les taux actuels du marché majorés des écarts en fonction du niveau de risque de l'emprunteur sur les flux de trésorerie actualisés, ajustés pour tenir compte des provisions pour non-paiement et du risque lié à la garantie. Au 31 décembre 2014, les taux d'intérêt ajustés en fonction du risque se situaient entre 4,00 % et 11,00 % (entre 4,25 % et 11,00 % au 31 décembre 2013).

La juste valeur des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit à payer de la Société est calculée d'après les taux actuels du marché majorés des écarts sur les flux de trésorerie actualisés ajustés en fonction du risque. Au 31 décembre 2014, ces taux se situaient entre 2,38 % et 3,37 % (entre 2,63 % et 4,39 % au 31 décembre 2013).

La juste valeur des débtentures de premier rang non garanties est fondée sur les écarts des cours acheteur de clôture ajustés en fonction du risque et le rendement courant des obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes sur les flux de trésorerie actualisés. Aux fins du présent calcul, la Société utilise, entre autres, les indices de taux d'intérêt fournis par les institutions financières. Au 31 décembre 2014, ces taux se situaient entre 1,98 % et 3,88 % (entre 1,73 % et 4,85 % au 31 décembre 2013).

La juste valeur des débtentures convertibles est fondée sur le cours acheteur de clôture à la TSX.

La juste valeur des instruments dérivés est déterminée en utilisant la valeur actualisée des contrats à terme et des swaps à l'aide de taux d'intérêt qui reflètent les conditions actuelles du marché. Les modèles tiennent également compte de la qualité du crédit des contreparties, des courbes des taux d'intérêt et des courbes des taux à terme. Au 31 décembre 2014, les taux d'intérêt se situaient entre 1,88 % et 3,71 % (entre 2,77 % et 4,50 % au 31 décembre 2013).

La hiérarchie de la juste valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur aux bilans consolidés se présente comme suit :

Aux		31 décembre 2014			31 décembre 2013		
(en milliers de dollars canadiens)	Notes	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers							
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net	8	33 370 \$	— \$	— \$	27 764 \$	— \$	— \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	7, 8	292	—	4 099	455	—	3 631
Dérivés à la juste valeur (actifs)	10	—	281	—	—	3 148	—
Passifs financiers							
Dérivés à la juste valeur (passifs)	16	—	2 370	—	—	936	—
Positions vendeur sur des titres négociables	16	12 467	—	—	8 089	—	—

La hiérarchie de la juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas évalués à la juste valeur dans les bilans consolidés, mais dont la juste valeur est présentée ci-dessus est la suivante :

Aux		31 décembre 2014			31 décembre 2013		
(en milliers de dollars canadiens)	Notes	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers							
Prêts et créances hypothécaires (courants et non courants)	7, 8	— \$	— \$	136 569 \$	— \$	— \$	91 570 \$
Passifs financiers							
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	12	—	1 227 879	—	—	1 384 810	—
Débtentures de premier rang non garanties	13	—	2 326 507	—	—	1 915 997	—
Débtentures convertibles	14	392 003	—	—	390 093	—	—

27. FILIALE AVEC PARTICIPATION NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

La Société contrôle, au moyen d'un contrat, MMLP, filiale dans laquelle elle détient une participation de 67 %, jusqu'à ce que tous les prêts consentis au partenaire de la coentreprise aient été remboursés en totalité. Lorsque les prêts consentis par la Société auront été remboursés, toutes les décisions relatives aux activités de MMLP nécessiteront le consentement unanime des partenaires.

La participation ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres et les résultats de cette filiale, avant les éliminations intersociétés, sont présentés comme suit :

(en milliers de dollars canadiens)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Actifs non courants	83 416 \$	134 614 \$
Actifs courants	705	779
Total de l'actif	84 121 \$	135 393 \$
Passifs non courants	—	80 031
Passifs courants	548	43 419
Total du passif	548	123 450
Actif net	83 573 \$	11 943 \$
Participation ne donnant pas le contrôle	27 570 \$	3 638 \$

	Exercices clos les 31 décembre	
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	2014	2013
Produits	5 367 \$	5 719 \$
Charges	5 010	5 229
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	4 108	(49)
Bénéfice net	4 465 \$	441 \$
Participation ne donnant pas le contrôle	1 462 \$	146 \$

	Exercices clos les 31 décembre	
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	6 827 \$	152 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	61 290	38 106
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(68 689)	(38 365)
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(572) \$	(107) \$

28. PARTICIPATIONS CONJOINTES

La Société détient une participation conjointe dans plusieurs propriétés, mentionnées ci-dessous, qui sont assujetties à un contrôle conjoint et qui représentent des entreprises communes en vertu d'IFRS 11. La Société comptabilise sa quote-part des droits directs aux actifs et aux obligations au titre des passifs de ces copropriétaires dans les états financiers consolidés.

Propriété	Emplacement	Participations	
		31 décembre 2014	31 décembre 2013
Bow Valley Crossing (terrain)	Calgary (Alb.)	75 %	75 %
Edmonton Brewery District	Edmonton (Alb.)	50 %	50 %
Fuzion and Kings High Line	Toronto (Ont.)	50 %	50 %
Hunt Club Marketplace	Ottawa (Ont.)	33 %	33 %
Hunt Club – Petrocan	Ottawa (Ont.)	50 %	50 %
Kanata Terry Fox (terrain)	Ottawa (Ont.)	50 %	50 %
Actifs de Lanaudière	Montréal (Qc)	100 %	50 %
Mclaughlin Corners	Brampton (Ont.)	50 %	50 %
Meadowbrook Centre (II)	Edmonton (Alb.)	50 %	50 %
Midland (terrain)	Midland (Ont.)	50 %	50 %
Seton Gateway	Calgary (Alb.)	50 %	—
Sherwood Towne Square	Sherwood Park (Alb.)	50 %	50 %
Propriétés de South Oakville	Oakville (Ont.)	50 %	—
West Oaks Mall	Abbotsford (C.-B.)	50 %	50 %
West Springs Village	Edmonton (Alb.)	50 %	50 %

Le tableau suivant présente le total de la participation de la Société dans les copropriétés :

	31 décembre 2014		31 décembre 2013
<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>			
Actifs non courants	318 556 \$		220 491 \$
Actifs courants	11 593		4 670
Total de l'actif	330 149 \$		225 161 \$
Passifs non courants	255 465 \$		150 084 \$
Passifs courants	17 174		4 738
Total du passif	272 639 \$		154 822 \$
Actif net	57 510 \$		70 339 \$
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>			
	Exercices clos les 31 décembre		
	2014		2013
Produits	20 631 \$		16 244 \$
Charges	9 070		6 890
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(709)		1 065
Bénéfice net	10 852 \$		10 419 \$

29. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

a) Cumul des autres éléments du résultat global

Exercices clos les 31 décembre	2014			2013		
	Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	Variation nette au cours de l'exercice	Solde de clôture au 31 décembre	Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	Variation nette au cours de l'exercice	Solde de clôture au 31 décembre
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>						
Variation des profits latents cumulatifs (pertes latentes cumulatives) sur les titres négociables disponibles à la vente	(124) \$	71 \$	(53) \$	19 \$	(143) \$	(124) \$
Pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie	(283)	(8 734)	(9 017)	(4 199)	3 916	(283)
Cumul des autres éléments du résultat global	(407) \$	(8 663) \$	(9 070) \$	(4 180) \$	3 773 \$	(407) \$

b) Incidence fiscale de chaque élément des autres éléments du résultat global

Exercices clos les 31 décembre	2014			2013		
	Montant avant impôt	(Charge) recouvrement d'impôt	Montant après impôt	Montant avant impôt	(Charge) recouvrement d'impôt	Montant après impôt
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>						
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables disponibles à la vente	13 \$	(2) \$	11 \$	(254) \$	68 \$	(186) \$
Reclassement dans le bénéfice net des profits (pertes) sur les titres négociables disponibles à la vente	69	(9)	60	58	(15)	43
(Pertes latentes) profits latents sur les couvertures de flux de trésorerie	(12 537)	3 392	(9 145)	4 392	(1 172)	3 220
Reclassement dans le bénéfice net des pertes sur les couvertures de flux de trésorerie	557	(146)	411	949	(253)	696
Autres éléments du résultat global	(11 898) \$	3 235 \$	(8 663) \$	5 145 \$	(1 372) \$	3 773 \$

30. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

a) Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	Notes	2014	2013
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		(5 851) \$	(10 483) \$
Immeubles de placement – frais de vente	22	5 088	5 295
Profits réalisés à la vente de titres négociables	22	(1 665)	(2 564)
Variation des pertes cumulatives latentes (profits cumulatifs latents) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	22	1 501	1 988
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette	22	3 973	4 092
Profit à la vente de projets de développement résidentiel	22	—	(2 966)
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		2 721	2 999
Règlement des unités d'actions restreintes		(2 769)	(1 879)
Profit de change	22	(2)	(43)
Impôt différé	23	47 657	51 418
(Profits latents) pertes latentes sur couvertures	22	80	(301)
		50 733 \$	47 556 \$

b) Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie

La variation nette des actifs et des passifs d'exploitation sans effet sur la trésorerie se présente comme suit :

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013
Débiteurs		1 854 \$	(3 383) \$
Charges payées d'avance		(871)	(1 070)
Dettes fournisseurs et charges à payer		8 206	2 822
Dépôts de garantie des locataires et autres dépôts		5 135	1 824
Variation des autres éléments du fonds de roulement		(102)	(480)
		14 222 \$	(287) \$

c) Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013
Augmentation des prêts et créances hypothécaires, montant net		(39 133) \$	(38 506) \$
Placement dans des titres négociables, montant net		(36 921)	(43 051)
Produit de la cession de titres négociables		32 023	31 369
		(44 031) \$	(50 188) \$

d) Trésorerie et équivalents de trésorerie

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)		2014	2013
Trésorerie		17 251 \$	4 679 \$
Dépôts à terme		100	296
		17 351 \$	4 975 \$

31. ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

- a) La Société est partie à des litiges et poursuites qui surviennent à l'occasion dans le cours normal des activités. Aucune de ces éventualités, individuellement ou dans leur ensemble, ne devrait se traduire par une obligation ayant un effet défavorable important sur la situation financière de la Société.
- b) La Société est responsable conjointement et solidairement ou à titre de garant, de façon conditionnelle, d'un montant d'environ 68,2 M\$ (60,0 M\$ au 31 décembre 2013) auprès de différents prêteurs relativement à certaines obligations de tiers, y compris, sans toutefois s'y limiter, des prêts consentis à ses partenaires et garantis par les participations de ces partenaires dans les coentreprises et les actifs sous-jacents.
- c) La Société est éventuellement redevable, par voie de lettres de crédit émises à son intention dans le cours normal des activités par des institutions financières, d'un montant de 42,2 M\$ (43,4 M\$ au 31 décembre 2013).
- d) La Société a des obligations en tant que preneur à bail de terrains dans le cadre de contrats de location-financement à long terme. Les engagements annuels dans le cadre de ces contrats de location de terrains s'élèvent à environ 1,0 M\$ (1,0 M\$ au 31 décembre 2013), l'obligation totale s'établissant à 22,2 M\$ (23,5 M\$ au 31 décembre 2013).
- e) Dans le cours normal des activités, la Société a amorcé des négociations et a conclu diverses ententes relativement à la possibilité d'acquérir de nouvelles propriétés et de céder des propriétés composant déjà son portefeuille. Aucun de ces engagements ou éventualités, individuellement ou dans leur ensemble, ne devrait avoir une incidence importante sur la situation financière de la Société.
- f) La Société détient une option d'achat sur une propriété adjacente qui expire en octobre 2022. Parallèlement, la propriété fait l'objet d'une option de vente qui peut être exercée entre octobre 2015 et octobre 2022.

32. OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

a) Principal actionnaire

Gazit-Globe Ltd. (« Gazit ») est le principal actionnaire de la Société. Au 31 décembre 2014, Gazit était le propriétaire véritable de 44,0 % (45,3 % au 31 décembre 2013) des actions ordinaires de la Société. Norstar Holdings Inc. est la partie exerçant le contrôle ultime. Au 31 décembre 2014, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. (« Alony-Hetz ») était également le propriétaire véritable de 8,3 % (8,5 % au 31 décembre 2013) des actions ordinaires de la Société. Alony-Hetz et Gazit ont conclu une convention d'actionnaires en vertu de laquelle, entre autres, i) Gazit a accepté d'utiliser les droits de vote associés aux actions ordinaires qu'elle détient de la Société à l'appui de l'élection de jusqu'à deux représentants d'Alony-Hetz au conseil d'administration de la Société, et ii) Alony-Hetz a accepté d'utiliser les droits de vote associés aux actions ordinaires qu'elle détient de la Société à l'appui de l'élection de candidats de Gazit aux postes restants d'administrateurs de la Société.

Au troisième trimestre de 2014, Gazit et Alony-Hetz ont acheté respectivement 883 000 et 167 000 actions ordinaires de la Société, aux termes d'un placement de 5 250 000 actions ordinaires, à un prix de 19,06 \$ par action. Gazit et Alony-Hetz ont acheté les actions ordinaires dans le cadre de l'appel public à l'épargne et au prix établi dans ce dernier (se reporter à la note 17 a)). Aucune commission de prise ferme n'a été payée par la Société relativement aux actions qu'elles ont achetées.

Les sommes à recevoir du siège social et autres débiteurs comprennent des montants à recevoir de Gazit. Gazit rembourse la Société relativement à certains services liés à la comptabilité et à l'administration que celle-ci lui fournit.

Ces montants comprennent les éléments suivants :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars canadiens)	2014	2013
Remboursement de services professionnels	591 \$	720 \$

Au 31 décembre 2014, les montants à payer par Gazit s'élevaient à 0,2 M\$ (0,2 M\$ au 31 décembre 2013).

b) Filiales de la Société

Les états financiers consolidés annuels audités comprennent les états financiers de First Capital Realty et de First Capital Holdings Trust. First Capital Holdings Trust est la seule filiale importante de First Capital Realty et est entièrement détenue par la Société.

c) Rémunération des principaux dirigeants

La rémunération globale versée aux administrateurs ainsi qu'au chef de la direction et au chef de la direction des finances comprise dans les charges du siège social se présente comme suit :

	Exercices clos les 31 décembre	
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	2014	2013
Salaires et avantages du personnel à court terme	2 051 \$	2 567 \$
Rémunération fondée sur des actions (charge de rémunération sans effet sur la trésorerie)	1 862	1 871
Charges liées à la transition entre dirigeants	7 280	—
	11 193 \$	4 438 \$

33. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

a) Débentures de premier rang non garanties émises

Le 26 janvier 2015, la Société a conclu l'émission de débentures de premier rang non garanties de série S d'un capital additionnel de 90,0 M\$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débentures. Ces débentures portent intérêt à un taux d'intérêt nominal de 4,32 % par année, payable semestriellement à partir du 31 juillet 2015. Les débentures ont été vendues à un prix de 104,943 \$ pour chaque tranche de 100 \$ du capital, plus les intérêts courus.

b) Émission d'actions

Après la fin de l'exercice, la Société a émis 4 370 000 actions ordinaires à un prix de 19,80 \$ par action, pour un produit brut d'environ 86,5 M\$. Les frais d'émission se sont élevés à environ 3,7 M\$.

c) Dividende

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le premier trimestre, un dividende de 0,215 \$ par action ordinaire le 9 avril 2015 à ses actionnaires inscrits le 27 mars 2015.

Information à l'intention des actionnaires

SIÈGE SOCIAL

Shops at King Liberty
85 Hanna Avenue, Suite 400
Toronto (Ontario) M6K 3S3
Tél. : 416-504-4114
Télec. : 416-941-1655

Morningside Crossing
4525 Kingston Road, Suite 2201
Toronto (Ontario) M1E 2P1
Tél. : 416-724-5550
Télec. : 416-724-2666

BUREAU DE MONTRÉAL

Les Galeries Normandie
2620, rue de Salaberry, bureau 201
Montréal (Québec) H3M 1L3
Tél. : 514-332-0031
Télec. : 514-332-5135

BUREAU D'OTTAWA

Gloucester Centre
1980 Ogilvie Road, Suite 211
Gloucester (Ontario) K1J 9L3
Tél. : 613-748-7767
Télec. : 613-748-3602

BUREAU DE CALGARY

Mount Royal Village, Suite 400
1550 8th Street SW
Calgary (Alberta) T2R 1K1
Tél. : 403-257-6888
Télec. : 403-257-6899

BUREAU D'EDMONTON

Northgate Centre, Unit 2004
9499-137 Avenue
Edmonton (Alberta) T5E 5R8
Tél. : 780-475-3695
Télec. : 780-478-6716

BUREAU DE VANCOUVER

Terra Nova Village
3671 Westminster Hwy, Suite 240
Richmond (Colombie-Britannique) V7C 5V2
Tél. : 604-278-0056
Télec. : 604-278-3364

SYMBOLES À LA BOURSE DE TORONTO

Actions ordinaires :
FCR
Débentures convertibles à 5,70 % :
FCR.DB.D
Débentures convertibles à 5,40 % :
FCR.DB.E
Débentures convertibles à 5,25 % :
FCR.DB.F
Débentures convertibles à 5,25 % :
FCR.DB.G
Débentures convertibles à 4,95 % :
FCR.DB.H
Débentures convertibles à 4,75 % :
FCR.DB.I
Débentures convertibles à 4,45 % :
FCR.DB.J

AGENT DES TRANSFERTS

Société de fiducie Computershare du Canada
100 University Avenue, 11th Floor
Toronto (Ontario) M5J 2Y1
(sans frais) 1-800-564-6253

ÉQUIPE DE LA HAUTE DIRECTION

Dori J. Segal
*Président et chef de la direction
(jusqu'au 15 février 2015)*

Adam Paul
*Président et chef de la direction
(à compter du 16 février 2015)*

Kay Brekken
*Vice-présidente exécutive et
chef de la direction des finances*

Brian Kozak
Vice-président exécutif, ouest du Canada

Gregory J. Menzies
Vice-président exécutif, est du Canada

Jodi M. Shpigel
Vice-président exécutif, centre du Canada

Roger J. Chouinard
Conseil général et secrétaire général

Ralph Huizinga
*Vice-président, Acquisition et développement,
ouest du Canada*

Maryanne McDougald
Vice-présidente, Gestion de propriétés

CONSEILLERS JURIDIQUES

Torys s.r.l.
Toronto (Ontario)
Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l.
Montréal (Québec)

AUDITEURS

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Toronto (Ontario)

ADMINISTRATEURS

Chaim Katzman
*Président du conseil (non-membre de la
direction),
First Capital Realty Inc.
North Miami Beach (Floride)*

Dori J. Segal
*Vice-président directeur du conseil,
président et chef de la direction
(jusqu'au 15 février 2015),
First Capital Realty Inc.
Toronto (Ontario)*

Adam Paul
*Président et chef de la direction
(à compter du 16 février 2015),
First Capital Realty Inc.
Toronto (Ontario)*

Jon Hagan, CPA, CA
*Consultant, JN Hagan Consulting
Barbade*

Nathan Hetz, CPA
*Chef de la direction et administrateur,
Alony Hetz Properties and Investments Ltd.
Ramat Gan, Israël*

Allan S. Kimberley
*Administrateur de sociétés
Toronto (Ontario)*

Susan J. McArthur
*Associée directrice,
Greensoil Investments
Toronto (Ontario)*

Bernard McDonell
*Administrateur de sociétés
Apple Hill (Ontario)*

Andrea Stephen, CPA, CA
*Administratrice de sociétés
Toronto (Ontario)*

LOCATION
LOCATION
LOCATION®



Vos Achats au Quotidien  

85 Hanna Avenue, Suite 400, Toronto (Ontario) M6K 3S3
Tél. : 416-504-4114 Téléc. : 416-941-1655
www.firstcapitalrealty.ca