FIRST CAPITAL REALTY INC.

2015

RAPPORT ANNUEL

Une stratégie bien définie

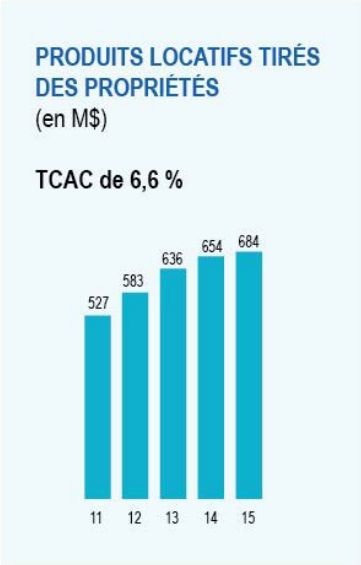
PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

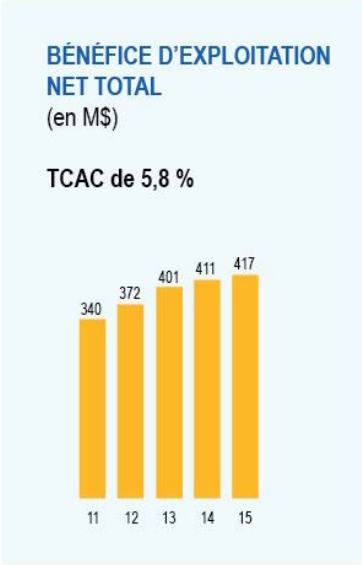
Au Canada, First Capital Realty (TSX : FCR) est l'un des plus importants propriétaires, développeurs et exploitants de propriétés ayant un supermarché comme locataire majeur situées en milieu urbain, près des quartiers résidentiels où les gens font leurs achats au quotidien. Au 31 décembre 2015, la Société détenait des participations dans 158 propriétés, totalisant environ 24,4 millions de pieds carrés de superficie locative brute. Au 31 décembre 2015, la valeur de First Capital Realty s'élevait à 8,0 G$. Les actions ordinaires de la Société sont cotées à la Bourse de Toronto.

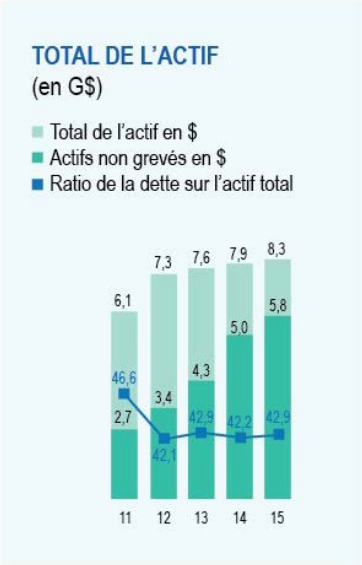
STRATÉGIE D'AFFAIRES

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

- d'entreprendre des activités de développement, de réaménagement et de repositionnement choisies de ses propriétés, y compris l'intensification de l'utilisation des terrains;
- d'appliquer une stratégie ciblée et rigoureuse en matière d'acquisition de propriétés bien situées, principalement de celles qui offrent des possibilités de création de valeur, notamment des sites à proximité immédiate de 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'accroître l'efficience et la productivité des activités;
- de maintenir une santé et une souplesse financières afin de réunir des capitaux empruntés à un coût concurrentiel.





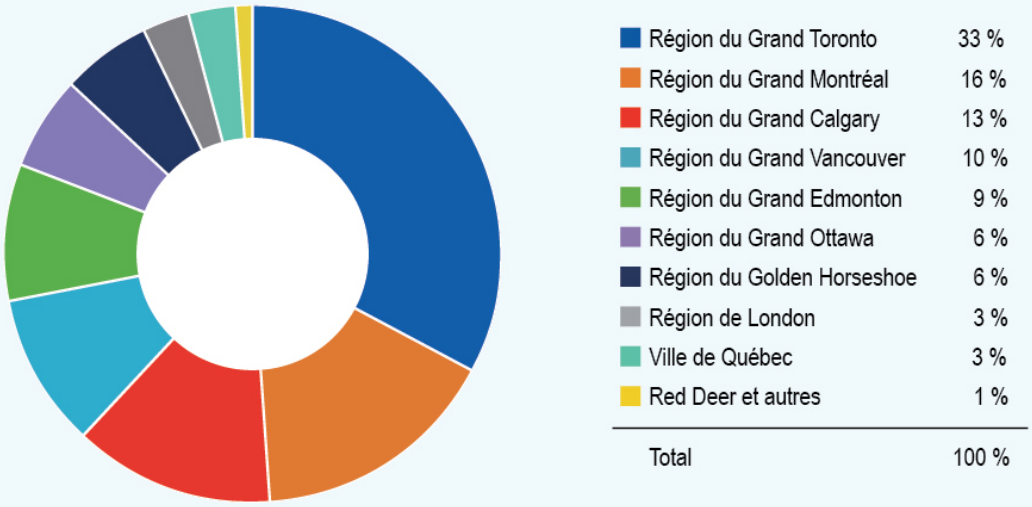


Les meilleures propriétés de sa catégorie

MARCHÉS URBAINS

Portefeuille de grande qualité d'actifs liés au commerce de détail en milieu urbain au Canada

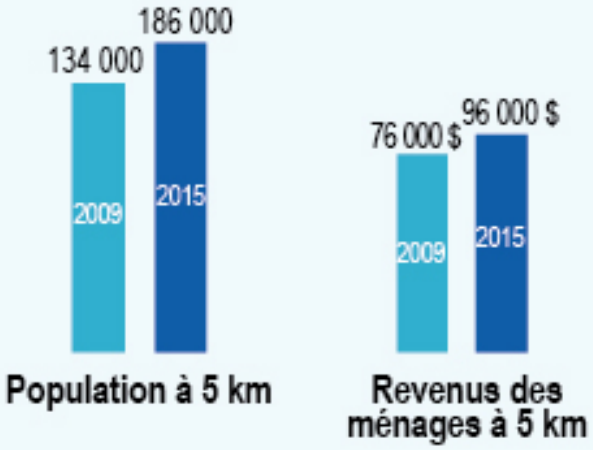
Environ 95 % des produits proviennent de marchés urbains caractérisés par d'importantes barrières à l'entrée



Loyers minimaux annuels au 31 décembre 2015

CARACTÉRISTIQUES DÉMOGRAPHIQUES DU PORTEFEUILLE

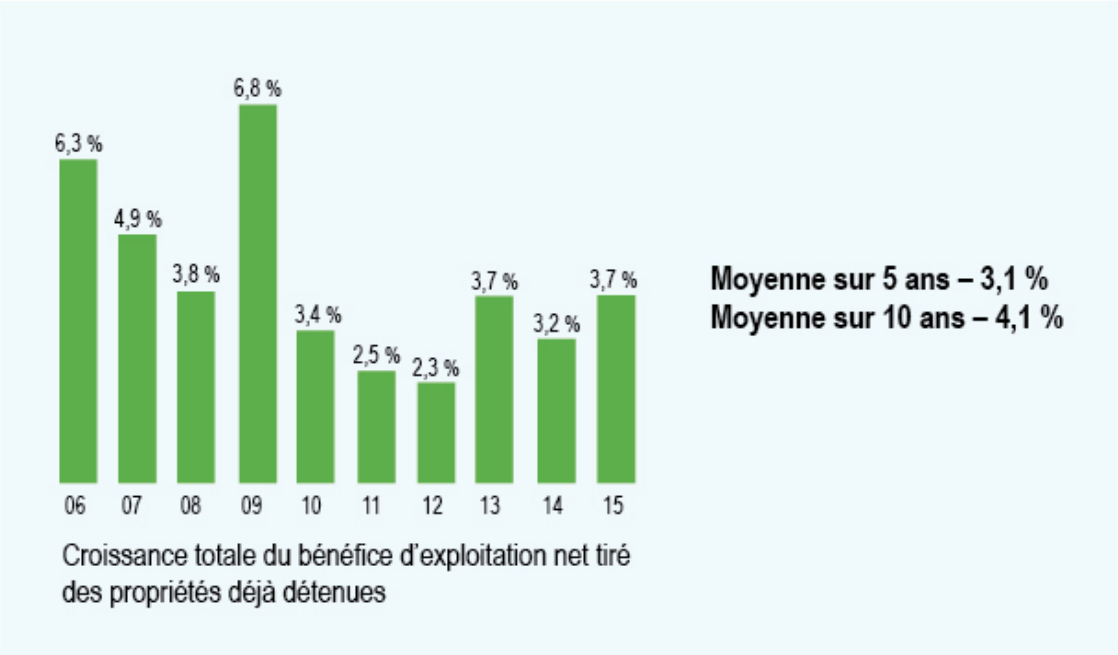
Le meilleur profil démographique du secteur



Caractéristiques démographiques du portefeuille de FCR

LA MEILLEURE PERFORMANCE DU SECTEUR

Bilan supérieur à la moyenne du secteur pour la croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues



PLACEMENTS

Environ 1 G$ de placements prévus dans les propriétés existantes qui présentent un potentiel de développement

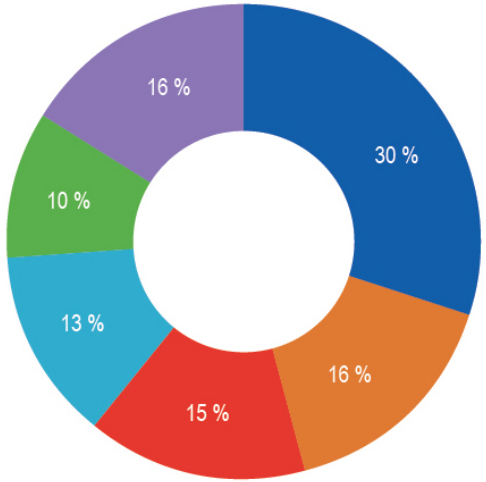
Flux de trésorerie durables

POINTS SAILLANTS

- 139 propriétés sur 158, ou 88 %, ont un supermarché ou une pharmacie comme locataire majeur
- Plus de 80 % des produits des activités ordinaires sont attribuables aux commerces de détail des biens de première nécessité
- 9 locataires sur les 10 principaux ont reçu des cotes de crédit de première qualité
- Taux d'occupation élevés de manière soutenue
- Cotes de crédit de première qualité de la part de Moody's (Baa(2)) et de DBRS (BBB (élevé))
- Versements de dividendes pour un 22e exercice d'affilée
- Programme ciblé en matière de développement durable – Rang le plus élevé parmi les sociétés immobilières dans la liste des Corporate Knights «2015 Future 40 Responsible Corporate Leaders in Canada»

PROFIL DES LOCATAIRES

Loyers minimaux annualisés

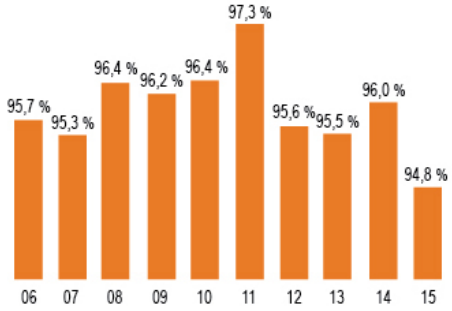


Supermarchés, pharmacies et magasins de vins et spiritueux	30 %
Détaillants nationaux et à marge réduite	16 %
Services médicaux, centres de conditionnement physique, garderies et autres services personnels	15 %
Restaurants et restaurants informels	13 %
Institutions financières	10 %
Autres locataires	16 %
Total	100 %

DIX PRINCIPAUX LOCATAIRES

TAUX D'OCCUPATION TOTAL

Moyenne sur 5 ans – 95,9 %
Moyenne sur 10 ans – 95,9 %



Points saillants financiers

Aux 31 décembre (en millions de dollars, sauf les montants par action)	2015	2014
Total de l'actif	8 279 $	7 908 $
Total de la capitalisation boursière[1]	4 139 $	4 038 $
Valeur de l'entreprise[1]	8 031 $	7 762 $
Ratio de la dette nette sur l'actif total[2]	42,9 %	42,2 %
Dividende annuel par action ordinaire	0,86 $	0,85 $

Points saillants de l'exploitation

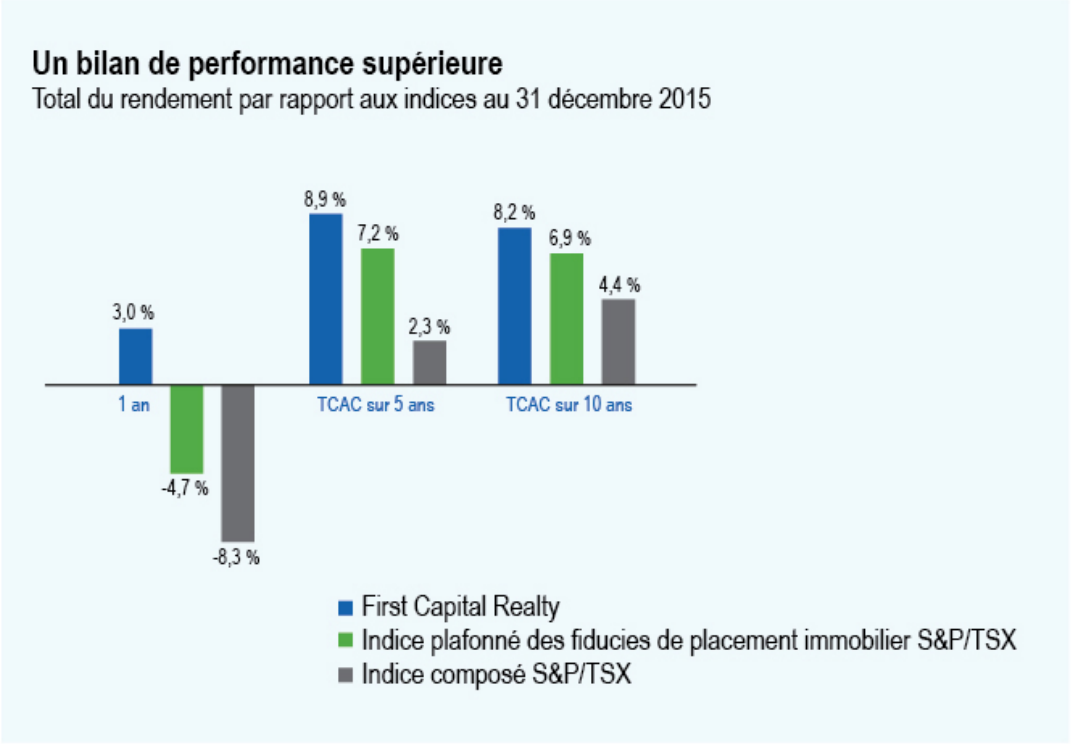
Aux 31 décembre (en millions de dollars, sauf les montants par action)	2015	2014
Produits locatifs tirés des propriétés[2]	664 $	654 $
Bénéfice d'exploitation net[1, 2]	417 $	411 $
Flux de trésorerie d'exploitation[1, 2]		
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels	236 $	220 $
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	1,05 $	1,04 $
Flux de trésorerie d'exploitation	221 $	209 $
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	0,99 $	0,98 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés[1, 2]		
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels	243 $	229 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	1,02 $	1,00 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	244 $	230 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	1,03 $	1,01 $

1) Ces mesures ne sont pas définies par les IFRS. Pour de plus amples renseignements, se reporter au rapport de gestion de la Société.

2) Compte tenu de la consolidation proportionnelle des coentreprises.

Message du président et chef de la direction

Nous avons encore réussi une bonne performance opérationnelle en 2015, car nous avons tiré parti de la qualité de notre portefeuille de propriétés, des capacités de notre plateforme d'exploitation et de développement, de la solidité de notre bassin de locataires et de la souplesse de notre bilan. L'exercice 2015 en a aussi été un de transition, puisque nous avons entamé l'examen complet de tous les aspects de notre entreprise dans le but de traduire nos meilleurs résultats du secteur pour la croissance du bénéfice net tiré des propriétés déjà détenues en une croissance plus élevée de nos flux de trésorerie d'exploitation opérationnels. Nous avons fait des progrès importants dans la revue de nos activités, et il nous tarde d'en récolter les avantages concrets dans les années à venir et de continuer à afficher une excellente performance dans les rendements pour nos actionnaires.



À l'intention de nos actionnaires

À First Capital, on se souviendra probablement de 2015 comme d'un exercice de transition. En novembre 2014, nous avions annoncé que Dori Segal, notre président et chef de la direction depuis longtemps, avait décidé de quitter son poste et, peu après, qu'il était nommé président du conseil. Je voudrais adresser mes sincères félicitations à Dori et à l'équipe de direction pour leur immense succès dans l'édification de First Capital Realty au point d'en faire l'une des sociétés immobilières les plus respectées et les mieux positionnées du Canada en relativement peu de temps, soit 15 ans.

Depuis 2000, First Capital s'est taillé une position enviable dans le secteur immobilier canadien. Sous la direction de Dori, le portefeuille est passé à une valeur de plus de 8 G$ et est considéré comme l'un des portefeuilles immobiliers liés au commerce de détail de la meilleure qualité au pays. De plus, First Capital a instauré une plateforme d'exploitation et de développement dominante qui est à la fine pointe de bien des tendances nouvelles en commerce de détail et continue de nous placer dans une position exceptionnelle pour l'avenir.

Je suis extrêmement honoré d'avoir été choisi par le conseil d'administration pour diriger First Capital dans la prochaine phase de sa croissance alors que nous nous attaquerons aux possibilités et aux enjeux qui nous attendent.

En tant que nouveau président et chef de la direction de First Capital, j'ai passé mes premiers mois à me familiariser avec nos actifs et à apprendre à connaître nos gens. J'ai pu ainsi confirmer ce que je croyais déjà avant de me joindre à la Société : First Capital est une entreprise immobilière exceptionnelle, dotée d'une plateforme puissante et apte à saisir une foule de possibilités.

Toutes les entreprises avancent dans un cycle de vie, et, vu l'endroit où nous nous trouvions dans notre cycle, avec un nouveau chef de la direction et un chef de la direction des finances relativement nouveau, le moment était tout indiqué pour entreprendre un examen en profondeur de notre entreprise. En clair, notre Société était et continue d'être en excellente forme, et cet examen a été entrepris pour qu'elle devienne encore meilleure. Nous voulions déterminer les secteurs où First Capital pouvait améliorer sa performance et maintenir sa capacité de créer de la valeur à long terme pour ses actionnaires. Et surtout, nous reconnaissons que l'essence de l'immobilier est beaucoup trop à long terme par nature pour tenter d'influer sur le court terme.

Avec cet objectif en tête, nous avons entamé au début de l'exercice un examen complet et approfondi de notre entreprise afin de mieux comprendre comment réaliser cet objectif. Toute notre équipe de direction s'est engagée pleinement dans le processus.

L'un des résultats de ce processus a été la restructuration organisationnelle annoncée en septembre. Bien que les coûts de cette initiative de restructuration aient eu une incidence négative sur nos résultats en 2015, nous sommes persuadés que notre nouvelle structure de direction et d'autres changements que nous avons apportés amélioreront notre performance en 2016 et par la suite.

Yorkville Village, Toronto

Notre stratégie de base consistant à nous concentrer sur d'importants actifs liés au commerce de détail en milieu urbain qui sont utilisés par de grands détaillants du Canada offrant des produits et services de première nécessité explique en grande partie notre succès. L'accent que nous avons mis dès le départ sur ces types d'actifs nous a conféré un véritable avantage concurrentiel, et notre portefeuille actuel serait presque impossible à reproduire aujourd'hui. Cette stratégie nous place en très bonne position pour réussir dans les années à venir.

First Capital a la solide réputation de créer une importante valeur de l'actif net au total en dollars et par action. Nous maintiendrons notre concentration sur la création de valeur comme l'une de nos hautes priorités à l'avenir. Cependant, notre priorité actuelle est d'accroître nos flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action. Bref, notre objectif vise à assurer que First Capital traduit ses meilleurs résultats du secteur pour la croissance du bénéfice net tiré des propriétés déjà détenues en une croissance de ses flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action.

Solide performance opérationnelle continue

Nous avons continué d'afficher de très bons résultats sur le plan des propriétés en 2015. Malgré la conjoncture économique défavorable et un contexte plus difficile dans le secteur du commerce de détail, nous avons conservé des niveaux d'occupation élevés, réalisé des hausses des taux de location supérieurs à la moyenne du secteur pour les renouvellements de contrat de location et enregistré une forte croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues. L'un des principaux indicateurs du rendement réel du portefeuille immobilier par rapport à celui de l'exercice précédent montre que le bénéfice d'exploitation net a augmenté de 3,7 % en 2015 malgré une diminution de 90 points de base du taux d'occupation du portefeuille de propriétés déjà détenues qui est principalement attribuable à la décision de Target de se retirer du marché canadien. Cette progression notable du bénéfice d'exploitation net tiré de propriétés déjà détenues tient essentiellement à la hausse des taux de location par rapport à l'exercice précédent.

En 2015, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels ont progressé de 7,2 %, pour atteindre 236,1 M$ au total en dollars, comparativement à 220,3 M$ en 2014. Par action, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels de l'exercice ont été à la hauteur de nos attentes en s'établissant à 1,05 $, soit une augmentation de 1,0 % sur l'exercice précédent. Comme je l'ai mentionné, nous nous sommes donné pour priorité absolue d'accroître cette augmentation, et je crois que nous avons tout ce qu'il faut pour le faire.

Mount Royal Village, Calgary

Brewery District, Edmonton

King High Line, Toronto

Au total, nous avons renouvelé une superficie de 1,8 million de pieds carrés au cours de l'exercice et enregistré une hausse des taux de location sur ces renouvellements de 8,6 %. Combiné avec les nouveaux locaux achevés dans le cadre de notre programme de développement, qui a affiché un taux de location net moyen de 28,72 $ le pied carré, et de nouveaux contrats de location dans le reste du portefeuille, dont les taux de location du marché dépassent largement ceux en place, notre taux de location net moyen total s'est accru de 2,3 % pour s'établir à 18,84 $ le pied carré, contre 18,42 $ le pied carré en 2014.

Quant au bilan, nous maintenions une situation financière solide et souple à la clôture de l'exercice et un ratio d'endettement prudent. Nous avons encore respecté des échéances de la dette bien étalées avec une durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de 5,5 ans. Nous avons en outre ramené notre taux d'intérêt moyen pondéré à 4,7 % à la fin de 2015, contre 4,8 % en 2014. Et surtout, nous avons augmenté nos actifs non grevés de 800 M$ en les portant à 5,8 G$, de sorte qu'ils représentaient 70 % du total de nos actifs à la fin de 2015 et nous confèrent une souplesse financière extraordinaire pour l'avenir.

Notre situation financière d'aujourd'hui est certes loin de nous déplaire, mais nous voulons réduire notre endettement avec le temps, surtout notre ratio de la dette nette sur le BAIIA, de même que notre ratio de distribution afin de conserver des flux de trésorerie encore plus opérationnels après le versement des dividendes et de financer ainsi plus efficacement notre croissance continue.

Un portefeuille de grande qualité

À la clôture de l'exercice, notre portefeuille de grande qualité consistait en 158 propriétés de commerce de détail, totalisant une superficie locative brute d'environ 24,4 millions de pieds carrés évaluée selon les FRS à 8,1 G$. Nos propriétés sont bien situées dans les grands marchés urbains en croissance où la population augmente à un rythme qui dépasse la capacité d'ajouter de nouveaux commerces de détail, d'où les importantes barrières à l'entrée.

Nos centres commerciaux sont occupés par les chefs de file du commerce détail au Canada qui offrent des produits et des services de première nécessité, de sorte que les consommateurs achètent, peu importe la conjoncture économique. Au 31 décembre 2015, notre portefeuille comptait 125 magasins d'alimentation, 131 pharmacies, 92 magasins de vins et spiritueux, 82 centres de conditionnement physique, 312 institutions financières et 895 cafés et restaurants, parmi bien d'autres détaillants que les consommateurs fréquentent au quotidien. Il convient de noter que près de 30 % du total des loyers proviennent maintenant de détaillants dont les ventes ne peuvent se faire en ligne, dont les centres de conditionnement physique, les

prestataires de services médicaux, les salons de manucure et de coiffure, les restaurants, les centres de la petite enfance et bien d'autres.

C'est la qualité de notre bassin de locataires, combinée avec notre concentration sur le commerce de détail de première nécessité dans les meilleurs emplacements urbains, qui nous a valu pareille performance opérationnelle solide dans une conjoncture économique à la fois robuste et difficile et qui alimentera une croissance continue et une stabilité dans les années à venir.

En 2015, nous avons encore relevé la déjà grande qualité de notre portefeuille d'actifs liés au commerce de détail. Au total, nous avons investi environ 276,0 M$ dans le développement, le réaménagement, des acquisitions et des initiatives d'intensification. Au cours de l'exercice, nous avons fait passer de nouveaux locaux de commerce de détail d'une superficie de près de 248 000 pieds carrés de notre portefeuille de propriétés destinées au développement à notre portefeuille de propriétés productives de revenus au coût de 168,2 M$ sur nos principaux marchés de Toronto, d'Edmonton, de Calgary et de Montréal.

Étant aujourd'hui l'un de nos principaux avantages concurrentiels, le développement, le réaménagement et le repositionnement de propriétés sont des compétences de base de First Capital depuis sa constitution. Nous avons mis en œuvre un programme de développement, grâce auquel nous continuerons d'ajouter à notre portefeuille des propriétés de détail en milieu urbain exceptionnelles pendant de nombreuses années à venir, mais qu'il nous est impossible d'acquérir aujourd'hui. Ce secteur de notre entreprise est l'un des plus prometteurs sur le plan de la croissance.

De nombreux projets d'envergure qui s'achèveront au cours des deux à trois prochaines années vont bon train. Le développement du projet Yorkville Village, au centre-ville de Toronto, où nous avons réalisé des progrès considérables en 2015 grâce au réaménagement du mail intérieur, à l'aménagement d'une nouvelle entrée sur Yorkville Avenue, à la construction d'une nouvelle façade plus grande sur Avenue Road et à la mise à niveau importante du stationnement sous-terrain, est un bon exemple. Nous avons également fait d'excellents progrès sur le plan de la location, la phase I de la galerie marchande intérieure d'une superficie de 155 000 pieds carrés étant maintenant louée en entier.

Nous avons aussi réalisé des progrès notables au chapitre de la location des locaux donnant sur Yorkville Avenue, comme en témoigne le nouveau bail à long terme conclu avec Chanel, qui quittera ses locaux de Bloor Street pour s'installer dans une nouvelle boutique phare de 8 500 pieds carrés sur Yorkville Avenue. Nous sommes très fiers d'avoir été choisis par ce détaillant de produits de luxe, car cela témoigne de la qualité de notre propriété ainsi que des tendances démographiques positives et de la transformation des commerces de détail dans ce quartier haut de gamme.

Notre projet de développement King High Line dans le Liberty Village, à Toronto, a aussi bien avancé au cours de 2015. Nous aménageons actuellement les locaux de commerce de détail en surface, le stationnement intérieur souterrain étant en grande partie achevé. Le projet King High Line est également notre première propriété destinée au développement qui comprend une importante composante de location résidentielle. À cet égard, nous avons annoncé en juillet la conclusion d'un partenariat stratégique avec Canadian Apartment Properties REIT, dont la plateforme opérationnelle éprouvée sera avantageuse pour le projet, de même que le placement en titres de capitaux propres qui sera effectué.

Nous reconnaissons que la construction et la détention de propriétés locatives résidentielles font appel à un ensemble de compétences différentes, qui sont actuellement à l'extérieur du champ d'expertise de First Capital. L'ajout d'une composante résidentielle est une évolution naturelle pour bon nombre de nos propriétés et représente pour nous une occasion importante à saisir. À court et à moyen terme, nous estimons que nous pouvons ajouter à nos propriétés actuelles une densité résidentielle d'environ 6,1 millions de pieds carrés, laquelle passera à 10 millions de pieds carrés à long terme. Toutefois, nos principales propriétés axées sur le commerce de détail en milieu urbain présentent des possibilités de développement extraordinaires qui sont, et demeureront, au sommet de nos priorités. Il n'est pas encore temps de détourner notre attention de nos principales activités afin d'en entreprendre de nouvelles, par exemple dans le secteur résidentiel. Cela dit, nous mettrons quand même à profit les possibilités liées à la densité résidentielle au sein de notre portefeuille. Dans certains cas, comme nous l'avons fait dans le cadre du projet King High Line, nous conclurons des partenariats stratégiques avec des promoteurs résidentiels de premier plan qui acquerront une participation dans un projet à des fins d'alignement des activités et qui géreront l'exploitation de la composante résidentielle. Dans d'autres cas, comme dans le cadre du projet de développement Mount Royal Village à Calgary et du projet The Brewery District à Edmonton, nous céderons les droits liés à la densité résidentielle à des promoteurs résidentiels établis qui développeront un produit résidentiel de grande qualité complémentaire à la composante de commerce de détail que nous aurons conservée.

Ces deux projets d'envergure réalisés en Alberta ont eux aussi nettement progressé au cours de 2015. Le réaménagement de notre phase à usage mixte du projet Mount Royal Village à Calgary est maintenant achevé, le premier magasin West Elm de la ville et un nouveau centre de conditionnement physique GoodLife Fitness étant maintenant ouverts, sans compter plusieurs autres locataires formidables pour cette partie enviable du centre-ville de Calgary. La prélocation de la prochaine phase de ce projet de développement, Mount Royal West, a suscité un vif intérêt, ce qui nous a permis d'entreprendre la construction d'un nouveau centre commercial étagé d'une superficie de 95 000 pieds carrés, lequel sera en grande partie occupé par un supermarché Urban Fare et un magasin Canadian Tire qui occuperont chacun un étage complet de la propriété.

À Edmonton, à proximité de l'Arena District, où le nouvel amphithéâtre de la LNH est en cours, nous avons également lancé la construction de plusieurs immeubles dans le cadre de notre projet The Brewery District. Celui-ci comptera des locataires comme Loblaws City Market, Shoppers Drug Mart, GoodLife Fitness ainsi qu'un magasin Mountain Equipment Co-op de deux étages d'une superficie de 40 000 pieds carrés, pour ne nommer que ceux-là.

Les projets Mount Royal Village et The Brewery District sont tous deux situés dans des secteurs qui connaissent une forte croissance de la population et de la densité résidentielle. Nos propriétés contribueront à cette croissance, car chacune d'entre elles aura une composante résidentielle qui a été vendue ou qui est visée par une convention de vente à un promoteur résidentiel établi.

Carré Lucerne, Montréal

Liberty Village, Toronto

3080 Yonge Street, Toronto

Compte tenu de ces deux projets albertains, à la clôture de l'exercice, nous comptions six projets de développement d'envergure en cours, lesquels, au final, offriront une superficie de 1,3 million de pieds carrés, soit un coût estimatif total d'environ 1,0 G$ pour la participation de First Capital. Nous avons aussi ciblé certaines des prochaines propriétés qui seront réaménagées une fois que ce groupe de projets sera mené à bien. L'un de nos avantages concurrentiels est la croissance découlant des excellentes possibilités de développement et de réaménagement offertes au sein de notre portefeuille de propriétés détenues. Même si nous ne réalisons pas d'acquisitions en externe, nous sommes assurés d'afficher une croissance pendant encore de nombreuses années grâce à notre portefeuille actuel. Cela dit, je m'attends à ce que notre portefeuille grossisse périodiquement au moyen de l'acquisition sélective de propriétés présentant un potentiel de développement futur.

Perspectives

Le secteur immobilier traverse une période fascinante. Les tendances dans le secteur du commerce de détail évoluent à un rythme plus soutenu que jamais. L'économie canadienne, nettement touchée par la baisse des prix du pétrole et autres produits de base, devrait au mieux permettre de dégager une faible croissance à court terme. Les difficultés éprouvées par de nombreux commerçants font les manchettes, et les locataires sont plus sélectifs que jamais. Malgré tout, nous nous sommes concentrés sur les microfacteurs que nous pouvons influencer, particulièrement l'emplacement et la qualité de nos biens immobiliers. Le changement figure au nombre des constantes qui ont caractérisé le secteur du commerce de détail et de l'immobilier au cours des dernières décennies. La forte demande y figure également, mais seulement pour les meilleurs emplacements.

D'après ce que nous avons observé en 2015, la demande n'a jamais été aussi forte pour les emplacements de choix situés dans des marchés urbains du Canada, et les loyers n'ont jamais été aussi élevés pour ce type de biens immobiliers. Nous détenons une bonne partie des locaux offerts, ce qui explique que de nouveaux détaillants ont continué de se joindre à notre portefeuille en 2015, dont Chanel, à Yorkville, Mountain Equipment Co-op, à Edmonton et IKEA, au centre commercial Fairview. C'est également la raison pour laquelle nous avons continué de conclure de nouveaux baux avec des locataires existants de First Capital, notamment Loblaws, Whole Foods, Shoppers Drug Mart (Pharmaprix), Canadian Tire, West Elm, GoodLife Fitness, Starbucks et de nombreux autres.

Nous détenons un portefeuille de propriétés commerciales en milieu urbain de grande qualité, qui, depuis de nombreuses années, présente la meilleure croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues du secteur, une bonne stabilité grâce à nos locataires de commerces de détail de biens de première nécessité dont le profil est excellent, un programme de développement et de réaménagement d'envergure appropriée afin de soutenir notre

croissance, une plateforme d'exploitation et de développement exceptionnelle ainsi qu'un bilan robuste et souple.

Pour toutes ces raisons, le conseil d'administration, la haute direction et les employés de First Capital partagent mon enthousiasme face à l'avenir. Le secteur doit être abordé dans une perspective à long terme, et First Capital convient le mieux aux investisseurs qui ont un horizon de placement s'étendant sur de nombreuses années. En 2015, nous nous sommes attachés à bâtir sur nos assises déjà solides. Nous avons apporté de nombreux changements et pris de nombreuses décisions en prévision de la prochaine décennie et même au-delà. J'ai bien hâte de vous tenir au courant de nos progrès.

Le président et chef de la direction,

Adam Paul

FIRST CAPITAL®

RAPPORT DE GESTION

Rapport de gestion

RAPPORT DE GESTION

Table des matières

1 Introduction
1 Mise en garde concernant les déclarations prospectives
2 Aperçu des activités et stratégie d'affaires
6 Perspectives et contexte commercial actuel
9 Responsabilité d'entreprise et développement durable
11 Information consolidée sommaire et points saillants
13 Aperçu des activités et de l'exploitation
13 Placements immobiliers
17 Immeubles de placement – centres commerciaux
17 Acquisitions de 2015
18 Acquisitions de 2014
19 Cessions de 2015
19 Cessions de 2014
20 Incidence des acquisitions et des cessions sur les activités
20 Dépenses d'investissement
21 Évaluation de la juste valeur des immeubles de placement
22 Propriétés en voie de développement
28 Main and Main Developments
28 Location et occupation
32 Les 40 principaux locataires
33 Échéances des contrats de location
34 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers
35 Résultats d'exploitation
35 Bénéfice net
36 Rapprochement des comptes consolidés de résultats, tels que présentés, et de la participation proportionnelle de la Société
37 Bénéfice d'exploitation net
42 Produits d'intérêts et autres produits
42 Charges d'intérêts
43 Charges du siège social
44 Autres profits (pertes) et (charges)
45 Impôt sur le résultat
45 Mesures financières supplémentaires non définies par les IFRS
50 Structure du capital et liquidités
50 Capital investi
51 Notations
52 Échéance de la dette consolidée et de l'amortissement du capital
52 Emprunts hypothécaires
53 Facilités de crédit
54 Débentures de premier rang non garanties
55 Débentures convertibles
56 Capitaux propres
56 Liquidité
57 Flux de trésorerie
58 Obligations contractuelles
58 Éventualités
59 Dividendes
59 Dividendes trimestriels
60 Sommaire des résultats financiers des garants de la dette à long terme
61 Opérations entre parties liées
61 Événement postérieur à la date du bilan
62 Données financières trimestrielles
63 Estimations comptables critiques
65 Changements de méthodes comptables futurs
66 Contrôles et procédures
67 Risques et incertitudes

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 2015 et 2014. Il doit être lu avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014. 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 17 février 2016.

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 le 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 des 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 biens immobiliers; 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; 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 risques courus attribuables aux coentreprises; les enjeux liés aux 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 17 février 2016 et sont faites sous réserve de ces mises en garde.

APERÇU DES ACTIVITÉS ET STRATÉGIE D'AFFAIRES

First Capital Realty (TSX : FCR) compte parmi les plus importants propriétaires, développeurs et exploitants de propriétés ayant un supermarché comme locataire majeur situées en milieu urbain, près des quartiers résidentiels et où les gens font leurs achats au quotidien. Au 31 décembre 2015, la Société détenait des participations dans 158 propriétés, totalisant environ 24,4 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 assurant une croissance durable des flux de trésorerie 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 de celles qui offrent des possibilités de création de valeur et des sites à proximité immédiate de 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'efficience et la productivité des activités;
- de maintenir une santé et une souplesse financières afin de réunir des capitaux empruntés à un coût concurrentiel.

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 des détaillants à marge réduite, des restaurants, des centres de conditionnement physique, des fournisseurs de services médicaux, des garderies et d'autres services personnels.

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 leur secteur respectif, soit le secteur urbain et le secteur du commerce de détail, et elle continue de suivre de près les profils démographiques et les tendances d'achat qui pourraient avoir une incidence sur le rendement de ses propriétés.

De l'avis de la direction, les centres commerciaux, y compris les propriétés à usage mixte ayant une composante commerciale importante, situés dans des marchés urbains et qui ont des locataires fournissant des services de nature non discrétionnaire et des services personnels, sont relativement peu sensibles aux cycles économiques et à l'évolution des tendances des services de détail, et génèrent des flux de trésorerie stables et à la hausse à long terme.

Vos Achats au Quotidien®

	Nombre de magasins	% de location	Locataires
Supermarchés	125	17,2 %	Loblaws, Sobeys, metro, save on foods, Whole Foods, Longo's
Pharmacies	131	9,4 %	Shoppers, Rexall, London Drugs, Jean Coutu
Magasins de vins et spiritueux	92	3,3 %	LCBO, Beer Store, BC Liquor Store, SAQ, Liquor Depot
Institutions financières	312	9,8 %	TD, RBC, CIBC, BMO, Desjardins, National Bank of Canada
Restaurants	895	13,4 %	Tim Hortons, Starbucks, Subway, Cara, McDonald's, aroma
Fournisseurs de services médicaux et personnels	999	10,6 %	Alberta Health Services
Centres de conditionnement physique	82	3,4 %	GoodLife Fitness, Equinox, LA Fitness
Garderies et écoles	55	0,8 %	Kumon, brightpath, Oxford
Détaillants à marge réduite et détaillants nationaux	457	16,5 %	Walmart, Dollarama, Winners, IKEA
Autres locataires	1 079	15,6 %	Toys R Us, Cineplex, west elm, Sleep Country, Anthropologie

Au 31 décembre 2015

Concentration sur les marchés urbains

La Société cible des marchés urbains précis au Canada 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 qui comprend la région du Grand Toronto (y compris le Golden Horseshoe et London); la région du Grand Calgary; la région du Grand Edmonton; la région du Grand Vancouver (y compris l'île de Vancouver); la région du Grand Montréal; la région du Grand Ottawa (y compris la région de Gatineau); et la ville de Québec. Plus de 95 % des loyers minimaux annuels de la Société sont attribuables à ces marchés.

Marchés*

Région du Grand Toronto	33 %
Région du Grand Montréal	16 %
Région du Grand Calgary	13 %
Région du Grand Vancouver	10 %
Région du Grand Edmonton	9 %
Région du Grand Ottawa	6 %
Région du Golden Horseshoe	6 %
Région de London	3 %
Ville de Québec	3 %
Red Deer et autres	1 %
Total	100 %

* Loyers minimaux annuels en date du 31 décembre 2015

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 approfondie de ses propriétés et de ses locataires à l'échelle locale, 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, devrait s'accroître davantage au fil du temps, ce qui attirera des locataires de qualité présentant une possibilité de croissance des loyers.

Placements immobiliers

Acquisitions

La direction cherche à faire l'acquisition de propriétés et de terrains de grande qualité destinés au commerce bien situés dans les marchés urbains cibles de la Société. 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 à proximité immédiate. Ces propriétés permettent à la Société d'offrir le plus de souplesse possible à ses locataires afin de répondre à leurs besoins à long terme en matière d'aménagement et de superficie. Les propriétés adjacentes permettent également à la Société d'agrandir ses propriétés existantes ou d'en accroître l'utilisation afin d'offrir aux clients du secteur une meilleure offre globale 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 de détail, 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 dans les secteurs de commerce florissants au sein de ses marchés urbains où elle n'est pas encore présente.

Cessions

La Société recycle également son capital en vendant sur certains marchés des actifs qui ne cadrent plus avec sa stratégie de base.

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. Les activités de réaménagement sont principalement axées sur des centres commerciaux bien situés qui ont besoin d'être modernisés et que la Société détient. 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 où elles sont situées, du bassin existant de locataires et de la capacité d'augmenter la densité grâce aux 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, tendance généralisée dans la plupart des grandes villes du monde. 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 d'espaces 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.

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.

Gestion proactive

La Société considère que la gestion proactive de son portefeuille 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 à l'emploi de la Société. L'équipe de haute direction de la Société est centralisée au siège social de la Société, à Toronto, ce qui fait en sorte que les meilleures pratiques, procédures et normes sont appliquées de manière uniforme sur tous les marchés où la Société exerce ses activités. La gestion immobilière et les activités d'exploitation sont menées au moyen de plateformes régionales sur tous les marchés urbains importants. 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.

Coût du capital

La Société cherche à maintenir sa souplesse et sa santé financières afin de réunir des capitaux empruntés et des capitaux propres à un coût raisonnable 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 facilités de crédit renouvelables, de dettes bancaires, de débentures convertibles et de capitaux propres, apporte une souplesse financière et réduit les risques tout en dégageant un rendement sur investissement attrayant ajusté en fonction du risque, compte tenu de la stratégie commerciale à long terme de la Société. 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 note BBB (élevé) aux débentures de premier rang non garanties de la Société et Moody's, la note Baa2. 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.

PERSPECTIVES ET CONTEXTE COMMERCIAL ACTUEL

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 dégageant un modeste accroissement des flux de trésorerie d'exploitation, tout en réduisant son niveau d'endettement et en obtenant une notation de première qualité. La Société prévoit continuer d'accroître ses activités et son portefeuille de propriétés de grande qualité dans des marchés urbains au Canada, 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.

Changements dans les habitudes des consommateurs

La Société continue d'observer diverses tendances démographiques et autres qui pourraient influencer la demande de biens et de services de détail, y compris un 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 attribuables au nombre grandissant de consommateurs d'une autre origine ethnique par suite de la politique en matière d'immigration du 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 ou fréquentes au magasin d'alimentation, 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.

Évolution du marché de la vente au détail

Ces dernières années, la Société a observé l'apparition et l'expansion sur le marché canadien de plusieurs détaillants américains d'envergure, comme Whole Foods Market, Walmart, Marshalls et autres. 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 des magasins Safeway au Canada 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. Plus récemment, un certain nombre de détaillants, notamment Mexx, Future Shop, Black's, Nine West et 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 et pourraient avoir une incidence sur les taux de location pour le commerce de détail et sur les éléments fondamentaux de la location.

Dans le cadre de ces changements, 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 et la réaction des détaillants à celles-ci, 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.

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 biens et des services de nature non discrétionnaire sont relativement peu sensibles aux cycles économiques et à l'évolution des tendances du commerce de détail, et par conséquent, génèrent des flux de trésorerie plus stables et à la hausse à long terme.

Croissance

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de propriétés déjà détenues a connu une forte croissance de 3,7 % par rapport à celle de l'exercice précédent. Cette croissance est surtout attribuable aux indexations des taux de location, aux renouvellements de contrats de location à des taux plus élevés et aux frais de résiliation de contrats de location, en partie compensés par une baisse des taux d'occupation des propriétés découlant surtout de la fermeture d'un magasin Target dans la catégorie des propriétés déjà détenues au cours du deuxième trimestre et de la fermeture d'un magasin Canadian Tire au cours du troisième trimestre.

Au 31 décembre 2015, le taux d'occupation du portefeuille de propriétés déjà détenues atteignait 95,9 %, tandis que celui de l'ensemble du portefeuille s'établissait à 94,8 %. La Société avait une superficie inoccupée, destinée au réaménagement, représentant 0,5 % du portefeuille détenu.

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. Au 31 décembre 2015, la Société avait recensé une superficie additionnelle disponible d'environ 13,9 millions de pieds carrés dans le portefeuille pour le développement futur (3,3 millions de pieds carrés d'immeubles de commerce de détail et 10,6 millions de pieds carrés d'immeubles résidentiels), dont environ 1,0 million de pieds carrés pour des projets qui sont actuellement en voie de 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 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 collectivités 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.

Au cours de l'exercice, une superficie de 248 000 pieds carrés a été développée et réaménagée par la Société, dont une superficie de 235 000 pieds carrés était occupée au taux moyen de location net de 28,72 $ le pied carré, soit bien au-dessus des loyers moyens pour l'ensemble du portefeuille.

Le 22 septembre 2015, la Société a annoncé une restructuration organisationnelle visant à rationaliser l'exploitation pour en améliorer l'efficacité. La restructuration comporte le remaniement de l'équipe de haute direction en opérant une transition d'une structure régionale à une structure centralisée, ce qui a permis d'éliminer la redondance et la capacité excédentaire, de rationaliser les processus et procédures de travail et d'effectuer une mise à niveau des systèmes informatiques. La restructuration a entraîné l'élimination de 60 postes, soit environ 13 % de l'effectif. La Société a comptabilisé des frais de restructuration de 13,1 M$ au cours de l'exercice, dont la sortie d'un montant sans effet sur la trésorerie de 6,4 M$ au titre d'un investissement dans des systèmes de technologie de l'information exclusive que la Société est en voie de remplacer à moindre coût par des solutions de tiers. La Société prévoit comptabiliser de nouvelles charges de restructuration de 1,0 M$ à 3,0 M$ au cours des prochains trimestres, ce qui portera les frais de restructuration estimatifs à un total de 14,0 M$ à 16,0 M$. Grâce à la restructuration et aux améliorations organisationnelles connexes, la Société devrait réaliser des économies annualisées d'environ 4,5 M$ à 5,5 M$.

Volumes de transactions

Le milieu de l'acquisition de propriétés demeure extrêmement concurrentiel pour ce qui est des actifs d'une qualité comparable à ceux que détient la Société. Il y a de nombreuses offres habituellement présentées pour les propriétés de bonne qualité et l'évaluation des actifs reflète cette forte demande à l'égard des actifs productifs de revenus qui jouissent d'un emplacement de choix. 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 lorsqu'elles le sont. 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 opérationnels. Par conséquent, la Société prévoit s'attarder au développement et au réaménagement d'actifs existants comme principal moyen pour accroître le portefeuille tout en continuant à faire des acquisitions sélectives afin de compléter son portefeuille existant.

Au cours de l'exercice, la Société a fait l'acquisition de dix propriétés au montant de 95,3 M$. Les propriétés sont situées à Toronto et à Calgary, à proximité immédiate de centres commerciaux existants faisant l'objet d'un réaménagement majeur, ce qui a permis d'ajouter une superficie locative de 157 200 pieds carrés au portefeuille. En outre, la Société a investi 276,0 M$ dans des activités de développement et de réaménagement au cours de la période.

La Société continue d'évaluer ses propriétés 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 de meilleures perspectives de croissance à long terme. Au cours de l'exercice, la Société a cédé trois propriétés secondaires totalisant 136 700 pieds carrés et 0,7 acre, pour un produit brut total de 23,1 M$.

Économie et accès aux capitaux

L'économie du Canada s'est contractée au cours du premier semestre de 2015, en raison surtout de la baisse considérable des prix du pétrole survenue au cours de l'exercice. La Banque du Canada a diminué les taux d'intérêt à deux reprises en 2015 en raison de l'incertitude économique. 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 canadiennes à long terme ont reculé, alors que la volatilité des marchés est demeurée élevée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015. 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. La Société continuera d'axer ses efforts sur l'accès continu à toutes les sources de capitaux à long terme, à un coût raisonnable.

En 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$. Les débentures portent intérêt à un taux effectif de 3,9 % et viennent à échéance le 31 juillet 2025, ce qui représentait une durée jusqu'à l'échéance de 10,5 ans au moment de l'émission. Au cours de l'exercice, la Société a remboursé des emprunts hypothécaires d'un montant de 218,8 M$ dont le taux d'intérêt effectif moyen pondéré était de 4,9 %. La Société a remplacé une partie de cette dette par de nouveaux emprunts hypothécaires de 110,1 M$ dont le taux d'intérêt effectif moyen pondéré est de 3,3 %. Au 31 décembre 2015, la Société avait des débentures non garanties d'un capital de 3,3 G$ et des emprunts hypothécaires en cours au taux d'intérêt effectif moyen pondéré de 4,7 % et d'une durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance de 5,5 ans.

En février 2015, la Société a émis 4,4 millions d'actions ordinaires à un prix de 19,80 $, pour un produit brut de 86,5 M$.

En juin 2015, la Société a racheté à la valeur nominale le reste de ses débentures convertibles à 5,70 % et s'est acquittée de ses obligations relatives au versement du capital et des intérêts au moyen de l'émission d'actions ordinaires. De plus, la Société a reporté l'échéance de sa facilité de crédit d'exploitation à juin 2020. Au 31 décembre 2015, les actifs non grevés avaient augmenté, passant de 5,0 G$ au 31 décembre 2014 à 5,8 G$.

Ces activités de financement se poursuivront afin de soutenir les activités courantes de développement et de réaménagement de la Société.

Perspectives

La direction a ciblé les cinq volets suivants pour atteindre ses objectifs en 2016 et 2017:

- Activités de développement, de réaménagement et de repositionnement, y compris l'utilisation accrue des terrains
- Acquisitions ciblées d'actifs et de sites stratégiques à proximité immédiate de propriétés existantes dans les marchés urbains cibles de la Société
- Gestion proactive du portefeuille donnant lieu à une augmentation supérieure des loyers
- Augmentation de l'efficience et de la productivité des activités
- Maintien d'une santé et d'une souplesse financières afin de réunir des capitaux empruntés à long terme à un coût concurrentiel.

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

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 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 »), sous réserve de l'acceptation du locataire. En 2009, la Société a publié un premier rapport sur son engagement envers le développement durable, qui présente 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 2015, la Société s'est classée au vingtième rang de la liste des Corporate Knights Future 40 Responsible Corporate Leaders au Canada. Ce classement, qui reconnaît les pratiques en matière de développement durable et d'information à cet égard, est établi en évaluant plus de 200 sociétés qui en 2013 affichaient des produits inférieurs à 2,0 G$ ou qui comptaient moins de 2 000 employés. En juin 2015, la Société a répondu à la demande d'information 2015 de l'organisme Carbon Disclosure Project, fournissant des informations sur ses émissions de gaz à effet de serre, sa consommation d'énergie et ses risques et possibilités liés aux changements climatiques.

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 2015, 103 projets représentant une superficie locative brute de 3,3 millions de pieds carrés étaient certifiés LEED. Par ailleurs, 43 autres projets représentant une superficie locative brute de 1,4 million de pieds carrés sont enregistrés pour 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 2015, 103 propriétés représentant 9,3 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.

INFORMATION CONSOLIDÉE SOMMAIRE ET POINTS SAILLANTS

Aux 31 décembre	**2015**	2014	2013
Information sur l'exploitation			
Nombre de propriétés	**158**	158	164
Superficie locative brute (en pieds carrés)	**24 431 000**	24 331 000	24 462 000
Taux d'occupation des propriétés déjà détenues – stables[1]	**95,8 %**	96,8 %	96,1 %
Taux d'occupation total du portefeuille	**94,8 %**	96,0 %	95,5 %
Superficie totale destinée au développement et terrains adjacents (superficie locative brute)[2]			
Projets d'immeubles de détail	**3 326 000**	2 421 000	3 181 000
Projets d'immeubles résidentiels[3]	**10 612 000**	s. o.	s. o.
Taux moyen par pied carré occupé	**18,84 $**	18,42 $	17,96 $
Superficie locative brute développée et concrétisée pour l'exercice	**248 000**	289 000	518 000
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables – augmentation par rapport à l'exercice précédent[1, 4]	**4,1 %**	2,8 %	2,7 %
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – augmentation par rapport à l'exercice précédent[1, 4]	**3,7 %**	3,2 %	3,7 %
Information financière			
Immeubles de placement – centres commerciaux[5]	**7 870 719 $**	7 474 329 $	7 126 008 $
Immeubles de placement – terrains destinés au développement[5]	**36 353 $**	35 462 $	166 043 $
Total de l'actif	**8 278 526 $**	7 908 184 $	7 596 255 $
Emprunts hypothécaires[5]	**1 024 002 $**	1 165 625 $	1 358 798 $
Facilités de crédit	**224 635 $**	7 785 $	7 785 $
Débentures de premier rang non garanties	**2 244 091 $**	2 149 174 $	1 861 953 $
Débentures convertibles	**327 343 $**	373 277 $	374 012 $
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	**3 639 952 $**	3 470 271 $	3 319 370 $
Capitalisation et niveau d'endettement			
Actions en circulation (en milliers)	**225 538**	216 374	208 356
Valeur de l'entreprise[6]	**8 031 000 $**	7 762 000 $	7 319 000 $
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif [6, 7, 8]	**42,9 %**	42,2 %	42,9 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires et des débentures de premier rang non garanties (en années)	**5,5**	5,9	5,9

	Exercices clos les 31 décembre		
	2015	2014	2013
Produits, bénéfice et flux de trésorerie			
Produits et autres produits[9]	**672 494 $**	661 438 $	642 106 $
Bénéfice d'exploitation net[9, 10]	**411 743 $**	406 909 $	398 010 $
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net[9]	**37 773 $**	42 078 $	60 833 $
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	**203 865 $**	196 748 $	214 863 $
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires (après dilution)	**0,91 $**	0,92 $	1,01 $
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	**244 433 $**	271 861 $	214 846 $
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés[6]	**243 922 $**	236 293 $	228 238 $
Dividendes			
Dividendes réguliers	**192 781 $**	181 317 $	175 092 $
Dividendes réguliers par action ordinaire	**0,86 $**	0,85 $	0,84 $
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (après dilution) (en milliers)	**235 870**	230 533	229 948
Flux de trésorerie d'exploitation[10]			
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels[10, 12]	**236 069 $**	220 299 $	214 528 $
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	**1,05 $**	1,04 $	1,03 $
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation opérationnels	**81,9 %**	81,7 %	81,6 %
Flux de trésorerie d'exploitation	**221 265[11] $**	208 977 $	215 543 $
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	**0,99[11] $**	0,98 $	1,03 $
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation	**86,9[11] %**	86,7 %	81,6 %
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés[10]			
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels[10, 13]	**242 808 $**	228 617 $	218 543 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	**1,02 $**	1,00 $	0,97 $
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels	**84,3 %**	85,0 %	86,6 %
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels	**243 592 $**	229 770 $	225 210 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	**1,03 $**	1,01 $	1,00 $
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels	**83,5 %**	84,2 %	84,0 %

1) Le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables et le total du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues sont des mesures de la performance opérationnelle non définies par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Placements immobiliers – Catégories de propriétés de placement » du présent rapport de gestion.

2) La superficie en pieds carrés ne comprend pas le potentiel de développement des propriétés détenues par l'entremise de Main and Main Developments LP (« Main and Main Developments »), coentreprise de la Société. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Propriétés en voie de développement – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion.

3) Les montants de l'exercice précédent n'ont pas été présentés.

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, le ratio de la dette nette sur le total de l'actif et les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés sont des mesures non définies par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités – Capital investi » du présent rapport de gestion.

7) Compte tenu des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux IFRS et selon la consolidation proportionnelle.

8) 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 les coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux IFRS.

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

11) Pour l'incidence connexe, se reporter à l'analyse de la restructuration organisationnelle à la rubrique « Perspectives et contexte commercial actuel » du présent rapport de gestion.

12) Désignés auparavant « Flux de trésorerie d'exploitation excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel 2014 de la Société.

13) Désignés auparavant « Flux de trésorerie d'exploitation ajustés excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel 2014 de la Société.

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 mieux refléter ses activités de développement, de réaménagement et de repositionnement des propriétés, y compris l'utilisation accrue des terrains, ainsi que ses activités de cession réalisées et prévues. En outre, la Société retraite 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 ou dans les projets de réaménagement majeur.

Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement – Ces propriétés comprennent des propriétés qui sont de façon générale stables, y compris les parcelles de terrains adjacents, 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 à proximité immédiate des 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 qui satisfont aux critères de classement comme détenus en vue de la vente en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS »).

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 des bilans consolidés 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 sur l'ensemble du rapport de gestion de manière à inclure les coentreprises de la Société comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, déduction faite des participations ne donnant pas le contrôle, et la quote-part de la Société des produits, des charges, des actifs et des passifs en fonction de sa participation.

La direction présente la participation proportionnelle de la Société dans ses deux coentreprises dans la détermination de nombreux Indicateurs clés du rendement. La direction estime que cette méthode est pertinente pour démontrer la capacité de la Société de gérer et de surveiller la performance financière sous-jacente et les flux de trésorerie des investissements connexes. Cette présentation expose également la mesure dans laquelle les actifs sous-jacents sont hypothéqués, lesquels sont inclus dans les données relatives à la dette de la Société.

Le tableau ci-dessous présente le rapprochement des bilans consolidés de la Société, tels qu'ils sont présentés dans ses états financiers consolidés annuels audités, et de sa participation proportionnelle.

Aux			**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
	Bilan consolidé[1]	**Ajustement pour refléter la participation proportionnelle**	**Participation proportionnelle**	Participation proportionnelle
ACTIF				
Immeubles de placement – centres commerciaux	**7 779 482 $**	**105 141 $**	**7 884 623 $**	7 364 745 $
Propriétés de placement – terrains destinés au développement	**29 853**	**50 702**	**80 555**	53 776
Participation dans des coentreprises	**160 119**	**(160 119)**	**—**	—
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	**97 737**	**—**	**97 737**	205 133
Autres	**211 335**	**10 056**	**221 391**	267 778
Total de l'actif	**8 278 526 $**	**5 780 $**	**8 284 306 $**	7 891 432 $
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	**1 024 002 $**	**2 662 $**	**1 026 664 $**	1 176 038 $
Facilités de crédit	**224 635**	**30 953**	**255 588**	7 785
Autres	**3 361 575**	**527**	**3 362 102**	3 237 338
Total du passif	**4 610 212**	**34 142**	**4 644 354**	4 421 161
CAPITAUX PROPRES				
Attribuables aux actionnaires	**3 639 952**	**—**	**3 639 952**	3 470 271
Attribuables à la participation ne donnant pas le contrôle	**28 362**	**(28 362)**	**—**	—
Total des capitaux propres	**3 668 314**	**(28 362)**	**3 639 952**	3 470 271
Total du passif et des capitaux propres	**8 278 526 $**	**5 780 $**	**8 284 306 $**	7 891 432 $

[1] Certains actifs et passifs ont été regroupés aux fins du rapprochement.

Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2015, la Société avait des participations dans 158 immeubles de placement – centres commerciaux, dont le taux d'occupation était de 94,8 %, et la superficie locative brute totale, de 24,4 millions de pieds carrés. Ces chiffres se comparent à 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 au 31 décembre 2014. La superficie moyenne des centres commerciaux est d'environ 155 000 pieds carrés et varie d'environ 9 200 à plus de 577 000 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. Le portefeuille de propriétés déjà détenues se compose de 144 propriétés totalisant 21,2 millions de pieds carrés de superficie locative brute d'une juste valeur de 6,4 G$. Ces propriétés représentent 91,1 % de l'ensemble des propriétés de la Société, 86,9 % de sa superficie locative brute et 80,0 % de sa juste valeur. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, ces propriétés ont généré un bénéfice d'exploitation net de 358,2 M$, soit 85,9 % du bénéfice d'exploitation net total de la Société.

Le reste des actifs immobiliers de la Société est constitué de centres commerciaux offrant d'importantes possibilités d'amélioration de la valeur qui en sont à divers stades de réaménagement, de centres commerciaux acquis en 2015 ou en 2014 et de propriétés dans leur proximité immédiate, ainsi que de propriétés détenues en vue de la vente.

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 2015**					31 décembre 2014				
(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**	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
Propriétés déjà détenues – stables	**129**	**18 463**	**5 691 $**	**95,8 %**	**18,71 $**	128	18 511	5 486 $	96,8 %	18,48 $
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement	**15**	**2 762**	**689**	**96,4 %**	**16,63**	15	2 663	640	96,9 %	16,38
Total des propriétés déjà détenues	**144**	**21 225**	**6 380**	**95,9 %**	**18,44**	143	21 174	6 126	96,8 %	18,22
Projets de réaménagement majeur	**8**	**1 907**	**904**	**83,5 %**	**22,55**	8	1 887	866	89,5 %	20,45
Projets de développement entièrement nouveaux	**3**	**601**	**313**	**93,2 %**	**17,84**	3	528	264	90,9 %	18,55
Acquisitions – 2015[1]	**—**	**98**	**81**	**87,1 %**	**35,99**	—	—	—	— %	—
Acquisitions – 2014	**2**	**468**	**207**	**92,7 %**	**26,86**	2	473	192	92,0 %	26,40
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente[2, 3]	**1**	**132**	**91**	**100,0 %**	**13,49**	1	132	81	100,0 %	13,07
Cessions – 2015	**—**	**—**	**—**	**— %**	**—**	1	137	22	93,1 %	12,65
Total	**158**	**24 431**	**7 976 $**	**94,8 %**	**18,84 $**	158	24 331	7 551 $	96,0 %	18,42 $

1) Propriétés adjacentes à proximité immédiate des propriétés existantes.

2) Le nombre de propriétés et la superficie locative brute ne tiennent pas compte d'un centre commercial dont la moitié de la superficie est détenue en vue de la vente. La superficie locative brute de ce centre commercial et la propriété sont plutôt incluses dans la catégorie Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement.

3) La juste valeur ne tient pas compte d'un terrain destiné au développement de 6,5 M$ détenu en vue de la vente.

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

Aux	**31 décembre 2015**						31 décembre 2014					
(en millions de dollars, sauf les autres données)	**Nombre de propriétés**	**Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)**	**Juste valeur**	**Taux d'occu-pation**	**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'occu-pation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels
Région centrale												
Région du Grand Toronto	**44**	**6 601**	**2 825 $**	**96,4 %**	**21,96 $**	**33 %**	44	6 637	2 674 $	96,6 %	21,23 $	32 %
Région du Golden Horseshoe	**8**	**1 570**	**383**	**97,1 %**	**15,64**	**6 %**	8	1 604	382	99,0 %	15,11	6 %
Région de London	**7**	**777**	**163**	**96,3 %**	**14,82**	**3 %**	7	691	166	98,0 %	15,40	3 %
	59	**8 948**	**3 371**	**96,5 %**	**20,23**	**42 %**	59	8 932	3 222	97,1 %	19,66	41 %
Région de l'Est												
Région du Grand Montréal	**34**	**4 891**	**1 199**	**90,8 %**	**15,33**	**16 %**	35	5 019	1 173	93,6 %	15,02	17 %
Région du Grand Ottawa	**11**	**1 990**	**465**	**95,9 %**	**16,72**	**6 %**	11	1 964	427	97,1 %	16,61	7 %
Ville de Québec	**5**	**1 011**	**175**	**95,6 %**	**10,82**	**3 %**	5	1 009	168	96,1 %	11,20	3 %
Autres	**2**	**215**	**37**	**100,0 %**	**12,94**	**— %**	1	121	23	98,2 %	13,90	— %
	52	**8 107**	**1 876**	**92,9 %**	**15,04**	**25 %**	52	8 113	1 791	94,8 %	14,91	27 %
Région de l'Ouest												
Région du Grand Calgary	**15**	**2 553**	**977**	**97,6 %**	**22,54**	**13 %**	15	2 454	911	98,3 %	21,81	12 %
Région du Grand Vancouver	**19**	**2 177**	**927**	**94,5 %**	**22,26**	**10 %**	19	2 192	870	93,8 %	22,22	10 %
Région du Grand Edmonton	**12**	**2 402**	**752**	**92,1 %**	**18,91**	**9 %**	12	2 396	684	95,0 %	18,38	9 %
Red Deer	**1**	**244**	**73**	**95,2 %**	**20,17**	**1 %**	1	244	73	98,8 %	19,73	1 %
	47	**7 376**	**2 729**	**94,8 %**	**21,23**	**33 %**	47	7 286	2 538	95,9 %	20,74	32 %
Total	**158**	**24 431**	**7 976 $**	**94,8 %**	**18,84 $**	**100 %**	158	24 331	7 551 $	96,0 %	18,42 $	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 3,7 G$ (3,5 G$ en 2014) ou 46 % (46 % en 2014) de la valeur globale de la Société de 8,0 G$. Ces actifs, en pourcentage de la valeur globale de la Société, reflètent l'intérêt de la Société pour des actifs stratégiques plus importants, mais moins nombreux sur ses marchés urbains cibles.

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 est comme suit :

	Exercices clos les 31 décembre	
(en millions de dollars)	**2015**	2014
Solde au début de la période	**7 474 $**	7 126 $
Acquisitions		
Centres commerciaux et superficies adjacentes additionnelles	**95**	170
Terrains à proximité immédiate des propriétés existantes	**1**	38
Activités de développement et améliorations du portefeuille	**275**	246
Reclassement des terrains destinés au développement	**2**	41
Reclassement du portefeuille de projets de développement résidentiel	**—**	25
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	**40**	47
Cessions	**(23)**	(184)
Reclassement des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	**—**	(34)
Autres variations	**7**	(1)
Solde à la fin de la période	**7 871 $**	7 474 $
Participation dans des coentreprises – centres commerciaux[1]	**105**	77
Participation proportionnelle à la fin de la période[2]	**7 976 $**	7 551 $

1) Selon la participation proportionnelle de la Société.

2) Comprend les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente aux 31 décembre 2015 et 2014 et totalisant respectivement 91 M$ et 187 M$.

Acquisitions de 2015

Immeubles productifs de revenus – Centres commerciaux et superficies adjacentes additionnelles

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a fait l'acquisition de dix propriétés à proximité immédiate de centres commerciaux existants, lesquelles sont présentées dans le tableau suivant :

N°	Nom de la propriété	Ville, province	Trimestre de l'acquisition	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Coût d'acquisition (en millions)
1.	880-16th Ave., 1508-8th Street (Mount Royal Village)	Calgary, AB	T1	42 400	23,4 $
2.	Propriétés adjacentes au Yorkville Village	Toronto, ON	T1-T3	—	2,3
3.	1030 King St. West (Shops at King Liberty)	Toronto, ON	T2	17 900	25,7
4.	930, 932-17th Ave. SW (Mount Royal Village)	Calgary, AB	T2	9 600	6,0
5.	43 Hanna Ave. (Shops at King Liberty)	Toronto, ON	T3	1 200	0,8
6.	97 McKenzie Town Blvd. (McKenzie Towne Centre)	Calgary, AB	T3	7 900	7,5
7.	850-16th Avenue (Mount Royal Village)	Calgary, AB	T3	10 600	6,2
8.	3270, rue Langelier (Centre commercial Domaine)	Montréal, QC	T4	16 600	2,8
9.	1000, rue Wellington (Griffintown)	Montréal, QC	T4	22 400	14,3
10.	3903-3945, 34 St. NW (Meadowbrook II)[1]	Edmonton, AB	T4	28 600	6,3
	Total			157 200	95,3 $

1) La Société détenait déjà une participation de 50 % dans cette propriété et elle a acquis la participation restante de 50 % en 2015. La superficie en pieds carrés acquise était auparavant incluse dans la superficie locative brute totale de la Société.

Propriétés destinées au développement

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a investi 1,4 M$ aux fins de l'acquisition de deux propriétés comprenant 0,2 acre et destinées au développement futur d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles à usage mixte, lesquelles sont présentées dans le tableau suivant :

N°	Nom de la propriété	Ville, province	Trimestre de l'acquisition	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
	Terrains adjacents à des propriétés existantes				
1.	3009, boul. Saint-Charles (Centre Kirkland et Saint-Charles)	Kirkland, QC	T2	0,2	0,9 $
2.	1200 Block of Marine Drive (Pemberton Plaza)	North Vancouver, BC	T2	—	0,5
	Total des terrains adjacents à des propriétés existantes			**0,2**	**1,4 $**

Acquisitions de 2014

Immeubles productifs de revenus – Centres commerciaux et superficies adjacentes additionnelles

Les acquisitions d'immeubles productifs de revenus de 2014 sont résumées dans le tableau suivant :

N°	Nom de la propriété	Ville, province	Trimestre de l'acquisition	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
1.	Seton Gateway	Calgary, AB	T1	128 000	—	36,6 $
2.	Plaza Baie-d'Urfé, 90, chemin Morgan (Centre commercial Beaconsfield)	Baie-d'Urfé, QC	T1	60 600	—	9,4
3.	10416 – 80 Avenue (Old Strathcona)	Edmonton, AB	T1	14 000	—	3,0
4.	8031 Williams Road (Broadmoor Shopping Centre)	Richmond, BC	T1	—	0,3	1,8
5.	Shops at King Liberty (propriété adjacente)	Toronto, ON	T1	—[1]	—	1,4
6.	Kingsway Mews (terrain adjacent)	Edmonton, AB	T1	—	0,3	0,5
7.	25 Industrial Road (Leaside Village Assets)	Toronto, ON	T2	—	1,3	2,9
8.	Douglas Crescent (Langley Mall)	Langley, BC	T2	—	0,5	0,8
9.	100, rue Peel (Griffintown)	Montréal, QC	T3	127 000	—	42,2
10.	Shops of Oakville South (South Oakville Properties)	Toronto, ON	T3	99 000	—	27,1[2]
11.	801 Columbia Street (Shops at New West)	New Westminster, BC	T3	—	0,2	2,2
12.	150 East Liberty Street (Shops at King Liberty)	Toronto, ON	T3	1 000	—	1,4
13.	Actifs de Yorkville Village (propriété adjacente)	Toronto, ON	T1-T4	28 200	0,1	32,8
14.	Actifs de Lanaudière	Montréal, QC	T4	—	—[1]	32,6
15.	Tim Horton's (Place des Quatre-Bourgeois)	Québec, QC	T4	3 200	—	3,2
16.	3080 Yonge Street (terrain adjacent)	Toronto, ON	T4	—	—	2,6
17.	940 17th Avenue SW (Mount Royal Village)	Calgary, AB	T4	7 100	—	4,6
18.	128 Atlantic Avenue (Shops at King Liberty)	Toronto, ON	T4	1 000	—	1,4
19.	The Brewery District (parcelle de terrains)	Edmonton, AB	T4	—	0,8	1,4
	Total			469 100	3,5	207,9 $

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.

Propriétés destinées au développement

Les acquisitions de terrains destinés au développement en 2014 se résument comme suit :

N°	Nom de la propriété	Ville, province	Trimestre de l'acquisition	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
1.	Main and Main Developments[1]	Toronto, ON	T1	0,2	3,6 $
2.	Main and Main Developments[1]	Toronto, ON	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 2015 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion.

Cessions de 2015

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a vendu trois propriétés représentant 136 700 pieds carrés de superficie locative brute pour un produit brut totalisant 23,1 M$. Ces cessions sont conformes à la stratégie continue de la Société visant à accroître la concentration du portefeuille dans les principaux marchés urbains.

N°	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)
1.	Plaza Delson	Delson, QC	T1	136 700	—	
2.	717 Hillsdale Ave.	Toronto, ON	T2	—	0,1	
3.	497-501 Wellington Rd	London, ON	T3	—	0,6	
	Total			136 700	0,7	23,1 $

Cessions de 2014

Les cessions de 2014 sont résumées dans le tableau suivant :

N°	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)
1.	Village des Valeurs	Laval, QC	T1	26 800	—	
2.	Kingsway Mews (terrain)	Edmonton, AB	T1	—	0,2	
3.	Longwood Station	Nanaimo, BC	T2	104 200	—	
4.	Creditview & Mayfield	Brampton, ON	T2	—	10,8	
5.	Burnhamthorpe & Trafalgar	Oakville, ON	T2	—	12,5	
6.	The Brewery District (parcelle de terrains)[1]	Edmonton, AB	T2	—	0,6	
7.	800 King Street[2]	Toronto, ON	T2	—	—	
8.	Belmont Professional Centre	Kitchener, ON	T3	46 500	—	
9.	Coronation Medical Centre	Kitchener, ON	T3	35 100	—	
10.	Main and Main Developments	Toronto, ON	T3	—	8,9	
11.	Northfield Centre	Kitchener, ON	T4	52 400	—	
12.	31 Sunpark Plaza	Calgary, AB	T4	124 700	—	
13.	Nepean Medical Centre	Ottawa, ON	T4	46 900	—	
14.	Place Bordeaux	Gatineau, QC	T4	29 000	—	
15.	Valley Creek Plaza	Mississauga, ON	T4	23 200	—	
16.	Plaza Delson	Delson, QC	T4	49 200	15,1	
	Total			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 2015 – Main and Main Developments » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements additionnels.

Incidence des acquisitions et des cessions sur les activités

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 2015 et 2014 est comme suit :

	Bénéfice d'exploitation net selon un taux annualisé des propriétés acquises		Bénéfice d'exploitation net selon un taux annualisé des propriétés vendues	
	2015	2014	**2015**	2014
Région centrale	**902 $**	1 776 $	**— $**	6 594 $
Région de l'Est	**615**	5 420	**1 510**	1 850
Région de l'Ouest	**2 340**	2 511	**—**	4 281
Total	**3 857 $**	9 707 $	**1 510 $**	12 725 $

Dépenses d'investissement

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 généralement pas recouvrables auprès des locataires. Cependant, certains contrats de location offrent la possibilité de recouvrer avec le temps, auprès des locataires, une partie des dépenses d'investissement pour l'entretien des aspects physiques des centres commerciaux de la Société. Les dépenses d'investissement visant le maintien des produits comprennent habituellement les coûts de construction liés aux améliorations locatives relatives aux nouveaux contrats ou aux renouvellements de contrats, ainsi que les dépenses d'investissement pour l'entretien des aspects physiques des centres commerciaux, comme le remplacement du toit et le 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. Ces dépenses sont engagées dans le cadre ou en vue d'une stratégie de développement ou de réaménagement, d'un repositionnement stratégique après une acquisition, ou en prévision d'une cession dans le but de maximiser le prix de vente potentiel. 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 sont réparés ou réaménagés pour respecter les normes de la Société. 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.

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 de location, les améliorations locatives, 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.

Les dépenses d'investissement relatives aux immeubles de placement par type et catégorie de propriété sont comme suit :

Exercices clos les 31 décembre	**2015**			2014
	Total des propriétés déjà détenues	**Autres catégories de propriétés**	**Total**	Total
Maintien des produits	**18 394 $**	**— $**	**18 394 $**	15 822 $
Augmentation des produits	**44 076**	**2 799**	**46 875**	48 269
Dépenses recouvrables auprès des locataires	**9 991**	**277**	**10 268**	11 518
Dépenses de développement	**29 378**	**171 060**	**200 438**	177 892
Total	**101 839 $**	**174 136 $**	**275 975 $**	253 501 $

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, les dépenses d'investissement ont totalisé 276,0 M$, comparativement à 253,5 M$ pour l'exercice précédent. L'augmentation de 22,5 $M est principalement attribuable à la hausse des dépenses de développement liées à de grands projets de développement entièrement nouveaux et de réaménagement majeur en cours pendant l'exercice clos le 31 décembre 2015, dont Yorkville Village, King High Line et The Edmonton Brewery District. Les dépenses d'investissement liées au maintien des produits ont augmenté de 2,6 M$ par rapport à l'exercice précédent, surtout en raison d'un projet d'infrastructure majeur entrepris et achevé sur une propriété en 2015.

Évaluation de la juste valeur des immeubles de placement

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, le taux de capitalisation effectif moyen pondéré du portefeuille d'immeubles de placement de la Société a glissé, passant de 5,8 % au 31 décembre 2014 à 5,7 %, compte tenu de l'incidence des cessions, des acquisitions et des activités de développement. La Société a enregistré une diminution du taux de capitalisation effectif moyen pondéré, le resserrement du taux de capitalisation se produisant dans l'ensemble du portefeuille, tout particulièrement dans la région du Grand Vancouver. La participation proportionnelle de la Société dans l'augmentation nette de la valeur des immeubles de placement a été de 45,0 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

La valeur de la participation proportionnelle de la Société dans ses centres commerciaux ainsi que les taux de capitalisation connexes sont présentés par région au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014, comme suit :

Au 31 décembre 2015		**Taux de capitalisation**			
(en millions de dollars, sauf les autres données)	**Nombre de propriétés**	**Moyenne pondérée**	**Médiane**	**Fourchette**	**Juste valeur**
Région centrale	**59**	**5,5 %**	**5,8 %**	**4,5 % à 7,5 %**	**3 371 $**
Région de l'Est	**52**	**6,1 %**	**6,0 %**	**5,3 % à 7,5 %**	**1 876**
Région de l'Ouest	**47**	**5,5 %**	**5,8 %**	**4,5 % à 6,5 %**	**2 729**
Total ou moyenne pondérée	**158**	**5,7 %**	**5,8 %**	**4,5 % à 7,5 %**	**7 976 $**

Au 31 décembre 2014		Taux de capitalisation			
(en millions de dollars, sauf les autres données)	Nombre de propriétés	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette	Juste valeur
Région centrale	59	5,6 %	5,8 %	4,8 % à 8,2 %	3 222 $
Région de l'Est	52	6,2 %	6,0 %	5,0 % à 7,5 %	1 791
Région de l'Ouest	47	5,7 %	5,8 %	5,0 % à 7,0 %	2 538
Total ou moyenne pondérée	158	5,8 %	6,0 %	4,8 % à 8,2 %	7 551 $

Propriétés en voie de développement

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 de réaménagement de propriétés stables, les projets de réaménagement majeur et les projets de développement entièrement nouveaux. En outre, les propriétés en voie de développement comprennent des terrains qui présentent un potentiel de développement futur. 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. 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.

Projets en voie de développement

La Société a recensé une superficie additionnelle disponible d'environ 13,9 millions de pieds carrés dans le portefeuille pour le développement futur dont 1,0 million de pieds carrés sont actuellement en voie de développement.

Une répartition des activités de développement et de la superficie additionnelle dans le portefeuille par composante et par catégorie est présentée ci-dessous :

	Pieds carrés (en milliers)		
Au 31 décembre 2015	Commerce de détail	Résidentiel	Total
Activités de développement			
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement	53	—	53
Projets de réaménagement majeur	254	—	254
Projets de développement entièrement nouveaux	419	312	731
	726	**312**	**1 038**
Superficie additionnelle future ne faisant pas l'objet d'un engagement			
À moyen terme	1 600	5 800	7 400
À long terme	1 000	4 500	5 500
	2 600	**10 300**	**12 900**
Total des projets en voie de développement	**3 326**	**10 612**	**13 938**

La Société évaluera, au cas par cas, en fonction des caractéristiques de chaque propriété, les mesures à prendre à l'égard d'une densité résidentielle à moyen terme possible de 5,8 millions de pieds carrés ne faisant pas l'objet d'un engagement dans son portefeuille. Les mesures de la Société pour chaque propriété peuvent comprendre la vente de la propriété, la vente des droits de densité résidentiels, la création d'une coentreprise afin de développer la propriété ou le développement de la propriété. La Société prévoit commencer le développement de la majeure partie de cette densité à moyen terme (d'ici les sept prochaines années environ).

La Société a en outre recensé un potentiel de développement à long terme pouvant atteindre 1,0 million de pieds carrés de locaux destinés au commerce de détail et 4,5 millions de pieds carrés de superficie locative brute résidentielle, dont l'exploitation pourrait devenir réalisable à plus long terme.

En plus des projets en voie de développement de la Société, le potentiel de développement des propriétés détenues par l'entremise de la coentreprise Main and Main Developments de la Société est présenté à la rubrique « Main and Main Developments » dans le présent rapport de gestion.

Dépenses de développement par composante

Les projets de développement et de réaménagement peuvent être comptabilisés par étape, la composante achevée étant comprise dans les immeubles productifs de revenus et la composante inachevée, dans les propriétés en voie de développement. Au 31 décembre 2015, la Société avait investi 564 M$ dans des propriétés et des terrains en voie de développement.

Une répartition de l'investissement dans les activités de développement par composante est présentée ci-dessous :

			Investissement		
Au 31 décembre 2015 *(en millions de dollars)*	Nombre de propriétés	Pieds carrés[1, 2] (en milliers)	Projets de développement en cours	Pré-développement	Total
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement	4	53	22 $	6 $	28 $
Projets de réaménagement majeur	8	254	149	102	251
Projets de développement entièrement nouveaux	3	731	128	19	147
Total des activités de développement et de réaménagement de 2015	**15**	**1 038**	**299 $**	**127 $**	**426 $**
Total des terrains et des parcelles de terrains adjacentes destinés au développement				**138 $**	**138 $**
Total				**265 $**	**564 $**

1) Comprennent des logements locatifs d'une superficie de 312 000 pieds carrés dont la participation de la Société équivaut à 50 %.
2) Superficie en pieds carrés liée au développement en cours seulement.

Projets de développement et de réaménagement concrétisés et superficie retranchée en 2015

Les projets de développement et de réaménagement concrétisés se rapportent à la superficie achevée, aussi bien louée que 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 à la croissance de la Société.

Au cours du trimestre et de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a réalisé des activités de développement et de réaménagement d'une superficie respectivement de 102 000 pieds carrés et 248 000 pieds carrés. De cette superficie, 235 000 pieds carrés ont été occupés au cours de l'exercice à un taux de location moyen de 28,72 $ le pied carré, 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 du portefeuille, tirant ainsi profit du potentiel de croissance grâce aux activités de développement et de réaménagement.

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2015, la Société a subi des fermetures par des locataires pour réaménagement sur une superficie de 4 000 pieds carrés à un taux de location moyen de 26,93 $ le pied carré. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a subi des fermetures par des locataires pour réaménagement sur une superficie de 90 000 pieds carrés à un taux de location moyen de 17,06 $ le pied carré. De cette superficie de 90 000 pieds carrés, 30 000 pieds carrés ont été démolis au cours du quatrième trimestre.

Activités de développement et de réaménagement en cours

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 5,3 % une fois les projets achevés. 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 et d'autres charges inscrites à l'actif. 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 des loyers de base, des coûts d'exploitation ou des taxes foncières ou si d'autres circonstances imprévues amènent les résultats réels à différer des hypothèses. La qualité des constructions de la Société est conforme à sa stratégie visant la propriété à long terme et la création de valeur, et 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.

Le tableau qui suit présente un sommaire des activités de développement et de réaménagement de la Société :

Au 31 décembre 2015							
	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie existante (en pieds carrés)	Superficie en voie de dévelop-pement (en pieds carrés)	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	En cours de dévelop-pement	Immeubles productifs de revenus	Coûts estimatifs d'achè-vement
		(en milliers)			Investissement (en millions)		
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement							
En cours	53	—	53	41 $	22 $	— $	19 $
Projets de réaménagement majeur							
En cours	952	698	254	765	149	504	112
Projets de développement entièrement nouveaux							
En cours et en voie d'être achevés	1 332	601	731	444	128	202	114
Total	2 337	1 299	1 038	1 250 $	299 $	706 $	245 $

Les coûts estimatifs pour mener à terme les projets de développement, de réaménagement et d'agrandissement entrepris devraient s'élever à environ 245 M$. Les coûts d'achèvement des projets de réaménagement des propriétés déjà détenues sont estimés à 19 M$ en 2016. Les coûts d'achèvement des projets de réaménagement majeur et de développement entièrement nouveaux sont estimés respectivement à 64 M$ et 51 M$ en 2016 et à 48 M$ et 63 M$ par la suite.

Les tableaux ci-après présentent les activités de développement et de réaménagement de la Société par catégorie d'immeubles de placement et par état d'avancement (en cours, en voie d'être achevés et au stade de prédéveloppement).

Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement

La Société classe 15 propriétés comme propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement, dont les quatre propriétés présentées dans le tableau ci-après, sept propriétés dont les projets ont été achevés au cours des périodes précédentes et quatre propriétés au stade préliminaire de la planification aux fins du prédéveloppement. De la superficie de 53 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 36 000 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 35,59 $ le pied carré. La Société est rendue à diverses étapes de négociation relativement aux locaux restants.

Les points saillants des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement de la Société au 31 décembre 2015 sont comme suit :

Au 31 décembre 2015

					(en millions)		
N°	Propriété	Locataires	Superficie en voie de développement (en milliers)	Date d'achèvement cible[1]	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs d'achèvement
	Projets en cours de réaménagement						
1.	Wellington Corners, London, ON	BMO	4	S1 2016	2 $	1 $	1 $
	Kingston Square, Toronto, ON[2]	Tim Hortons, The Beer Store	8	S1 2016	8	6	2
2.	Pemberton Plaza, Vancouver, BC	TD Canada Trust Willowbrae Childcare Academy	22	S1 2016	18	10	8
3.	Fairway Plaza, Kitchener, ON		15	S1 2016	9	4	5
4.	Loblaws Plaza, Ottawa, ON	BMO	4	S2 2016	4	1	3
	Total des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement		53		41 $	22 $	19 $

1) S1 et S2 s'entendent respectivement des premier et deuxième semestres.

2) Cette propriété fait partie d'un immeuble productif de revenus existant stable.

Projets de réaménagement majeur

La Société classe huit propriétés comme des propriétés faisant l'objet d'activités de réaménagement majeur. De la superficie d'environ 254 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 95 000 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 33,95 $ le pied carré. 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 2015									
			(en milliers)				(en millions)		
N°	Propriété	Principaux locataires/état du développement	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés) [1]	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible[2]	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investis-sement	Coûts estimatifs d'achèvement
	Projets en cours de développement								
1.	Actifs de Yorkville Village, Toronto, ON	Whole Foods Market, Equinox Fitness	285	226	59	S1 2017[3]	377 $	339 $	38 $
2.	Actifs de Carré Lucerne, Montréal, QC	Provigo, Pharmaprix, Banque Scotia	118	80	38	S2 2017	55	52	3
3.	3080 Yonge Street, Toronto, ON	Loblaws	245	183	62	S2 2017	112	78	34
4.	Actifs de Mount Royal Village, Calgary, AB	London Drugs, Urban Fare, GoodLife Fitness, Canadian Tire	304	209	95	S1 2018	221	184	37
			952	698	254		765 $	653 $	112 $
	Projets à l'étape du prédéveloppement								
1.	Humbertown Shopping Centre, Toronto, ON	Stade avancé de l'obtention de droits fonciers		108					
2.	Actifs de Place Portobello, Brossard, QC	Planification en cours		577					
3.	Semiahmoo Shopping Centre, Surrey, BC	Planification en cours		230					
4.	Actifs de Macleod Trail, Calgary, AB	Planification en cours		300					
				1 215	—			102 $	— $
	Total des projets de réaménagement majeur			1 913	254		765 $	755 $	112 $

1) Comprend les locaux libres destinés au réaménagement.

2) S1 et S2 s'entendent respectivement des premier et deuxième semestres.

3) La galerie marchande sera achevée au premier semestre de 2017; le réaménagement partiel des actifs sur la rue est prévu en 2018 et au-delà.

Projets de développement entièrement nouveaux

La Société classe trois propriétés comme des propriétés faisant l'objet de projets de développement entièrement nouveaux en cours ou achevés. Les projets de développement en cours comprennent une superficie d'environ 731 000 pieds carrés dont 419 000 pieds carrés sont destinés au commerce de détail, y compris 101 000 pieds carrés visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 27,61 $ le pied carré et 312 000 pieds carrés d'appartements locatifs. Comme les travaux de construction des projets de développement entièrement nouveaux s'effectuent par étapes, les négociations avec les détaillants sont rendues à différentes étapes pour ce qui est des locaux planifiés restants.

Le tableau suivant présente un aperçu des points saillants des projets de développement entièrement nouveaux de la Société en cours au 31 décembre 2015, y compris les coûts liés aux étapes achevées :

Au 31 décembre 2015									
			(en milliers)				(en millions)		
N°	Propriété	Principaux locataires/ état du développement	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés)[1]	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible[4]	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investisse-ment	Coûts estimatifs d'achèvement
	Projets en cours de développement								
1.	The Brewery District, Edmonton, AB[1]	Loblaws City Market, GoodLife Fitness, Shoppers Drug Mart. Mountain Equipment Co-op	308	43	265	S2 2017	90 $	62 $	28 $
	King High Line (Shops at King Liberty), Toronto, ON[1, 2, 3]		466	—	466	S2 2018	155	72	83
			774	43	731		245 $	134 $	111 $
	Projets achevés								
1.	Actifs de Place Viau, Montréal, QC	Walmart, Michaels, Marshalls, Dollarama	335	335	—	S1 2015	144 $	141 $	3 $
2.	Carrefour du Plateau-des-Grives, Gatineau, QC	Canadian Tire, Sports Experts	223	223	—	S1 2015	55	55	—
			558	558	—		199 $	196 $	3 $
	Projets à l'étape du prédéveloppement								
	Rutherford Marketplace, Vaughan, ON (résidentiel)[2]		—	—	—			19 $	
			—	—	—			19 $	
	Total des projets de développement entièrement nouveaux		1 332	601	731		444 $	349 $	114 $

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

2) Ces terrains font partie de la réalisation d'étapes additionnelles visant des immeubles productifs de revenus existants stables.

3) La superficie en voie de développement (en pieds carrés) comprend 154 000 pieds carrés de locaux destinés au commerce de détail et 312 000 pieds carrés de locaux à vocation résidentielle. La Société et son partenaire de développement ont conclu un accord ferme visant la vente, à FPI d'immeubles résidentiels canadiens, d'une participation avec droit de gestion équivalant à un tiers de la composante résidentielle, lorsque la construction sera pratiquement achevée.

4) S1 et S2 s'entendent respectivement des premier et deuxième semestres.

Main and Main Developments

La Société détient une participation dans un partenariat de développement urbain de Toronto et d'Ottawa (désigné sous le nom M+M Urban Realty LP (« Main and Main Urban Realty »)) conclu par la Société, Main and Main Developments (elle-même une coentreprise constituée par la Société et un promoteur privé) et un important investisseur institutionnel canadien. 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$ (dont 96,7 M$ ont été investis au 31 décembre 2015). Les services de gestion d'actifs et de propriétés de Main and Main Developments ont été retenus pour le portefeuille immobilier.

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 22 projets de regroupement de Main and Main Urban Realty est situé sur une rue principale à Toronto ou à Ottawa. Deux projets sont en cours de développement et sept projets sont au stade de la planification aux fins du prédéveloppement. Au 31 décembre 2015, la juste valeur du portefeuille de Main and Main Urban Realty se rapprochait de 248,1 M$.

Main and Main Urban Realty a recensé une superficie locative brute additionnelle disponible de 2,5 millions de pieds carrés dans son portefeuille pour le développement futur de locaux d'une superficie de 0,5 million de pieds carrés destinés au commerce de détail, et de locaux à vocation résidentielle d'une superficie de 2,0 millions de pieds carrés. La participation proportionnelle de la Société dans Main and Main Urban Realty est de 37,7 %.

Location et occupation

Le taux d'occupation total des propriétés déjà détenues a reculé, passant de 96,8 % au 31 décembre 2014 à 95,9 % au 31 décembre 2015 en raison surtout de la fermeture d'un magasin Target au deuxième trimestre et de la fermeture d'un magasin Canadian Tire au troisième trimestre. Le taux d'occupation total des propriétés a diminué, passant de 96,0 % au 31 décembre 2014 à 94,8 % au 31 décembre 2015. Cette baisse découle principalement de la diminution du taux d'occupation dans les propriétés déjà détenues ainsi que de la fermeture d'un autre magasin Target (compris dans la catégorie des projets de réaménagement majeur), en partie contrebalancées par l'incidence des mesures de location, de développement et de réaménagement mises en place par la Société.

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

Aux	**31 décembre 2015**			31 décembre 2014		
(superficie en milliers de pieds carrés, sauf les autres données)	**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
Propriétés déjà détenues – stables	**17 693**	**95,8 %**	**18,71 $**	17 911	96,8 %	18,48 $
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement	**2 662**	**96,4 %**	**16,63**	2 582	96,9 %	16,38
Total des propriétés déjà détenues	**20 355**	**95,9 %**	**18,44**	20 493	96,8 %	18,22
Projets de réaménagement majeur	**1 593**	**83,5 %**	**22,55**	1 690	89,5 %	20,45
Projets de développement entièrement nouveaux	**560**	**93,2 %**	**17,84**	480	90,9 %	18,55
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	**132**	**100,0 %**	**13,49**	132	100,0 %	13,07
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions	**22 640**	**94,9 %**	**18,68**	22 795	96,1 %	18,36
Acquisitions – 2015	**85**	**87,1 %**	**35,99**	—	— %	—
Acquisitions – 2014	**434**	**92,7 %**	**26,86**	434	92,0 %	26,40
Cessions – 2015	**—**	**— %**	**—**	127	93,1 %	12,65
Total	**23 159**	**94,8 %**	**18,84 $**	23 356	96,0 %	18,42 $

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, la Société a enregistré une augmentation du taux moyen par pied carré occupé de 7,6 % sur une superficie de 327 000 pieds carrés par suite du renouvellement de contrats de location, l'augmentation du taux du portefeuille de propriétés déjà détenues s'élevant à 7,9 % sur une superficie de 273 000 pieds carrés par suite des renouvellements.

Le taux de location moyen par pied carré occupé pour l'ensemble du portefeuille a augmenté, passant de 18,83 $ au 30 septembre 2015 à 18,84 $ au 31 décembre 2015, en raison surtout de l'augmentation des loyers.

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

Trimestre clos le 31 décembre 2015	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)	Pour-centage de la superficie occupée	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
30 septembre 2015[1]	**20 243**	**95,8 %**	**18,50 $**	**2 721**	**87,3 %**	**21,28 $**	**163**	**0,7 %**	**1 129**	**4,7 %**	**24 256**	**94,7 %**	**18,83 $**
Ouvertures par des locataires	206		16,83	21		15,98	—		(227)		—		16,75
Fermetures par des locataires	(183)		(19,19)	(27)		(18,62)	—		210		—		(19,12)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	(2)		(35,00)	(2)		(15,44)	4		—		—		(26,93)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires[2]	4		22,85	98		25,41	—		—		102		25,31
Démolitions	—		—	—		—	(30)		—		(30)		—
Reclassements	87		—	(23)		—	(4)		7		67		—
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions de 2015	20 355	96,0 %	18,44 $	2 788	87,6 %	21,65 $	133	0,5 %	1 119	4,6 %	24 395	94,9 %	18,83 $
Acquisitions (à la date d'acquisition)	—	— %	—	16	70,8 %	40,58	—		20		36	44,4 %	40,58
31 décembre 2015	**20 355**	**95,9 %**	**18,44 $**	**2 804**	**87,5 %**	**21,75 $**	**133**	**0,5 %**	**1 139**	**4,7 %**	**24 431**	**94,8 %**	**18,84 $**
Renouvellements de contrats de location	273		22,35 $	54		24,61 $					327		22,73 $
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(273)		(20,71) $	(54)		(23,25) $					(327)		(21,13) $
Variation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location			1,64 $			1,36 $							1,60 $
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration			7,9 %			5,8 %							7,6 %

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

2) Pour en savoir plus sur les projets de développement et de réaménagement concrétisés et les superficies inoccupées en voie de développement, se reporter à la rubrique « Propriétés en voie de développement – Projets de développement et de réaménagement concrétisés et superficie retranchée en 2015 » dans le présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a enregistré une augmentation du taux moyen par pied carré occupé de 8,6 % sur une superficie de 1 761 000 pieds carrés par suite du renouvellement de contrats de location, l'augmentation du taux du portefeuille de propriétés déjà détenues s'élevant à 9,2 % sur une superficie de 1 607 000 pieds carrés par suite des renouvellements.

Le taux de location moyen par pied carré occupé pour l'ensemble du portefeuille a augmenté, passant de 18,42 $ au 31 décembre 2014 à 18,84 $ au 31 décembre 2015, en raison surtout de l'augmentation des loyers. 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.

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

Exercice clos le 31 décembre 2015	Total des propriétés déjà détenues			Projets de réaménagement majeur, projets 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 réaménage-ment (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie libre (en milliers de pieds carrés)	%	Superficie totale (en milliers de pieds carrés)	Pour-centage de la superficie occupée	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
31 décembre 2014[1]	**20 493**	**96,8 %**	**18,21 $**	**2 863**	**90,7 %**	**19,87 $**	**84**	**0,3 %**	**891**	**3,7 %**	**24 331**	**96,0 %**	**18,42 $**
Ouvertures par des locataires	661		18,20	87		20,85	—		(748)		—		18,51
Fermetures par des locataires	(924)		(16,71)	(228)		(13,74)	—		1 152		—		(16,12)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	(30)		(22,41)	(60)		(14,39)	90		—		—		(17,06)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires[2]	37		24,56	198		29,49	—		13		248		28,72
Démolitions	—		—	—		—	(93)		(75)		(168)		—
Reclassements	110		—	(14)		—	52		(117)		31		—
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions de 2015	20 347	96,0 %	18,45 $	2 846	87,9 %	20,86 $	133	0,5 %	1 116	4,6 %	24 442	94,9 %	18,74 $
Acquisitions (à la date d'acquisition)	8	37,7 %	25,10	85	81,9 %	35,74	—		33		126	73,8 %	34,83
Cessions (à la date de cession)	—	—	—	(127)	93,1 %	(12,65)	—		(10)		(137)	92,7 %	(12,65)
31 décembre 2015	**20 355**	**95,9 %**	**18,44 $**	**2 804**	**87,5 %**	**21,75 $**	**133**	**0,5 %**	**1 139**	**4,7 %**	**24 431**	**94,8 %**	**18,84 $**
Renouvellements de contrats de location	1 607		20,12 $	154		25,79 $					1 761		**20,62 $**
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(1 607)		(18,42) $	(154)		(24,94) $					(1 761)		**(18,99) $**
Variation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location			1,70 $			0,85 $							**1,63 $**
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration			9,2 %			3,4 %							8,6 %
Pourcentage d'augmentation du taux par pied carré – ouvertures par rapport à toutes les fermetures			7,8 %			50,3 %							14,3 %

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

2) Pour en savoir plus sur les projets de développement et de réaménagement concrétisés et les superficies inoccupées en voie de développement, se reporter à la rubrique « Propriétés en voie de développement – Projets de développement et de réaménagement concrétisés et superficie retranchée en 2015 » dans le présent rapport de gestion.

Les 40 principaux locataires

Au 31 décembre 2015, 54,9 % des loyers minimaux annualisés de la Société avaient été versés par les 40 principaux locataires (55,1 % au 31 décembre 2014). Une proportion de 76,1 % des loyers a été versée par les locataires ayant reçu des notes 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 des détaillants à marge réduite, des banques et d'autres destinations de magasinage bien connues des consommateurs. La durée moyenne pondérée des contrats de location des dix principaux locataires de la Société était de 6,5 ans au 31 décembre 2015, compte non tenu des options de renouvellement contractuelles.

Rang	Locataire[1, 2]	Nombre de magasins	Superficie (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie locative brute totale	Pourcentage du loyer minimal annualisé total	Note attribuée par DBRS	Note attribuée par S&P	Note attribuée par Moody's
1	Loblaw Companies Limited (« Loblaw »)	100	2 484	10,2 %	10,4 %	BBB	BBB	
2	Sobeys	55	1 946	8,0 %	6,6 %	BBB (faible)	BBB-	
3	Metro	33	1 172	4,8 %	3,5 %	BBB	BBB	
4	Walmart	15	1 483	6,1 %	3,0 %	AA	AA	Aa2
5	Canadian Tire	25	855	3,5 %	2,8 %	BBB (élevé)	BBB+	
6	TD Canada Trust	46	243	1,0 %	2,1 %	AA	AA-	Aa1
7	RBC Royal Bank (Banque Royale)	47	250	1,0 %	2,0 %	AA	AA-	Aa3
8	Dollarama	51	495	2,0 %	1,8 %	BBB		
9	GoodLife Fitness	25	562	2,3 %	1,8 %			
10	CIBC	36	202	0,8 %	1,5 %	AA	A+	Aa3
Total des 10 principaux locataires		433	9 692	39,7 %	35,5 %			
11	Rona	4	421	1,7 %	1,4 %	BB (élevé)	BB+	
12	LCBO	21	214	0,9 %	1,3 %	AA (faible)	A+	Aa2
13	Rexall	19	170	0,7 %	1,1 %			
14	BMO (Banque de Montréal)	30	135	0,6 %	1,1 %	AA	A+	Aa3
15	London Drugs	9	231	0,9 %	1,0 %			
16	Restaurant Brands International	55	144	0,6 %	1,0 %	BB (faible)	B+	
17	Staples (Bureau en Gros)	11	278	1,1 %	1,0 %		BBB-	Baa2
18	Scotiabank (Banque Scotia)	22	121	0,5 %	0,9 %	AA	A+	Aa2
19	Save-On-Foods	6	267	1,1 %	0,9 %			
20	Longo's	4	170	0,7 %	0,8 %			
21	Starbucks	44	71	0,3 %	0,7 %		A-	A2
22	Jean Coutu	12	157	0,6 %	0,6 %			
23	Subway	73	87	0,4 %	0,6 %			
24	Cara	21	94	0,4 %	0,6 %			
25	Winners	6	193	0,8 %	0,5 %		A+	A2
26	Whole Foods Market	2	90	0,4 %	0,5 %		BBB-	Baa3
27	Michaels	5	110	0,4 %	0,5 %			
28	SAQ	20	88	0,4 %	0,5 %	A (élevé)	A+	Aa2
29	McDonald's	21	84	0,3 %	0,5 %		BBB+	Baa1
30	Toys "R" US	3	127	0,5 %	0,4 %		B-	B3
31	Reitmans	24	124	0,5 %	0,4 %			
32	The Beer Store	11	66	0,3 %	0,4 %	AA (faible)	A+	Aa2
33	Yum! Brands	28	53	0,2 %	0,4 %		BB	Ba3
34	The Home Depot	2	219	0,9 %	0,4 %	A	A	A2
35	Williams-Sonoma	2	38	0,2 %	0,4 %			
36	Magasins de vins et spiritueux	14	54	0,2 %	0,3 %			
37	Pet Valu	19	54	0,2 %	0,3 %			
38	Bulk Barn	12	58	0,2 %	0,3 %			
39	Uniprix	6	68	0,3 %	0,3 %			
40	Best Buy	3	88	0,4 %	0,3 %		BB+	Baa1
Total des 40 principaux locataires		**942**	**13 766**	**56,4 %**	**54,9 %**			

1) Les dénominations sociales ci-dessus peuvent être celles des sociétés mères et ne représentent pas nécessairement les parties aux contrats de location.
2) Les locataires énumérés ci-dessus comprennent toutes les enseignes des détaillants respectifs.

Échéances des contrats de location

Au 31 décembre 2015, les échéances des contrats de location du portefeuille de centres commerciaux de la Société, compte non tenu de toutes les options de renouvellement contractuelles, se présentaient comme suit :

Date d'échéance	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[1]	145	288	1,2 %	4 769 $	1,0 %	16,58 $
2016	575	2 105	8,6 %	32 462	7,0 %	15,42
2017	599	2 928	12,0 %	51 788	11,2 %	17,69
2018	607	2 972	12,2 %	53 894	11,7 %	18,13
2019	591	2 698	11,0 %	56 053	12,2 %	20,77
2020	544	2 633	10,8 %	52 004	11,3 %	19,75
2021	251	1 579	6,5 %	33 319	7,2 %	21,10
2022	240	1 577	6,5 %	37 843	8,2 %	24,00
2023	183	1 515	6,2 %	30 951	6,7 %	20,42
2024	176	1 080	4,4 %	23 177	5,0 %	21,46
2025	187	995	4,1 %	24 551	5,3 %	24,67
2026	45	414	1,7 %	9 742	2,1 %	23,51
Par la suite	94	2 375	9,6 %	50 111	11,1 %	21,11
Total ou moyenne pondérée	4 237	23 159	94,8 %	460 664 $	100,0 %	19,89 $

1) 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.

La durée moyenne pondérée des contrats de location des propriétés faisant partie du portefeuille était de 5,5 ans au 31 décembre 2015, compte non tenu des options de renouvellement contractuelles, 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.

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 2015 comprenaient :

(en milliers de dollars) Période de comptabilisation des produits	Loyer minimal[1]	Produits estimatifs provenant des recouvrements de coûts d'exploitation et de taxes foncières[2]
T1 2016	105 841 $	55 957 $
T2 2016	105 518	55 784
T3 2016	104 869	55 412
T4 2016	102 808	54 370
Total	419 036 $	221 523 $
2017	378 087	200 125
2018	334 453	177 021
2019	281 666	149 080
2020	228 078	121 111
Par la suite	875 379	468 357
Total	2 516 699 $	1 337 217 $

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.

Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Non courants		
Prêts et créances hypothécaires a)	**120 173 $**	92 132 $
Placement dans une société en commandite disponible à la vente	**4 269**	4 099
Total – non courants	**124 442 $**	96 231 $
Courants		
Prêts et créances hypothécaires a)	**23 499 $**	46 067 $
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net b)	**11 907**	33 370
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	**—**	292
Autres débiteurs	**70**	249
Total – courants	**35 476 $**	79 978 $
Total	**159 918 $**	176 209 $

a) Les prêts et créances hypothécaires sont principalement garantis par des participations dans les immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement.

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 réalisés et latents sur les titres à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans les autres profits (pertes) et (charges).

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Bénéfice net

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	**38 947 $**	44 807 $	**203 865 $**	196 748 $
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires après dilution	**0,17 $**	0,21 $	**0,91 $**	0,92 $
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution (en milliers)	**226 537**	226 114	**235 870**	230 533

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires pour le trimestre clos le 31 décembre 2015 a été de 38,9 M$, ou 0,17 $ par action (après dilution), comparativement à 44,8 M$, ou 0,21 $ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent.

La baisse du bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires de 13,1 %, ou 5,9 M$, s'explique principalement par la diminution de la valeur des immeubles de placement de 9,5 M$ comptabilisée au quatrième trimestre en regard d'une augmentation de la valeur des immeubles de placement de 12,1 M$ au quatrième trimestre de 2014. La baisse a été atténuée par une diminution des autres profits (pertes) et (charges) de 12,7 M$ et une réduction de la charge d'intérêts de 2,3 M$.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires a été de 203,9 M$, ou 0,91 $ par action (après dilution), comparativement à 196,7 M$, ou 0,92 $ par action (après dilution), pour l'exercice précédent. L'accroissement du bénéfice d'exploitation net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires de 3,6 %, ou 7,1 M$, tient principalement à la progression du bénéfice d'exploitation net de 4,8 M$ et à la baisse de la charge d'intérêts de 9,8 M$, contrebalancées par la hausse de la charge d'impôt différé de 8,2 M$.

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

Les tableaux ci-dessous présentent 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		
			2015			2014
	Comptes consolidés de résultat	**Ajustement pour refléter la participation proportion-nelle**	**Participation proportion-nelle**	Comptes consolidés de résultat	Ajustement en fonction de la participation proportion-nelle	Participation proportion-nelle
Produits locatifs tirés des propriétés	**164 630 $**	**1 947 $**	**166 577 $**	162 071 $	1 711 $	163 782 $
Coûts d'exploitation des propriétés	**60 949**	**584**	**61 533**	59 549	517	60 066
Bénéfice d'exploitation net	**103 681**	**1 363**	**105 044**	102 522	1 194	103 716
Autres produits et charges						
Produits d'intérêts et autres produits	**3 311**	**258**	**3 569**	4 135	(181)	3 954
Charges d'intérêts	**(41 631)**	**(146)**	**(41 777)**	(43 893)	(126)	(44 019)
Charges du siège social	**(8 558)**	**238**	**(8 320)**	(8 396)	256	(8 140)
Coûts de transactions abandonnées	**(71)**	**—**	**(71)**	(147)	(4)	(151)
Charge d'amortissement	**(708)**	**(15)**	**(723)**	(373)	—	(373)
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	**2 012**	**(2 012)**	**—**	1 295	(1 295)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	**387**	**(27)**	**360**	(12 277)	(70)	(12 347)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	**(9 541)**	**387**	**(9 154)**	12 086	138	12 224
	(54 799)	**(1 317)**	**(56 116)**	(47 570)	(1 282)	(48 852)
Bénéfice avant impôt sur le résultat	**48 882**	**46**	**48 928**	54 952	(88)	54 864
Impôt différé	**9 981**	**—**	**9 981**	10 057	—	10 057
Bénéfice net	**38 901 $**	**46 $**	**38 947 $**	44 895 $	(88) $	44 807 $
Bénéfice net attribuable :						
Aux détenteurs d'actions ordinaires	**38 947 $**	**— $**	**38 947 $**	44 807 $	— $	44 807 $
À la participation ne donnant pas le contrôle	**(46)**	**46**	**—**	88	(88)	—
	38 901 $	**46 $**	**38 947 $**	44 895 $	(88) $	44 807 $
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :						
De base	**0,17 $**			0,21 $		
Dilué	**0,17 $**			0,21 $		

						Exercices clos les 31 décembre
			2015			2014
	Comptes consolidés de résultat	**Ajustement en fonction de la participation proportion-nelle**	**Participation proportion-nelle**	Comptes consolidés de résultat	Ajustement en fonction de la participation proportion-nelle	Participation proportion-nelle
Produits locatifs tirés des propriétés	**656 643 $**	**7 401 $**	**664 044 $**	648 441 $	5 169 $	653 610 $
Coûts d'exploitation des propriétés	**244 900**	**2 277**	**247 177**	241 532	1 542	243 074
Bénéfice d'exploitation net	**411 743**	**5 124**	**416 867**	406 909	3 627	410 536
Autres produits et charges						
Produits d'intérêts et autres produits	**15 851**	**(62)**	**15 789**	12 997	(179)	12 818
Charges d'intérêts	**(163 481)**	**(706)**	**(164 187)**	(173 321)	(510)	(173 831)
Charges du siège social	**(35 660)**	**955**	**(34 705)**	(31 191)	256	(30 935)
Coûts de transactions abandonnées	**(786)**	**—**	**(786)**	(907)	(4)	(911)
Charge d'amortissement	**(2 892)**	**(26)**	**(2 918)**	(3 552)	—	(3 552)
Quote-part dans le bénéfice de coentreprises	**12 178**	**(12 178)**	**—**	9 135	(9 135)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	**(15 155)**	**(188)**	**(15 343)**	(16 281)	(129)	(16 410)
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	**37 773**	**7 226**	**44 999**	42 078	4 612	46 690
	(152 172)	**(4 979)**	**(157 151)**	(161 042)	(5 089)	(166 131)
Bénéfice avant impôt sur le résultat	**259 571**	**145**	**259 716**	245 867	(1 462)	244 405
Impôt différé	**55 843**	**8**	**55 851**	47 657	—	47 657
Bénéfice net	**203 728 $**	**137 $**	**203 865 $**	198 210 $	(1 462) $	196 748 $
Bénéfice net attribuable :						
Aux détenteurs d'actions ordinaires	**203 865 $**	**— $**	**203 865 $**	196 748 $	— $	196 748 $
À la participation ne donnant pas le contrôle	**(137)**	**137**	**—**	1 462	(1 462)	—
	203 728 $	**137 $**	**203 865 $**	198 210 $	(1 462) $	196 748 $
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :						
De base	**0,91 $**			0,93 $		
Dilué	**0,91 $**			0,92 $		

Bénéfice d'exploitation net

Le bénéfice d'exploitation net s'entend des produits locatifs tirés des propriétés, moins les coûts d'exploitation des propriétés. Le bénéfice d'exploitation net est souvent utilisé comme l'une des principales méthodes pour analyser le marché immobilier du Canada, et la direction est d'avis qu'il est utile pour évaluer la performance opérationnelle du portefeuille de centres commerciaux de la Société. 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.

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

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Produits locatifs tirés des propriétés				
Loyers de base	**104 891 $**	103 049 $	**415 005 $**	410 176 $
Recouvrements de coûts d'exploitation	**24 553**	23 315	**94 751**	96 972
Recouvrements de taxes foncières	**29 427**	30 018	**124 016**	120 751
Loyers calculés de façon linéaire	**1 313**	893	**4 927**	5 821
Frais de résiliation de contrats de location	**631**	682	**4 292**	2 171
Loyer proportionnel	**1 564**	1 438	**3 709**	2 957
Ajustements des coûts d'exploitation et du recouvrement d'impôt de l'exercice précédent	**(269)**	110	**386**	(1 779)
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres	**4 467**	4 277	**16 958**	16 541
Total des produits locatifs tirés des propriétés	**166 577**	163 782	**664 044**	653 610
Coûts d'exploitation des propriétés				
Charges d'exploitation recouvrables	**28 317**	28 292	**109 696**	112 898
Taxes foncières recouvrables	**33 059**	33 567	**138 280**	134 380
Ajustements des coûts d'exploitation et de la charge d'impôt de l'exercice précédent	**(354)**	(430)	**(521)**	(2 033)
Autres coûts d'exploitation et ajustements	**511**	(1 363)	**(278)**	(2 171)
Total des coûts d'exploitation des propriétés	**61 533**	60 066	**247 177**	243 074
Bénéfice d'exploitation net	**105 044 $**	103 716 $	**416 867 $**	410 536 $
Marge du bénéfice d'exploitation net	**63,1 %**	63,3 %	**62,8 %**	62,8 %

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, le bénéfice d'exploitation net a augmenté de 1,3 M$ par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, passant de 103,7 M$ à 105,0 M$. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le bénéfice d'exploitation net a augmenté de 6,3 M$ par rapport à celui de l'exercice précédent, passant de 410,5 M$ à 416,9 M$. Le bénéfice d'exploitation net a augmenté en raison de la hausse des loyers, des frais de résiliation de contrats de location et des acquisitions et des projets de développement concrétisés, le tout en partie contrebalancé par la perte du bénéfice d'exploitation net tiré des cessions. La hausse des produits tirés des frais de résiliation de contrats de location découle surtout de la résiliation de deux contrats de location importants survenue au cours du deuxième trimestre de 2015.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, le total de la marge du bénéfice d'exploitation net a reculé de 0,2 % par rapport à celui constaté pour le quatrième trimestre de 2014, en raison de la baisse du taux d'occupation de 1,2 %. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le total de la marge du bénéfice d'exploitation net est demeuré stable par rapport à celui de l'exercice précédent, essentiellement en raison de la hausse des frais de résiliation de contrats de location, contrebalancée par la baisse du taux d'occupation de 1,2 % par rapport à celui de l'exercice précédent.

Marge du bénéfice d'exploitation net des propriétés déjà détenues

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

	Marge du bénéfice d'exploitation net		Taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes		Taux d'occupation	
	Exercices clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre		Aux 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014	**2015**	2014
Propriétés déjà détenues – stables	**64,0 %**	63,7 %	**92,0 %**	91,3 %	**95,8 %**	96,8 %
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement	**62,7 %**	63,3 %	**89,2 %**	91,2 %	**96,4 %**	96,9 %
Total des propriétés déjà détenues	**63,9 %**	63,7 %	**91,7 %**	91,3 %	**95,9 %**	96,8 %

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le total de la marge du bénéfice d'exploitation net des propriétés déjà détenues s'est amélioré, s'établissant à 63,9 % par rapport à 63,7 % pour l'exercice précédent, surtout en raison de la hausse du taux de recouvrement des propriétés déjà détenues qui s'élève à 91,7 %, en hausse de 0,4 % par rapport à celui de l'exercice précédent. L'amélioration du taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes par rapport à celui de l'exercice précédent provient principalement de la hausse des recouvrements obtenus des projets d'investissement recouvrables et de l'augmentation des recouvrements de l'exercice précédent par suite de réévaluations des taxes. Le taux d'occupation total des propriétés déjà détenues a diminué, passant de 96,8 % au 31 décembre 2014 à 95,9 % au 31 décembre 2015, surtout par suite de la fermeture d'un magasin Target dans le portefeuille de propriétés déjà détenues au deuxième trimestre et de la fermeture d'un Canadian Tire à Edmonton au cours du troisième trimestre de 2015.

Bénéfice d'exploitation net par catégorie de propriétés

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

		Trimestres clos les 31 décembre			Exercices clos les 31 décembre	
	% de variation	**2015**	2014	% de variation	**2015**	2014
Propriétés déjà détenues – stables	1,2 %	**80 410 $**	79 425 $	4,1 %	**322 336 $**	309 647 $
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement	(0,9) %	**9 007**	9 086	0,4 %	**35 883**	35 733
Total des propriétés déjà détenues	1,0 %	**89 417**	88 511	3,7 %	**358 219**	345 380
Projets de réaménagement majeur		**7 917**	9 137		**31 420**	34 879
Projets de développement entièrement nouveaux		**1 993**	1 057		**6 379**	5 766
Acquisitions – 2015		**788**	—		**1 902**	—
Acquisitions – 2014		**2 494**	2 049		**9 208**	6 108
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente		**1 004**	653		**3 937**	3 072
Cessions – 2015		**16**	451		**63**	1 787
Cessions – 2014		**8**	867		**397**	6 800
Ajustements de loyers calculés comptabilisés de façon linéaire		**1 313**	892		**4 927**	5 822
Terrains destinés au développement		**94**	99		**415**	922
Bénéfice d'exploitation net		**105 044 $**	103 716 $		**416 867 $**	410 536 $

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2015, le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues a augmenté de respectivement 1,0 % et 3,7 % par rapport à celui des périodes correspondantes de l'exercice précédent, résultat qui est principalement attribuable aux augmentations des loyers ainsi qu'à des frais de résiliation de deux contrats de location importants perçus au cours du deuxième trimestre, le tout en partie contrebalancé par l'incidence d'une baisse du taux d'occupation des propriétés déjà détenues.

Bénéfice d'exploitation net par région

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 2015	**Région centrale**	**Région de l'Est**	**Région de l'Ouest**	**Total partiel**	**Autres[1]**	**Total**
Produits locatifs tirés des propriétés	**69 906 $**	**45 629 $**	**51 519 $**	**167 054 $**	**(477) $**	**166 577 $**
Coûts d'exploitation des propriétés	**27 280**	**19 171**	**15 715**	**62 166**	**(633)**	**61 533**
Bénéfice d'exploitation net	**42 626 $**	**26 458 $**	**35 804 $**	**104 888 $**	**156 $**	**105 044 $**

Trimestre clos le 31 décembre 2014	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 $

Exercice clos le 31 décembre 2015	**Région centrale**	**Région de l'Est**	**Région de l'Ouest**	**Total partiel**	**Autres[1]**	**Total**
Produits locatifs tirés des propriétés	**280 036 $**	**178 105 $**	**208 527 $**	**666 668 $**	**(2 624) $**	**664 044 $**
Coûts d'exploitation des propriétés	**106 525**	**76 155**	**67 224**	**249 904**	**(2 727)**	**247 177**
Bénéfice d'exploitation net	**173 511 $**	**101 950 $**	**141 303 $**	**416 764 $**	**103 $**	**416 867 $**

Exercice clos le 31 décembre 2014	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 $

1) Les autres éléments se composent principalement des éliminations intersociétés.

Produits d'intérêts et autres produits

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2015, les produits d'intérêts et autres produits ont totalisé respectivement 3,6 M$ et 15,8 M$, comparativement à 4,0 M$ et 12,8 M$ pour les périodes correspondantes de l'exercice précédent. L'augmentation de 3,0 M$ en regard de l'exercice précédent est surtout attribuable à de nouveaux frais perçus aux termes des coentreprises de la Société, à la hausse des produits d'intérêts provenant de prêts et d'emprunts hypothécaires, le tout en partie neutralisé par la baisse des produits tirés des titres négociables qui ont été cédés en grande partie au premier trimestre de 2015.

Charges d'intérêts

Le tableau suivant présente la participation proportionnelle dans les charges d'intérêts par catégorie de la Société :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Emprunts hypothécaires	**12 330 $**	14 694 $	**51 654 $**	62 315 $
Facilités de crédit	**1 874**	497	**4 410**	2 038
Débentures de premier rang non garanties	**26 999**	27 933	**106 844**	108 156
Débentures convertibles (sans effet sur la trésorerie)	**5 177**	5 966	**22 118**	23 735
Intérêts incorporés dans le coût des immeubles de placement	**(4 603)**	(5 071)	**(20 839)**	(22 413)
Total des charges d'intérêts	**41 777 $**	44 019 $	**164 187 $**	173 831 $

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2015, les charges d'intérêts ont baissé de respectivement 2,2 M$ et 9,6 M$ par suite du remboursement et de l'échéance d'emprunts hypothécaires assortis de taux d'intérêt effectifs plus élevés et de l'obtention de nouveaux emprunts hypothécaires à des taux d'intérêt effectifs moins élevés, de même que de l'utilisation accrue des facilités de crédit assorties de taux d'intérêt moins élevés.

Au cours des exercices clos respectivement les 31 décembre 2015 et 2014, environ 11,3 % et 11,4 % des charges d'intérêts ont été inscrites à l'actif dans le coût des placements immobiliers pour les propriétés en cours de développement ou de réaménagement. Les montants inscrits à l'actif dépendent des charges d'intérêts brutes, des stades et de l'ampleur des projets de développement et de réaménagement en cours ainsi que du taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille. La baisse des charges d'intérêts inscrites à l'actif par rapport à l'exercice précédent est attribuable à la réduction du taux d'intérêt moyen pondéré et au calendrier d'achèvement des projets de développement en cours, ainsi qu'au démarrage des nouveaux projets.

Charges du siège social

Le tableau suivant présente la participation proportionnelle de la Société dans les charges du siège social :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Salaires, traitements et avantages du personnel	**6 645 $**	5 930 $	**28 513 $**	24 177 $
Rémunération sans effet sur la trésorerie	**673**	606	**2 941**	2 599
Autres charges du siège social	**3 057**	2 788	**11 182**	10 777
Total des charges du siège social	**10 375**	9 324	**42 636**	37 553
Montants incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement	**(2 055)**	(1 184)	**(7 931)**	(6 618)
Charges du siège social	**8 320 $**	8 140 $	**34 705 $**	30 935 $

L'augmentation des charges nettes du siège social, qui se sont établies à 8,3 M$ pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, en hausse de 0,2 M$ par rapport à celles du quatrième trimestre de 2014, est attribuable surtout à la hausse des charges liées à la rémunération. L'augmentation des charges nettes du siège social, qui se sont établies à 34,7 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, en hausse de 3,8 M$ par rapport à celles de l'exercice précédent, est attribuable surtout à la hausse des charges liées à la rémunération, qui ont été de 2,7 M$, et à l'incidence de Main and Main Developments de 1,8 M$. L'augmentation des charges du siège social de la Société liées à Main and Main Developments s'explique par la vente d'une partie de ses actifs immobiliers à un investisseur institutionnel au cours du troisième trimestre de 2014. De plus, la Société a reçu (par le biais de Main and Main Developments) des honoraires de gestion de l'investisseur institutionnel de respectivement 0,7 M$ et 1,4 M$ pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2015, lesquels compensent en partie l'augmentation des charges du siège social.

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 notamment les salaires et les coûts connexes liés à la planification, au zonage, à la location et à la construction, sont inscrits à l'actif, 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.

Une proportion d'environ 20,0 % et 18,9 % 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 2015 et 2014. Les montants inscrits à l'actif sont fondés sur des projets de développement et de prédéveloppement en cours. La variation des charges du siège social inscrites à l'actif s'explique surtout par le calendrier d'achèvement des projets de développement et de réaménagement au cours de l'exercice et l'ampleur des activités de prédéveloppement et de réaménagement anticipé en cours de la Société.

Autres profits (pertes) et (charges)

La quote-part de la Société des autres profits, pertes et charges se présente comme suit :

				Trimestres clos les 31 décembre		
			2015			2014
	Compris dans les comptes de résultat consolidés	**Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation**	**Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés**	Compris dans les comptes de résultat consolidés	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 $
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables classés à la juste valeur par le biais du résultat net	**636**	**636**	**—**	(2 160)	(2 160)	—
Pertes sur remboursement anticipé de dettes	**(71)**	**(71)**	**—**	(2 407)	(2 407)	—
Frais de prévente des projets résidentiels	**(15)**	**(15)**	**—**	(16)	(16)	(514)
Charge relative à la transition de dirigeants	**—**	**—**	**—**	(5 830)	(5 830)	—
Immeubles de placement – frais de vente	**(64)**	**—**	**—**	(2 816)	—	—
Frais de restructuration	**(126)**	**(126)**	**—**	—	—	—
	360 $	**424 $**	**— $**	(12 347) $	(9 531) $	368 $

				Exercices clos les 31 décembre		
			2015			2014
	Compris dans les comptes de résultat consolidés	**Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation**	**Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés**	Compris dans les comptes de résultat consolidés	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	**784 $**	**784 $**	**784 $**	1 665 $	1 665 $	1 665 $
Pertes latentes sur les titres négociables classés à la juste valeur par le biais du résultat net	**(2 022)**	**(2 022)**	**—**	(1 501)	(1 501)	—
Pertes sur remboursement anticipé de dettes	**(310)**	**(310)**	**—**	(3 973)	(3 973)	—
Pertes latentes sur couvertures	**—**	**—**	**—**	(80)	(80)	—
Frais de prévente des projets résidentiels et autres	**(171)**	**(171)**	**—**	(153)	(153)	(512)
Charge relative à la transition de dirigeants	**—**	**—**	**—**	(7 280)	(7 280)	—
Immeubles de placement – frais de vente	**(539)**	**—**	**—**	(5 088)	—	—
Frais de restructuration	**(13 085)**	**(13 085)**	**—**	—	—	—
Total	**(15 343) $**	**(14 804) $**	**784 $**	(16 410) $	(11 322) $	1 153 $

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, la Société a comptabilisé un profit de 0,4 M$ dans son compte de résultat selon sa participation proportionnelle, comparativement à une perte de 12,3 M$ au quatrième trimestre de 2014. Le profit global est principalement attribuable à l'augmentation des profits latents sur les titres négociables comptabilisés au trimestre considéré. La perte au quatrième trimestre de 2014 était surtout imputable à la charge relative à la transition de dirigeants et aux pertes sur remboursement anticipé de dettes.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a comptabilisé une perte de 15,3 M$ dans son compte de résultat selon sa participation proportionnelle, comparativement à une perte de 16,4 M$ en 2014. La perte globale en 2015 est principalement attribuable aux frais de restructuration comptabilisés au troisième trimestre dans le cadre de la restructuration organisationnelle afin de rationaliser ses activités et d'en accroître l'efficacité. Les frais de restructuration de 13,1 M$ se composent essentiellement d'indemnités de départ, ainsi que de la sortie d'un montant sans effet sur la trésorerie de 6,4 M$ au titre d'un investissement dans des systèmes de technologie de l'information. La perte globale à l'exercice clos le 31 décembre 2014 était surtout imputable à la charge relative à la transition de dirigeants et aux frais de vente des immeubles de placement.

Impôt sur le résultat

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, la charge d'impôt différé a totalisé 10,0 M$ par rapport à 10,1 M$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, la charge d'impôt différé a totalisé 55,9 M$ comparativement à 47,7 M$ pour l'exercice précédent. L'augmentation de 8,2 M$ par rapport à l'exercice précédent découle principalement d'une hausse des taux d'impôt sur le revenu des sociétés dans la province d'Alberta au cours du deuxième trimestre de 2015.

Mesures financières supplémentaires non définies par les IFRS

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. 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

La Société calcule les flux de trésorerie d'exploitation conformément aux recommandations de l'Association des biens immobiliers du Canada (la « REALpac »). 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 performance opérationnelle puisqu'ils excluent les profits et les pertes liés à la juste valeur sur les immeubles de placement ainsi que certains éléments inclus dans le calcul du bénéfice net qui ne constituent pas nécessairement les meilleurs indicateurs de la performance opérationnelle à long terme de la Société, tels que les frais de vente des immeubles de placement et l'impôt différé. Les flux de trésorerie d'exploitation fournissent un aperçu de la performance financière de la Société qui n'est pas immédiatement rendu par le bénéfice net calculé en vertu des IFRS. Un rapprochement du bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires et des flux de trésorerie d'exploitation est présenté ci-après.

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

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	**38 947 $**	44 807 $	**203 865 $**	196 748 $
Ajouter (déduire) :				
Diminution (augmentation) de la valeur des immeubles de placement	**9 154**	(12 224)	**(44 999)**	(46 690)
Coûts de location additionnels et autres coûts	**674**	1 774	**3 373**	5 324
Immeubles de placement – frais de vente	**64**	2 816	**539**	5 088
Ajustement tenant compte des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	**28**	850	**2 636**	850
Impôt différé	**9 981**	10 057	**55 851**	47 657
Flux de trésorerie d'exploitation	**58 848 $**	48 080 $	**221 265 $**	208 977 $

Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels

Selon la direction, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels constituent une mesure clé de performance opérationnelle qui, comparée d'une période à l'autre, reflète l'incidence sur ses activités de base d'éléments tels que la variation du bénéfice d'exploitation net, les charges d'intérêts, les charges du siège social et d'autres produits. Par conséquent, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels excluent l'incidence de certains éléments sur les autres profits (pertes) et (charges) qui ne font pas partie des activités de base courantes de la Société.

Le nombre moyen pondéré d'actions après dilution en circulation relativement aux flux de trésorerie d'exploitation et aux flux de trésorerie d'exploitation opérationnels 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.

Les composantes des flux de trésorerie d'exploitation opérationnels et des flux de trésorerie d'exploitation selon la participation proportionnelle se présentent comme suit :

		Trimestres clos les 31 décembre			Exercices clos les 31 décembre	
	% de variation	**2015**	2014	% de variation	**2015**	2014
Bénéfice d'exploitation net		**105 044 $**	103 716 $		**416 867 $**	410 536 $
Produits d'intérêts et autres produits		**3 569**	3 954		**15 789**	12 818
Charges d'intérêts[1]		**(41 048)**	(43 531)		**(161 551)**	(173 341)
Charges du siège social et autres charges[2]		**(8 347)**	(6 004)		**(31 332)**	(25 251)
Coûts de transactions abandonnées		**(71)**	(151)		**(786)**	(911)
Charge d'amortissement (actifs de support et coûts liés aux facilités de crédit)		**(723)**	(373)		**(2 918)**	(3 552)
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels[3]	1,4 %	**58 424**	57 611	7,2 %	**236 069**	220 299
Autres profits (pertes) et (charges)[4]		**424**	(9 531)		**(14 804)**	(11 322)
Flux de trésorerie d'exploitation	22,4 %	**58 848 $**	48 080 $	5,9 %	**221 265 $**	208 977 $
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	18,2 %	**0,26 $**	0,22 $	1,0 %	**0,99 $**	0,98 $
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	(3,7) %	**0,26 $**	0,27 $	1,0 %	**1,05 $**	1,04 $
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation (en milliers)	4,3 %	**226 537**	217 299	5,4 %	**224 069**	212 537

1) Comprend un ajustement afin d'inscrire à l'actif les intérêts liés aux coentreprises de la Société comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux recommandations de la REALpac.

2) Comprend un ajustement afin d'inscrire à l'actif les coûts de location additionnels conformément aux recommandations de la REALpac.

3) Désignés auparavant « Flux de trésorerie d'exploitation excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel de 2014 de la Société.

4) Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Autres profits (pertes) et (charges) » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels ont totalisé 58,4 M$, ou 0,26 $ par action (après dilution), comparativement à 57,6 M$, ou 0,27 $ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation de 1,4 % des flux de trésorerie d'exploitation opérationnels est principalement attribuable à la hausse du bénéfice d'exploitation net et à la baisse des charges d'intérêts par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en partie contrebalancées par l'augmentation des charges du siège social. La baisse de 3,7 %, ou 0,01 $, par action s'explique par le nombre d'actions ordinaires en circulation plus élevé qu'à la période correspondante de l'exercice précédent. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation ont totalisé 58,8 M$, ou 0,26 $ par action (après dilution), comparativement à 48,1 M$, ou 0,22 $ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation des flux de trésorerie d'exploitation s'explique principalement par d'autres pertes et charges de 9,5 M$ qui avaient été engagées au quatrième trimestre de 2014.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels ont totalisé 236,1 M$, ou 1,05 $ par action (après dilution), comparativement à 220,3 M$, ou 1,04 $ par action (après dilution), pour l'exercice précédent. L'augmentation de 1,0 %, ou 0,01 $ par action (après dilution) est principalement attribuable à la hausse du bénéfice d'exploitation net et des produits d'intérêts et autres produits et à la baisse des charges d'intérêts par rapport à l'exercice précédent, le tout en partie contrebalancé par l'augmentation des charges du siège social. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation ont totalisé 221,3 M$, ou 0,99 $ par action (après dilution), comparativement à 209,0 M$, ou 0,98 $ par action (après dilution), pour l'exercice précédent, essentiellement du fait de la hausse du bénéfice d'exploitation net et des produits d'intérêts et des autres produits et de la baisse des charges d'intérêts, le tout en partie annulé par l'augmentation des charges du siège social. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation, compte non tenu des frais de restructuration, auraient été de 234,4 M$, ou 1,05 $ par action (après dilution).

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

Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés sont une mesure supplémentaire utilisée par la Société pour mesurer les flux de trésorerie d'exploitation générés par les activités de la Société. 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'intérêts payables en actions, les ajustements de loyers calculés 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 et d'autres profits ou pertes. 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. De plus, la Société calcule les flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels en excluant des flux de trésorerie d'exploitation ajustés l'incidence de certains profits (pertes) et (charges) qui ne font pas partie des activités de base courantes de la Société. Le nombre moyen pondéré d'actions après dilution en circulation pour les flux de trésorerie d'exploitation ajustés est calculé en tenant compte de la conversion de toutes les débentures convertibles en circulation calculée au prix de conversion contractuel des détenteurs afin d'être conforme au traitement des charges d'intérêts payables en actions dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés.

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

		Trimestres clos les 31 décembre			Exercices clos les 31 décembre	
	% de variation	**2015**	2014	% de variation	**2015**	2014
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels		**58 424 $**	57 611 $		**236 069 $**	220 299 $
Ajouter (déduire) :						
Charges d'intérêts payables en actions		**5 177**	5 966		**22 118**	23 735
Ajustement de loyers calculés de façon linéaire		**(1 313)**	(893)		**(4 927)**	(5 821)
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		**730**	619		**3 098**	2 721
Dépenses d'investissement engagées visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues[1]		**(4 097)**	(3 652)		**(17 574)**	(15 622)
Coûts non inscrits à l'actif au cours de la période de développement[2]		**643**	1 546		**4 317**	3 653
Autres ajustements		**(66)**	(105)		**(293)**	(348)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels[3]	(2,6) %	**59 498 $**	61 092 $	6,2 %	**242 808 $**	228 617 $
Profits réalisés à la vente de titres négociables		**—**	368		**784**	1 153
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	(3,2) %	**59 498 $**	61 460 $	6,0 %	**243 592 $**	229 770 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	(3,8) %	**0,25 $**	0,26 $	2,0 %	**1,03 $**	1,01 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	(3,8) %	**0,25 $**	0,26 $	2,0 %	**1,02 $**	1,00 $
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés (en milliers)	2,8 %	**240 409**	233 784	4,0 %	**237 633**	228 568

1) Estimées à 0,85 $ le pied carré par année (0,83 $ en 2014), selon la superficie locative brute moyenne des propriétés déjà détenues (d'après une moyenne pondérée estimative sur trois ans).

2) La Société a comptabilisé les coûts non inscrits à l'actif au cours de la période de développement qui, de l'avis de la direction, font partie du coût des projets de développement de la Société.

3) Désignés auparavant « Flux de trésorerie d'exploitation ajustés excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel de 2014 de la Société.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés ont reculé de 0,01 $ par action (après dilution) principalement en raison de la baisse des charges d'intérêts payables en actions par suite du rachat des débentures convertibles et de l'augmentation des coûts relatifs aux dépenses d'investissement engagées visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels et les flux de trésorerie d'exploitation ajustés ont augmenté de 0,02 $ par action (après dilution) principalement en raison de la hausse des flux de trésorerie d'exploitation opérationnels, en partie annulée par une augmentation des dépenses d'investissement engagées visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues.

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 :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**84 757 $**	87 478 $	**244 433 $**	271 861 $
Ajustements relatifs aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	**801**	1 452	**5 287**	1 861
Profits réalisés à la vente de titres négociables	**—**	882	**784**	1 665
Coûts de location additionnels et autres	**674**	1 774	**3 373**	5 324
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	**(17 554)**	(31 547)	**(563)**	(14 222)
Ajustements relatifs au portefeuille de projets de développement résidentiel	**—**	(762)	**208**	(21 705)
Charge d'amortissement	**(708)**	(373)	**(2 892)**	(3 552)
Charges d'intérêts sans effet sur la trésorerie	**(5 023)**	(1 063)	**539**	(6 426)
Coûts non inscrits à l'actif au cours de la période de développement	**643**	1 546	**4 317**	3 653
Charges liées à la transition entre dirigeants	**—**	5 830	**—**	7 280
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues	**(4 097)**	(3 652)	**(17 574)**	(15 622)
Composante au comptant des frais de restructuration	**68**	—	**5 972**	—
Autres ajustements	**(63)**	(105)	**(292)**	(347)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	**59 498 $**	61 460 $	**243 592 $**	229 770 $

STRUCTURE DU CAPITAL ET LIQUIDITÉS

Capital investi

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 et d'instruments de capitaux propres qui composent le capital de First Capital Realty apporte une stabilité et réduit les risques tout en dégageant des rendements acceptables, compte tenu de la stratégie commerciale à long terme de la Société.

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Passif (montants en capital impayés)		
Dette bancaire	**26 200 $**	— $
Emprunts hypothécaires	**1 020 358**	1 158 466
Facilités de crédit	**224 635**	7 785
Emprunts hypothécaires liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation proportionnelle de la Société)	**2 749**	10 425
Facilités de crédit liées à une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation proportionnelle de la Société)	**30 953**	—
Débentures de premier rang non garanties	**2 250 000**	2 160 000
Débentures convertibles	**337 271**	388 174
Capitalisation des capitaux propres		
Actions ordinaires (selon un cours de clôture par action de 18,35 $; 18,66 $ au 31 décembre 2014)	**4 138 622**	4 037 543
Total de la valeur de l'entreprise	**8 030 788 $**	7 762 393 $

Principales données

La Société continue de faire des progrès visant la réduction du coût des capitaux empruntés ainsi qu'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 et les ratios de couverture des intérêts.

Les ratios ci-dessous comprennent des mesures non définies par les IFRS. Se reporter aux définitions de ces mesures figurant plus loin pour obtenir de plus amples renseignements.

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Taux d'intérêt effectif moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires et les débentures de premier rang non garanties	**4,7 %**	4,8 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires et des débentures de premier rang non garanties (en années)	**5,5**	5,9
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif[1]	**42,9 %**	42,2 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA[1]	**8,7**	8,2
Total des actifs non grevés[2]	**5 783 452**	4 959 208
Ratio du total des actifs non grevés sur la dette non garantie, évalué selon la juste valeur[2]	**2,3**	2,3
Ratio de couverture des intérêts par le BAIIA[1]	**2,5**	2,3

1) Calculé en fonction de la consolidation proportionnelle de toutes les coentreprises.

2) Inclut le total des actifs non grevés évalués selon la juste valeur.

Les mesures qui s'appliquent à ces ratios sont décrites 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 des emprunts hypothécaires, des emprunts aux termes des facilités de crédit et de la dette bancaire de la Société.

- 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 peut, à son gré, 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.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, de la charge d'intérêts 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 inscrits à l'actif 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 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, mais excluent les propriétés en voie de développement. 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 des débentures de premier rang non garanties.

Notations

Depuis novembre 2012, DBRS a accordé la note BBB (élevé) avec tendance stable aux débentures de premier rang non garanties de la Société. Selon DBRS, une note 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 notées BBB peuvent être vulnérables à des événements futurs. Une tendance de note positive, stable ou négative donne une indication quant à l'opinion de DBRS sur les perspectives de la note en question.

Depuis novembre 2012, Moody's a accordé la note Baa2 avec une perspective stable aux débentures de premier rang non garanties de la Société. Selon la définition de Moody's, une note 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 notes établies par Moody's (positive, stable, négative ou évolutive) constituent une opinion sur les perspectives de la note à moyen terme.

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

	Hypothèques	Facilités de crédit	Débentures de premier rang non garanties	Total	Pourcentage arrivant à échéance
2016	182 212 $	7 785 $	— $	189 997 $	5,5 %
2017	106 867	—	250 000	356 867	10,2 %
2018	144 300	21 850	150 000	316 150	9,1 %
2019	123 878	—	150 000	273 878	7,8 %
2020	61 267	195 000	175 000	431 267	12,2 %
2021	86 922	—	175 000	261 922	7,4 %
2022	156 319	—	450 000	606 319	17,4 %
2023	6 331	—	300 000	306 331	8,8 %
2024	65 180	—	300 000	365 180	10,5 %
2025	58 788	—	300 000	358 788	10,3 %
2026	28 294	—	—	28 294	0,8 %
	1 020 358	224 635	2 250 000	3 494 993	100,0 %
Ajouter (soustraire) : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net	3 644	—	(5 909)	(2 265)	
Total	1 024 002 $	224 635 $	2 244 091 $	3 492 728 $	

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. La Société entend maintenir sa santé financière afin de réunir des capitaux empruntés et des capitaux propres à un coût raisonnable 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.

Emprunts hypothécaires

Les variations des emprunts hypothécaires de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, qui ne tient pas compte des emprunts hypothécaires liés à des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, sont présentées dans le tableau suivant :

Exercice clos le 31 décembre 2015	Montant	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
Solde au début de l'exercice	1 165 625 $	4,7 %
Emprunts hypothécaires	110 100	3,3 %
Emprunts hypothécaires repris lors des acquisitions	1 453	2,1 %
Remboursements des emprunts hypothécaires	(218 841)	4,9 %
Amortissement prévu des emprunts hypothécaires	(30 818)	— %
Coûts de financement et primes nettes amortis et passés en charges	(3 517)	— %
Solde à la fin de l'exercice	1 024 002 $	4,5 %

Au 31 décembre 2015, 100 % (100 % au 31 décembre 2014) du capital impayé des emprunts hypothécaires portait intérêt à un taux fixe. La durée moyenne à courir des emprunts hypothécaires impayés a augmenté, passant de 3,8 ans au 31 décembre 2014 sur des emprunts hypothécaires de 1,2 G$ à 4,1 ans au 31 décembre 2015 sur des emprunts hypothécaires de 1,0 G$, compte tenu des activités d'emprunt et des remboursements au cours de l'exercice.

Échéance des emprunts hypothécaires

Au 31 décembre 2015	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2016	26 770 $	155 442 $	182 212 $	4,0 %
2017	23 965	82 902	106 867	4,0 %
2018	19 979	124 321	144 300	5,4 %
2019	17 164	106 714	123 878	6,5 %
2020	15 409	45 858	61 267	5,3 %
2021	13 525	73 397	86 922	4,4 %
2022	8 365	147 954	156 319	4,0 %
2023	6 331	—	6 331	0,0 %
2024	5 606	59 574	65 180	4,1 %
2025	2 893	55 895	58 788	3,6 %
2026	169	28 125	28 294	3,4 %
	140 176 $	880 182 $	1 020 358 $	4,5 %
Ajouter : coûts de financement différés non amortis et primes, montant net			3 644	
Total			1 024 002 $	

Au 31 décembre 2015, la Société avait des emprunts hypothécaires arrivant à échéance en 2016 de 155,4 M$ à un taux d'intérêt effectif moyen de 4,0 % par année et un montant de 26,8 M$ correspondant à l'amortissement prévu des soldes de capital.

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. 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.

Au cours du deuxième trimestre, la Société a conclu une entente visant la prolongation de sa facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie, reportant l'échéance du 30 juin 2017 au 30 juin 2020, selon les mêmes modalités.

Au cours du troisième trimestre, l'une des coentreprises de la Société a obtenu une nouvelle facilité de crédit afin de financer les activités de construction relatives à l'un de ses projets en voie de développement. La capacité d'emprunt aux termes de cette facilité est de 225 M$, et un montant supplémentaire de 5,0 M$ peut être prélevé sous forme de lettres de crédit.

La Société n'a pas renouvelé sa facilité d'exploitation de 75 M$ à l'échéance de celle-ci, le 31 décembre 2015.

Au 31 décembre 2015, les facilités de crédit de la Société se résumaient comme suit :

Au 31 décembre 2015	Capacité d'emprunt	Montants prélevés	Découvert bancaire et lettres de crédit en cours	Somme pouvant être prélevée	Taux d'intérêt	Échéance
Facilités de crédit renouvelables :						
Non garanties	800 000 $	(195 000) $	(55 563) $	549 437 $	AB + 1,20 % ou préférentiel + 0,20 % ou $ US au LIBOR + 1,20 %	30 juin 2020
Facilités de crédit garanties relatives à la construction :						
Arrivant à échéance en 2018	112 500	(21 850)	—	90 650	AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	13 février 2018
Arrivant à échéance en 2016	7 953	(7 785)	(75)	93	AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	31 mars 2016
Total des facilités de crédit	920 453 $	(224 635) $	(55 638) $	640 180 $		

Débentures de premier rang non garanties

Au 31 décembre 2015			Taux d'intérêt		Durée à courir jusqu'à	**Capital impayé**
Série	Date d'échéance	Dates de paiement de	Nominal	Effectif	(années)	
H	31 janvier 2017	31 janvier, 31 juillet	5,85 %	5,99 %	1,1	**125 000 $**
I	30 novembre 2017	30 mai, 30 novembre	5,70 %	5,79 %	1,9	**125 000**
J	30 août 2018	28 février, 30 août	5,25 %	5,66 %	2,7	**50 000**
K	30 novembre 2018	31 mai, 30 novembre	4,95 %	5,17 %	2,9	**100 000**
L	30 juillet 2019	30 janvier, 30 juillet	5,48 %	5,61 %	3,6	**150 000**
M	30 avril 2020	30 avril, 30 octobre	5,60 %	5,60 %	4,3	**175 000**
N	1er mars 2021	1er mars, 1er septembre	4,50 %	4,63 %	5,2	**175 000**
O	31 janvier 2022	31 janvier, 31 juillet	4,43 %	4,59 %	6,1	**200 000**
P	5 décembre 2022	5 juin, 5 décembre	3,95 %	4,18 %	6,9	**250 000**
Q	30 octobre 2023	30 avril, 30 octobre	3,90 %	3,97 %	7,8	**300 000**
R	30 août 2024	30 août, 28 février	4,79 %	4,72 %	8,7	**300 000**
S	31 juillet 2025	31 janvier, 31 juillet	4,32 %	4,24 %	9,6	**300 000**
	Total ou moyenne pondérée		4,70 %	4,78 %	6,1	**2 250 000 $**

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$, ce qui représentait une réouverture de cette série de débentures. Ces débentures d'un capital de 90,0 M$ portent intérêt à un taux d'intérêt effectif de 3,86 % par année, avec un coupon payable semestriellement le 31 janvier et le 31 juillet.

Débentures convertibles

Au 31 décembre 2015									
			Taux d'intérêt						
Série	Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt	Nominal	Effectif	Durée à l'échéance (en années)	Capital à l'émission	**Capital**	**Passif**	**Capitaux propres**
E	31 janvier 2019	31 mars 30 septembre	5,40 %	6,90 %	3,1	57 500 $	**55 060 $**	**52 793 $**	**2 099 $**
F	31 janvier 2019	31 mars 30 septembre	5,25 %	6,07 %	3,1	57 500	**53 720**	**52 506**	**365**
G	31 mars 2018	31 mars 30 septembre	5,25 %	6,66 %	2,3	50 000	**49 582**	**48 144**	**1 146**
H	31 mars 2017	31 mars 30 septembre	4,95 %	6,51 %	1,3	75 000	**71 006**	**69 697**	**1 415**
I	31 juillet 2019	31 mars 30 septembre	4,75 %	6,19 %	3,6	52 500	**51 604**	**49 579**	**1 414**
J	28 février 2020	31 mars 30 septembre	4,45 %	5,34 %	4,2	57 500	**56 299**	**54 624**	**394**
Total ou moyenne pondérée			5,00 %	6,28 %	2,8	350 000 $	**337 271 $**	**327 343 $**	**6 833 $**

i) Capital et intérêts

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, 1,0 million d'actions ordinaires (1,1 million d'actions ordinaires pour l'exercice clos le 31 décembre 2014) ont été émises, pour un montant totalisant 18,9 M$ (19,9 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014), aux fins du versement des intérêts aux détenteurs de débentures convertibles.

ii) Remboursement de capital et conversion du porteur

Le 30 juin 2015, la Société a racheté à la valeur nominale ses dernières débentures convertibles de série D à 5,70 % en émettant des actions ordinaires pour régler le solde en capital et les intérêts impayés.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a émis 38 827 actions ordinaires dans le cadre de la conversion par le porteur de débentures convertibles d'un montant de 0,7 M$.

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

Le 27 août 2015, la Société a renouvelé son offre de rachat pour toutes ses séries de débentures convertibles alors en circulation. L'offre de rachat arrivera à échéance le 26 août 2016 ou avant si First Capital Realty termine le rachat des débentures 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.

Pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014, 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	**2015**		2014	
	Montant en capital racheté	**Montant payé**	Montant en capital racheté	Montant payé
Total	**12 289 $**	**12 436 $**	4 243 $	4 295 $

Capitaux propres

Les capitaux propres se chiffraient à 3,6 G$ au 31 décembre 2015, comparativement à 3,5 G$ au 31 décembre 2014.

Au 31 décembre 2015, la Société comptait 225,5 millions d'actions ordinaires émises et en circulation (216,4 millions au 31 décembre 2014) avec un capital déclaré de 2,8 G$ (2,6 G$ au 31 décembre 2014). Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, un total de 9,2 millions d'actions ordinaires ont été émises comme suit : 4,4 millions d'actions émises dans le cadre d'appels publics à l'épargne, 2,2 millions d'actions ordinaires pour le rachat des débentures convertibles de série D, 1,6 million d'actions à l'exercice d'options sur actions ordinaires, d'unités d'actions restreintes et d'unités d'actions à dividende différé, et 1,0 million d'actions pour régler les paiements d'intérêts sur les débentures convertibles.

Au 16 février 2016, il y avait 225,6 millions d'actions ordinaires en circulation.

Options sur actions

Au 31 décembre 2015, la Société avait 4,2 millions d'options sur actions en cours, et leur prix d'exercice moyen s'élevait à 17,55 $. Si toutes ces options étaient exercées, la Société recevrait un produit de 74,1 M$.

Liquidités

Le risque de liquidité existe en raison de la possibilité que la Société se trouve dans l'incapacité de générer des flux de trésorerie suffisants ou n'ait pas accès à des capitaux d'emprunt et à des capitaux propres suffisants pour financer ses activités courantes et sa croissance et pour refinancer ou rembourser ses obligations de paiement.

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 facilités de crédit renouvelables, en maintenant un bassin important d'actifs non grevés et en émettant des titres de participation lorsqu'elle le juge approprié.

Les sources de liquidités se composent surtout des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et des facilités de crédit renouvelables de la Société disponibles. Si nécessaire, la Société peut obtenir du financement en utilisant ses actifs non grevés. Le tableau suivant présente la situation de liquidité de la Société :

Aux (en millions de dollars)	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Total des facilités de crédit renouvelables approuvées	**640 $**	875 $
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**9**	17
Actifs non grevés		
Total évalué selon la juste valeur	**5 783**	4 959
Selon les clauses restrictives[1]	**5 512**	4 801

1) 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.

Pour financer sa croissance et rembourser sa dette, la Société a par le passé eu recours à des emprunts hypothécaires, à des facilités de crédit, 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 de la direction sur le niveau d'endettement adéquat pour l'entreprise. 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.

Les financements prévus et conclus après le 31 décembre 2015, et le montant disponible en vertu des facilités de crédit existantes, couvrent la quasi-totalité des échéances contractuelles de la dette restante en 2016 ainsi que les coûts auxquels la Société s'est engagée contractuellement aux fins de l'achèvement des projets de développement en cours.

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation représentent la principale source de liquidité de la Société aux fins du service de la dette et du financement des dépenses d'investissement visant le maintien des produits, des charges du siège social et des dividendes aux actionnaires prévus. Les produits d'intérêts, les autres produits et les fonds en caisse sont d'autres sources de liquidités.

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	**84 757 $**	87 478 $	**244 433 $**	271 861 $
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	**3 913**	(206 474)	**63 572**	62 894
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	**(99 197)**	(85 570)	**(342 392)**	(322 379)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net	**(10 527) $**	(204 566) $	**(34 387) $**	12 376 $

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ajustés est une mesure non définie par les IFRS. La direction définit cette mesure comme les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation 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.

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	**2015**	2014
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	**84 757 $**	87 478 $	**244 433 $**	271 861 $
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	**(17 554)**	(31 547)	**(563)**	(14 222)
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	**—**	(2 138)	**—**	(29 849)
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	**—**	1 872	**52**	8 503
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés	**67 203 $**	55 665 $	**243 922 $**	236 293 $

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ajustés ont augmenté de 7,6 M$ principalement en raison de la hausse du bénéfice d'exploitation net de 4,8 M$ et de la baisse des intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation de 1,3 M$.

Obligations contractuelles

	Paiements exigibles par période				
	2016	2017 à 2018	2019 à 2020	Par la suite	Total
Amortissement prévu du capital des emprunts hypothécaires	26 770 $	43 944 $	32 573 $	36 889 $	140 176 $
Remboursements à l'échéance du capital des emprunts hypothécaires	155 442	207 223	152 572	364 945	880 182
Emprunts hypothécaires liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	2 749	—	—	2 749
Facilités de crédit	7 785	21 850	195 000	—	224 635
Facilités de crédit liées à une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	2 711	28 242	—	—	30 953
Débentures de premier rang non garanties	—	400 000	325 000	1 525 000	2 250 000
Obligations au titre des intérêts[1]	158 568	269 839	200 371	208 924	837 702
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2023 et 2061)	947	1 939	1 962	16 210	21 058
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours	56 227	18 974	—	—	75 201
Autres coûts engagés	155 525	7 250	—	—	162 775
Total des obligations contractuelles[2]	563 975 $	1 002 010 $	907 478 $	2 151 968 $	4 625 431 $

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 2015 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les débentures non garanties de premier rang et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

2) La Société peut, à son gré, 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 et, par conséquent, les débentures convertibles n'ont pas été prises en considération dans ce tableau.

La Société a des découverts bancaires et des lettres de crédit en cours de 55,6 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 245,0 M$, dont une tranche de 75,2 M$ 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 78,4 M$ (68,2 M$ au 31 décembre 2014) auprès de différents prêteurs relativement à certaines obligations, y compris 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 sont déclarés par le conseil d'administration et 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.

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
(en dollars)	**2015**	2014	**2015**	2014
Dividendes réguliers payés par action ordinaire	**0,215 $**	0,215 $	**0,86 $**	0,85 $

Dividendes trimestriels

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le premier trimestre, un dividende de 0,215 $ par action ordinaire le 12 avril 2016 à ses actionnaires inscrits le 30 mars 2016.

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	
	2015	2014	**2015**	2014	**2015**	2014	**2015**	2014	**2015**	2014
Produits locatifs tirés des propriétés	**269 $**	262 $	**420 $**	414 $	**8 $**	6 $	**(40) $**	(34) $	**657 $**	648 $
Bénéfice d'exploitation net	**170**	164	**244**	243	**5**	4	**(7)**	(4)	**412**	407
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	**203**	208	**297**	213	**8**	14	**(304)**	(238)	**204**	197

Données du bilan :	FCR[1]	Filiales garantes[2]	Filiales non garantes[3]	Ajustements de consolidation[4]	Total des montants consolidés
(en millions de dollars)					Au 31 décembre 2015
Actifs courants	**135 $**	**230 $**	**23 $**	**(218) $**	**170 $**
Actifs non courants	**7 715**	**4 910**	**334**	**(4 851)**	**8 108**
Passifs courants	**559**	**210**	**263**	**(584)**	**448**
Passifs non courants	**3 623**	**589**	**89**	**(138)**	**4 163**

Données du bilan :	FCR[1]	Filiales garantes[2]	Filiales non garantes[3]	Ajustements de consolidation[4]	Total des montants consolidés
(en millions de dollars)					Au 31 décembre 2014
Actifs courants	233 $	231 $	15 $	(130) $	349 $
Actifs non courants	6 977	4 570	292	(4 280)	7 559
Passifs courants	424	231	256	(419)	492
Passifs non courants	3 278	610	—	31	3 919

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 FRC 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 FRC 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

Principal actionnaire

Gazit-Globe Ltd. (« Gazit ») est le principal actionnaire de la Société. Au 31 décembre 2015, Gazit était le propriétaire véritable de 42,2 % (44,0 % au 31 décembre 2014) des actions ordinaires de la Société. Norstar Holdings Inc. est la partie exerçant le contrôle ultime. Au 31 décembre 2015, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. (« Alony-Hetz ») était également le propriétaire véritable de 6,2 % (8,3 % au 31 décembre 2014) 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. Après la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2015, Gazit et Alony-Hetz ont liquidé respectivement 6 500 000 et 980 000 actions ordinaires de la Société, réduisant ainsi leur participation respective à 39,3 % et 5,8 %.

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.

Coentreprise

Au cours du trimestre et de l'exercice clos le 31 décembre 2015, une filiale de MMLP a reçu de MMUR des honoraires relativement aux propriétés et à la gestion des actifs, lesquels sont compris dans les honoraires et autres produits consolidés de la Société totalisant respectivement 0,8 M$ et 1,7 M$.

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.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE BILAN

Le 1er février 2016, la Société a acheté une participation de 100 % dans un centre commercial d'une superficie de 171 000 pieds carrés situé à South Surrey, en Colombie-Britannique, pour un montant de 78 M$, et elle a cédé, dans le cadre d'une transaction distincte, une participation sans droit de gestion de 50 % dans trois propriétés d'une superficie totalisant 269 500 pieds carrés situées à Lachenaie, au Québec, pour un montant de 71 M$.

DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

	2015				2014			
(nombre d'actions en milliers)	**T4**	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits locatifs tirés des propriétés	**164 630 $**	161 409 $	166 630 $	163 974 $	162 071 $	162 306 $	161 197 $	162 867 $
Bénéfice d'exploitation net	**103 681**	103 355	104 614	100 093	102 522	103 761	102 042	98 584
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	**38 947**	24 750	94 267	45 901	44 807	39 020	77 707	35 214
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :								
De base	**0,17 $**	0,11 $	0,42 $	0,21 $	0,21 $	0,18 $	0,37 $	0,17 $
Dilué	**0,17 $**	0,11 $	0,41 $	0,21 $	0,21 $	0,18 $	0,36 $	0,17 $
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, après dilution – bénéfice par action	**226 537**	225 536	241 494	223 652	226 114	215 360	231 141	209 597
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	**84 757 $**	59 811 $	62 172 $	37 696 $	84 472 $	58 236 $	56 016 $	70 131 $
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels	**58 424 $**	61 651 $	60 940 $	55 054 $	57 611 $	55 202 $	55 412 $	52 073 $
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	**0,26 $**	0,27 $	0,27 $	0,25 $	0,27 $	0,26 $	0,26 $	0,25 $
Flux de trésorerie d'exploitation	**58 848 $**	47 477 $	59 509 $	55 432 $	48 080 $	53 405 $	54 031 $	53 461 $
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	**0,26 $**	0,21 $	0,27 $	0,25 $	0,22 $	0,25 $	0,26 $	0,26 $
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, après dilution – flux de trésorerie d'exploitation	**226 537**	225 537	223 298	220 861	217 299	212 367	210 786	209 597
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	**59 498 $**	62 306 $	63 824 $	57 960 $	61 460 $	57 370 $	56 961 $	53 978 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	**0,25 $**	0,26 $	0,27 $	0,24 $	0,26 $	0,25 $	0,25 $	0,24 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels	**59 498 $**	62 306 $	63 905 $	57 095 $	61 092 $	57 223 $	56 805 $	53 495 $
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	**0,25 $**	0,26 $	0,27 $	0,24 $	0,26 $	0,25 $	0,25 $	0,24 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation, après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés	**240 409**	239 504	237 381	237 315	233 784	228 983	227 449	226 260
Dividende régulier	**0,215 $**	0,215 $	0,215 $	0,215 $	0,215 $	0,215 $	0,21 $	0,21 $
Total de l'actif	**8 278 526 $**	8 212 411 $	8 124 267 $	8 022 510 $	7 908 184 $	8 075 552 $	8 017 673 $	7 784 774 $
Total des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit	**1 248 637**	1 201 018	1 094 150	1 093 808	1 173 410	1 230 026	1 269 633	1 245 691
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	**3 639 952**	3 645 911	3 660 290	3 566 144	3 470 271	3 468 010	3 363 510	3 321 059
Autres données								
Nombre de propriétés	**158**	158	157	157	158	163	164	164
Superficie locative brute (en milliers)	**24 431**	24 256	24 270	24 238	24 331	24 555	24 373	24 525
Taux d'occupation	**94,8 %**	94,7 %	94,7 %	95,6 %	96,0 %	95,9 %	95,5 %	95,3 %

ESTIMATIONS 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. 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.

Jugements

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 l'inscription au bilan 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.

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 elle doit évaluer de façon continue ces couvertures pour déterminer si elles ont été effectivement 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 exercice son 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.

Estimations et hypothèses

Évaluation des immeubles de placement

La juste valeur des immeubles de placement est établie par la direction au moyen des trois méthodes ci-dessous 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.

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 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 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.

Se reporter à la note 2f) des états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 pour obtenir de plus amples renseignements sur les estimations et les hypothèses faites par la direction pour établir la juste valeur des immeubles de placement.

Évaluation de la 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 d'intérêt 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 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, 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.

Impôt sur le résultat

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.

Les autres estimations et hypothèses comptables critiques incluent celles qui sont utilisées pour déterminer la répartition des 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.

CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES FUTURS

L'IASB a publié des nouvelles normes et des modifications à des normes existantes. Ces changements n'ont pas encore été adoptés par la Société et pourraient avoir une incidence sur les périodes futures. Ils sont décrits en détail ci-dessous :

Instruments financiers

L'IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée en juillet 2014 et remplace l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). L'IFRS 9 porte sur le classement et l'évaluation de tous les actifs et passifs financiers qui entrent actuellement dans le champ d'application de l'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. L'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 l'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 de l'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 1er janvier 2018 la date d'application obligatoire de l'IFRS 9. La Société évalue actuellement l'incidence de l'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients

L'IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* (« IFRS 15 ») a été publiée en mai 2014. Elle remplace l'IAS 11, *Contrats de construction*, l'IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, l'IFRIC 13, *Programmes de fidélisation de la clientèle*, l'IFRIC 15, *Contrats de construction de biens immobiliers*, l'IFRIC 18, *Transferts d'actifs provenant de clients*, et SIC-31, *Produits des activités ordinaires – Opérations de troc impliquant des services de publicité*. L'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 de l'IAS 17, *Contrats de location*, les instruments financiers et autres droits ou obligations contractuels relevant du champ d'application de l'IFRS 9, de l'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et de l'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.

L'IFRS 15 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018. L'application anticipée est permise. La Société évalue actuellement l'incidence de l'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

Contrats de location

L'IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »), a été publiée en janvier 2016 et remplace l'IAS 17, *Contrats de location* (« IAS 17 »). L'IFRS 16 fait disparaître la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement, comme l'exige l'IAS 17, et introduit plutôt un modèle unique de comptabilisation pour le preneur. Certains contrats de location ne seront pas assujettis à ces exigences. La plus grande incidence prévue des nouvelles exigences sera une augmentation des actifs faisant l'objet de contrats de location et des passifs financiers pour les preneurs ayant d'importants contrats de location hors bilan. Les exigences de comptabilisation des contrats de location par les bailleurs en vertu de l'IFRS 16 sont reprises de l'IAS 17, de sorte que les contrats de location continueront d'être classés et comptabilisés à titre de contrats de location simple ou de contrats de location-financement par les bailleurs.

L'IFRS 16 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019, et son application anticipée est permise. De l'avis de la société, l'adoption de cette norme ne devrait pas avoir d'incidence significative sur ses états financiers consolidés.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Au 31 décembre 2015, 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. Pour la conception de ses contrôles internes à l'égard de l'information financière, First Capital Realty a utilisé le cadre de 2013 publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (le « cadre du COSO de 2013 »).

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 2015, 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 Société n'a apporté aucun changement à ses contrôles internes à l'égard de l'information financière au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015 qui a eu, ou pourrait raisonnablement avoir, une incidence significative sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Société. La Société continue d'analyser ses contrôles et ses procédures pour les points susceptibles d'être améliorés sur une base continue.

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, les fluctuations des taux d'intérêt et les taux de chômage) 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. La Société peut également engager des coûts importants en apportant des améliorations à une propriété ou en y effectuant des réparations dans le but de louer les locaux vacants à un nouveau locataire.

Le bénéfice net de First Capital Realty pourrait être défavorisé par un ralentissement des affaires ou par la faillite ou l'insolvabilité d'un magasin pilier ou d'un locataire majeur. 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.

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.

L'encours de la dette pourrait faire en sorte que la Société soit tenue d'affecter une partie substantielle de ses flux de trésorerie d'exploitation au service de la dette, ce qui aurait pour effet de réduire les fonds disponibles affectés à l'exploitation, aux acquisitions, aux activités de développement et aux autres occasions d'affaires qui pourraient se présenter. 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 0,9 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 1er janvier 2015 au 31 décembre 2017, et assortis d'un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5,3 %. 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'intérêts annuelles de la Société augmenteraient ou diminueraient respectivement de 8,8 M$. De plus, au 31 décembre 2015, le montant en capital de la dette à taux variable de la Société s'élevait à 224,6 M$ (soit 6 % de la dette 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.

Notations

Toute note 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. Se reporter à la rubrique intitulée « Structure d'entreprise – Notations ». Tout abaissement, tout retrait ou toute révision d'une note de crédit peut avoir une incidence négative sur le cours de marché des débentures de premier rang non garanties et les autres titres de la Société, sur la capacité des détenteurs de titres de vendre leurs débentures de premier rang non garanties ou d'autres titres de la Société et sur l'accès au marché des capitaux et le coût d'emprunt de la Société.

Acquisition, agrandissement, développement, réaménagement et cessions stratégiques

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; v) l'expertise effectuée par la Société sur une propriété ou sur un immeuble avant l'acquisition 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; et vi) les déclarations et les garanties obtenues auprès des vendeurs pourraient ne pas protéger adéquatement contre les obligations inconnues, inattendues ou non divulguées et tout recours contre les vendeurs pourrait être limité par la capacité financière de ces derniers.

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.

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.

Par ailleurs, 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.

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 les marchés où la Société mène ses activités, ou toute augmentation de la superficie disponible dans ces marchés (en raison de nouvelles constructions, de l'insolvabilité de locataires ou autres motifs d'inoccupation) 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 jouent un rôle de plus en plus important dans les préférences des consommateurs et les habitudes de magasinage, ce qui représente un risque concurrentiel grandissant pour la Société qui n'est pas facile à évaluer. 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.

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

La Société a des placements dans des propriétés qui 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 2015, M. Chaim Katzman, administrateur de la Société (anciennement président du conseil d'administration de la Société), 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 42,2 % 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, président du conseil d'administration de First Capital Realty, est également le vice-président exécutif du conseil d'administration de Gazit-Globe. M. Katzman et 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. Ils ont conclu 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.

De plus, en date du 31 décembre 2015, Alony-Hetz était le propriétaire véritable d'environ 6,2 % 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 des candidats de Gazit-Globe aux postes restants d'administrateurs de la Société.

Après la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2015, Gazit et Alony-Hetz ont liquidé respectivement 6 500 000 et 980 000 actions ordinaires de la Société, réduisant ainsi leur participation respective à 39,3 % et 5,8 %. La plus récente notice annuelle de la Société comprend des renseignements additionnels sur les actionnaires importants 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 une participation importante dans la Société, il sera en mesure d'exercer une influence dominante sur l'issue de 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. 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 »). La survenance d'un cas de défaut à l'égard des facilités de crédit du Groupe Gazit 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.

ÉF

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Table des matières

73 Responsabilité de la direction
74 Rapport des auditeurs indépendants
75 Bilans consolidés
76 Comptes consolidés de résultat
77 États consolidés du résultat global
78 États consolidés des variations des capitaux propres
79 Tableaux consolidés des flux de trésorerie
80 Notes annexes
80 1 Description de la Société
80 2 Principales méthodes comptables
87 3 Adoption de prises de position nouvelles et modifiées sur les IFRS
88 4 Immeubles de placement
92 5 Participation dans des coentreprises
93 6 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers
94 7 Débiteurs
94 8 Autres actifs
95 9 Gestion du capital
97 10 Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
98 11 Débentures de premier rang non garanties
99 12 Débentures convertibles
101 13 Créditeurs et autres passifs
102 14 Capitaux propres
105 15 Bénéfice d’exploitation net
105 16 Produits d’intérêts et autres produits
106 17 Charge d’intérêts
106 18 Charges du siège social
106 19 Autres profits (pertes) et (charges)
107 20 Impôt sur le résultat
108 21 Bénéfice par action
108 22 Gestion du risque
111 23 Évaluation de la juste valeur
113 24 Filiale avec participation ne donnant pas le contrôle
114 25 Participations conjointes
115 26 Renseignements supplémentaires sur les autres éléments du résultat global
116 27 Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie
117 28 Engagements et éventualités
117 29 Opérations entre parties liées
118 30 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 17 février 2016.

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,

Adam E. Paul
Toronto (Ontario)
Le 17 février 2016

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 2015 et 2014 et les comptes de résultat consolidés, les états du résultat global consolidés, les états des variations des capitaux propres consolidés et les tableaux des flux de trésorerie consolidés 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 l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève 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 2015 et 2014, 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 publiées par l'International Accounting Standards Board.

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Comptables agréés
Experts-comptables autorisés

Toronto (Ontario)
Le 17 février 2016

Bilans consolidés

Aux *(en milliers de dollars)*	Notes	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
ACTIF			
Actifs non courants			
Placements immobiliers			
Immeubles de placement – centres commerciaux	4	**7 779 482 $**	7 287 650 $
Immeubles de placement – terrains destinés au développement	4	**29 853**	17 008
Participation dans des coentreprises	5	**160 119**	138 578
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	6	**124 442**	96 231
Total des placements immobiliers		**8 093 896**	7 539 467
Autres actifs non courants	8	**14 284**	19 415
Total des actifs non courants		**8 108 180**	7 558 882
Actifs courants			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	27 d)	**9 164**	17 351
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	6	**35 476**	79 978
Portefeuille de projets de développement résidentiel		**—**	3 922
Débiteurs	7	**17 705**	16 580
Autres actifs	8	**10 264**	26 338
		72 609	144 169
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	4 d)	**97 737**	205 133
Total des actifs courants		**170 346**	349 302
Total de l'actif		**8 278 526 $**	7 908 184 $
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts hypothécaires	10	**839 891 $**	919 453 $
Facilités de crédit	10	**216 850**	—
Débentures de premier rang non garanties	11	**2 244 091**	2 149 174
Débentures convertibles	12	**327 343**	373 277
Autres passifs	13	**29 685**	22 925
Passifs d'impôt différé	20	**504 701**	453 903
Total des passifs non courants		**4 162 561**	3 918 732
Passifs courants			
Dette bancaire	27 d)	**26 200**	—
Emprunts hypothécaires	10	**184 111**	246 172
Facilités de crédit	10	**7 785**	7 785
Créditeurs et autres passifs	13	**229 555**	237 654
Total des passifs courants		**447 651**	491 611
Total du passif		**4 610 212**	4 410 343
CAPITAUX PROPRES			
Détenteurs d'actions ordinaires	14	**3 639 952**	3 470 271
Participation ne donnant pas le contrôle	24	**28 362**	27 570
Total des capitaux propres		**3 668 314**	3 497 841
Total du passif et des capitaux propres		**8 278 526 $**	7 908 184 $

Se reporter aux notes annexes.

Approuvé par le conseil d'administration :

John Hagan
Administrateur

Adam E. Paul
Administrateur

Comptes consolidés de résultat

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action)	**Notes**	**2015**	2014
Produits locatifs tirés des propriétés		**656 643 $**	648 441 $
Coûts d'exploitation des propriétés		**244 900**	241 532
Bénéfice d'exploitation net	15	**411 743**	406 909
Autres produits et charges			
Produits d'intérêts et autres produits	16	**15 851**	12 997
Charge d'intérêts	17	**(163 481)**	(173 321)
Charges du siège social	18	**(35 660)**	(31 191)
Coûts de transactions abandonnées		**(786)**	(907)
Charge d'amortissement		**(2 892)**	(3 552)
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	5	**12 178**	9 135
Autres profits (pertes) et (charges)	19	**(15 155)**	(16 281)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	4	**37 773**	42 078
		(152 172)	(161 042)
Bénéfice avant impôt sur le résultat		**259 571**	245 867
Impôt différé	20	**55 843**	47 657
Bénéfice net		**203 728 $**	198 210 $
Bénéfice net attribuable :			
Aux détenteurs d'actions ordinaires		**203 865 $**	196 748 $
À la participation ne donnant pas le contrôle	24	**(137)**	1 462
		203 728 $	198 210 $
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :			
De base	21	**0,91 $**	0,93 $
Dilué	21	**0,91 $**	0,92 $

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	**Notes**	**2015**	2014
Bénéfice net		**203 728 $**	198 210 $
Autres éléments du résultat global			
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables disponibles à la vente[1]	26	**(34)**	13
Reclassement dans le bénéfice net des pertes sur les titres négociables disponibles à la vente	26	**147**	69
Pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie[1]	26	**(12 232)**	(12 537)
Reclassement dans le bénéfice net des pertes nettes sur les couvertures de flux de trésorerie	26	**1 101**	557
		(11 018)	(11 898)
Recouvrement d'impôt différé	26	**(3 026)**	(3 235)
Autres éléments du résultat global		**(7 992)**	(8 663)
Résultat global		**195 736 $**	189 547 $
Résultat global attribuable :			
Aux détenteurs d'actions ordinaires		**195 873 $**	188 085 $
À la participation ne donnant pas le contrôle	24	**(137)**	1 462
		195 736 $	189 547 $

1) Éléments pouvant être reclassés ultérieurement dans le bénéfice net

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

(en milliers de dollars)	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 14 a))	*(note 14 b))*			
31 décembre 2014	**833 298 $**	**(9 070)$**	**2 600 605 $**	**45 438 $**	**3 470 271 $**	**27 570 $**	**3 497 841 $**
Variations au cours de l'exercice :							
Bénéfice net	203 865	—	—	—	203 865	(137)	203 728
Émission d'actions ordinaires	—	—	87 277	—	87 277	—	87 277
Frais d'émission, déduction faite des impôts et autres éléments	—	—	(2 749)	—	(2 749)	—	(2 749)
Dividendes	(192 781)	—	—	—	(192 781)	—	(192 781)
Intérêts sur les débentures convertibles payés en actions ordinaires	—	—	18 857	—	18 857	—	18 857
Rachat et conversion de débentures convertibles	—	—	38 614	(891)	37 723	—	37 723
Options, unités d'actions différées et unités d'actions restreintes, montant net	—	—	26 379	(898)	25 481	—	25 481
Autres éléments du résultat global	—	(7 992)	—	—	(7 992)	—	(7 992)
Apport de la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	—	—	—	—	—	929	929
31 décembre 2015	**844 382 $**	**(17 062)$**	**2 768 983 $**	**43 649 $**	**3 639 952 $**	**28 362 $**	**3 668 314 $**

(en milliers de dollars)	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 14 a))	*(note 14 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)
Intérêts sur les débentures convertibles payés en actions ordinaires	—	—	19 914	(80)	19 834	—	19 834
Rachat et conversion de débentures 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)
Apport de la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	—	—	—	—	—	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.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de dollars)	**Notes**	**2015**	2014
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net		**203 728 $**	198 210 $
Ajustements pour tenir compte des éléments suivants :			
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net	4	**(37 773)**	(42 078)
Charge d'intérêts	17	**163 481**	173 321
Charge d'amortissement		**2 892**	3 552
Quote-part du bénéfice de coentreprises	5	**(12 178)**	(9 135)
Distribution des coentreprises	5	**2 505**	2 082
Intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation	17	**(141 900)**	(143 161)
Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments	27 a)	**63 167**	53 502
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	27 b)	**563**	14 222
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets résidentiels		**—**	29 849
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel		**(52)**	(8 503)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		**244 433**	271 861
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit			
Emprunts, déduction faite des coûts de financement	10	**325 274**	126 315
Versements en capital	10	**(30 817)**	(36 058)
Remboursements		**(218 535)**	(254 247)
Remboursement des emprunts liés au portefeuille de développement résidentiel		**(3 572)**	(5 228)
Émission de débentures de premier rang non garanties, déduction faite des coûts liés à l'émission	11	**93 573**	510 288
Remboursement de débentures de premier rang non garanties	11	**—**	(228 260)
Règlement de contrats de couverture		**(5 363)**	(8 315)
Rachat de débentures convertibles	12 c)	**(12 436)**	(4 295)
Émission d'actions ordinaires, déduction faite des coûts liés à l'émission		**104 727**	118 111
Paiement de dividendes		**(190 208)**	(177 887)
Apports de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net		**929**	22 470
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		**63 572**	62 894
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Acquisition de centres commerciaux	4 c)	**(96 246)**	(206 007)
Acquisition de terrains destinés au développement	4 c)	**—**	(19 050)
Produit net de la cession de propriétés	4 d)	**22 668**	209 707
Prix d'achat différé d'un centre commercial	13	**—**	(4 993)
Distributions des coentreprises		**45 098**	—
Apports aux coentreprises		**(56 967)**	(6 985)
Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement		**(275 973)**	(253 501)
Variation des charges payées d'avance et autres passifs liés aux activités d'investissement		**2 514**	2 481
Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	27 c)	**16 514**	(44 031)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		**(342 392)**	(322 379)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net		**(34 387)**	12 376
Trésorerie et équivalents de trésorerie (dette bancaire) au début de l'exercice		**17 351**	4 975
Trésorerie et équivalents de trésorerie (dette bancaire) à la fin de l'exercice	27 d)	**(17 036) $**	17 351 $

Se reporter aux notes annexes.

Notes annexes

1. DESCRIPTION DE LA SOCIÉTÉ

First Capital Realty Inc. (« First Capital Realty » ou 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 et les périodes futures sont décrits à la note 3, « Adoption de prises de position nouvelles et modifiées sur les IFRS ».

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 17 février 2016.

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 sa 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 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, 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 inscrits à l'actif. Les coûts d'emprunt à l'achat de terrains ou de propriétés acquis à des fins de développement ou de réaménagement sont également inscrits à l'actif lorsque les activités nécessaires pour préparer les actifs en prévision de leur développement ou réaménagement sont en cours. Le montant des coûts d'emprunt inscrit à l'actif 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).

Les coûts d'emprunt et tous les autres coûts sont inscrits à l'actif lorsque les activités nécessaires pour préparer un actif en prévision de son développement ou de son réaménagement commencent 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 inscrits à l'actif jusqu'à ce que les travaux d'amélioration soient terminés. On cesse d'inscrire les coûts à l'actif dès lors que les activités de développement sont interrompues pendant une période de temps prolongée.

g) 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.

h) 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'intérêts.

i) 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 dans les comptes de résultat consolidés de façon proportionnelle, conformément aux conditions d'acquisition des droits relatives à chaque attribution.

j) Comptabilisation des produits

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.

k) 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		
Placements 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 de participation 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
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Prêts et créances	Coût amorti
Trésorerie soumise à restrictions	Prêts et créances	Coût amorti
Passifs financiers		
Emprunts hypothécaires	Autres passifs	Coût amorti
Facilités de crédit	Autres passifs	Coût amorti
Débentures de premier rang non garanties	Autres passifs	Coût amorti
Débentures 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 la Société quant aux données 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.

l) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent la trésorerie, la dette bancaire 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.

m) 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 l'inscription à l'actif 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 de présentation de l'information financière 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.

n) 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 23), 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 14).

3. ADOPTION DE PRISES DE POSITION NOUVELLES ET MODIFIÉES SUR LES IFRS

La Société a adopté les prises de position nouvelles et modifiées sur les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») présentées ci-après au 1er janvier 2015, conformément aux dispositions transitoires décrites.

a) Propriétés de placement (Améliorations annuelles des IFRS – Cycle 2011-2013)

L'IAS 40, *Immeubles de placement* (« IAS 40 »), dans sa version modifiée, est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er juillet 2014. L'IAS 40, dans sa version modifiée, précise qu'il faut faire appel au jugement afin de déterminer si l'acquisition d'un immeuble de placement est considérée comme l'acquisition d'un actif ou d'un groupe d'actifs ou comme un regroupement d'entreprises relevant du champ d'application de l'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises*. L'adoption de la modification par la Société n'a pas eu d'incidence significative sur ses états financiers consolidés.

b) Prises de position comptables récentes n'ayant pas encore été adoptées

L'IASB a publié des nouvelles normes et des modifications à des normes existantes. Ces changements n'ont pas encore été adoptés par la Société et pourraient avoir une incidence sur les périodes futures. Ils sont décrits en détail ci-après :

Instruments financiers

L'IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), a été publiée en juillet 2014 et remplace l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* (« IAS 39 »). L'IFRS 9 porte sur le classement et l'évaluation de tous les actifs et passifs financiers qui entrent actuellement dans le champ d'application de l'IAS 39 et introduit un 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. L'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 l'IFRS 9, les dérivés incorporés à des actifs financiers ne seront plus séparés et comptabilisés distinctement.

Le modèle révisé de comptabilité de couverture permet qu'un plus grand nombre de stratégies de couverture employées dans la gestion des risques soient admissibles pour la comptabilité de couverture.

L'IFRS 9 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018. La Société évalue actuellement l'incidence de l'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

L'IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* (« IFRS 15 ») a été publiée en mai 2014. Elle remplace l'IAS 11, *Contrats de construction*, l'IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, l'IFRIC 13, *Programmes de fidélisation de la clientèle*, l'IFRIC 15, *Contrats de construction de biens immobiliers*, l'IFRIC 18, T*ransferts d'actifs provenant de clients*, et la SIC-31, *Produits des activités ordinaires – Opérations de troc impliquant des services de publicité*. L'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 de l'IAS 17, *Contrats de location*, les instruments financiers et autres droits ou obligations contractuels relevant du champ d'application de l'IFRS 9, de l'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et de l'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.

L'IFRS 15 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018. L'application anticipée est permise. La Société évalue actuellement l'incidence de l'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés.

Contrats de location

L'IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »), a été publiée en janvier 2016 et remplace l'IAS 17, *Contrats de location* (« IAS 17 »). L'IFRS 16 fait disparaître la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement, comme l'exige l'IAS 17, et introduit plutôt un modèle unique de comptabilisation pour le preneur. Certains contrats de location ne seront pas assujettis à ces exigences. La plus grande incidence prévue des nouvelles exigences sera une augmentation des actifs faisant l'objet de contrats de location et des passifs financiers pour les preneurs ayant d'importants contrats de location hors bilan. Les exigences de comptabilisation des contrats de location par les bailleurs en vertu de l'IFRS 16 sont reprises de l'IAS 17, de sorte que les contrats de location continueront d'être classés et comptabilisés à titre de contrats de location simple ou de contrats de location-financement par les bailleurs.

L'IFRS 16 entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019, et son application anticipée est permise. De l'avis de la société, l'adoption de cette norme ne devrait pas avoir d'incidence significative sur ses états financiers consolidés.

4. IMMEUBLES DE PLACEMENT

a) Activité

Les tableaux ci-dessous résument les variations des immeubles de placement de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014 :

					Exercice clos le 31 décembre 2015	
	Région centrale	**Région de l'Est**	**Région de l'Ouest**	**Total**	**Centres commer-ciaux**	**Terrains destinés au dévelop-pement**
Solde au début de l'exercice	**3 207 544 $**	**1 744 533 $**	**2 557 714 $**	**7 509 791 $**	**7 474 329 $**	**35 462 $**
Acquisitions	**29 030**	**18 539**	**50 130**	**97 699**	**97 699**	**—**
Dépenses d'investissement	**115 596**	**69 091**	**91 289**	**275 976**	**275 133**	**843**
Reclassements entre les centres commerciaux et les terrains destinés au développement	**—**	**—**	**—**	**—**	**1 546**	**(1 546)**
Reclassement hors du portefeuille de projets de développement résidentiel	**4 016**	**—**	**—**	**4 016**	**—**	**4 016**
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	**(20 100)**	**12 705**	**45 168**	**37 773**	**40 195**	**(2 422)**
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	**3 383**	**(2 374)**	**3 945**	**4 954**	**4 954**	**—**
Cessions	**(1 610)**	**(21 527)**	**—**	**(23 137)**	**(23 137)**	**—**
Solde à la fin de l'exercice	**3 337 859 $**	**1 820 967 $**	**2 748 246 $**	**7 907 072 $**	**7 870 719 $**	**36 353 $**
Immeubles de placement					**7 779 482 $**	**29 853 $**
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente					**91 237**	**6 500**
Total					**7 870 719 $**	**36 353 $**

					Exercice clos le 31 décembre 2014	
	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total	Centres commer-ciaux	Terrains destinés au dévelop-pement
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 une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence[1]	(82 900)	—	—	(82 900)	(34 300)	(48 600)
Réévaluation du prix d'acquisition différé d'un centre commercial	—	—	(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) En date du 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. Les participations directe et indirecte dans la nouvelle coentreprise sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Se reporter à la note 5, « Participation dans des coentreprises » pour de plus amples renseignements.

Des immeubles de placement ayant une juste valeur de 2,4 G$ (2,7 G$ au 31 décembre 2014) 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, par région, des immeubles de placement qui sont des centres commerciaux sont présentés dans le tableau qui suit :

Aux	**31 décembre 2015**		31 décembre 2014	
Centres commerciaux	**Juste valeur (en M$)**	**Taux de capitalisation moyen pondéré**	Juste valeur (en M$)	Taux de capitalisation moyen pondéré
Région centrale	**3 328 $**	**5,5 %**	3 200 $	5,6 %
Région de l'Est	**1 814**	**6,1 %**	1 736	6,2 %
Région de l'Ouest	**2 729**	**5,5 %**	2 538	5,7 %
Total ou moyenne pondérée	**7 871 $**	**5,7 %**	7 474 $	5,8 %

Le tableau suivant présente la sensibilité de la juste valeur des centres commerciaux en fonction des taux de capitalisation au 31 décembre 2015 :

Au 31 décembre 2015	*(en millions de dollars)*
(Diminution) augmentation du taux de capitalisation	Augmentation (diminution) correspondante de la valeur des centres commerciaux
(0,75) %	1 119 $
(0,50) %	709 $
(0,25) %	337 $
0,25 %	(312) $
0,50 %	(597) $
0,75 %	(860) $

De plus, une augmentation ou une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé entraînerait une augmentation de 72 M$ ou une diminution de 75 M$ de la juste valeur des centres commerciaux. 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'inoccupation, de dépenses d'investissement et de dépenses d'exploitation nécessaire pour maintenir un taux d'occupation stable. Les taux d'inoccupation moyens utilisés pour calculer le bénéfice d'exploitation net stabilisé pour les locataires autres que les locataires majeurs varient généralement de 2 % à 5 %. 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 414 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 382 M$ de la juste valeur des centres commerciaux.

c) Immeubles de placement – Acquisitions

Au cours des exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014, 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 :

Exercices clos les 31 décembre	**2015**		2014	
	Centres commerciaux	**Terrains destinés au développement**	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
Prix d'acquisition total, y compris les coûts d'acquisition	**97 699 $**	**— $**	207 852 $	19 050 $
Prix d'acquisition différé et passifs au titre des contrats de location de terrains	**—**	—	(1 845)	—
Emprunts hypothécaires repris lors de l'acquisition	**(1 453)**	—	—	—
Total de la contrepartie en trésorerie versée	**96 246 $**	**— $**	206 007 $	19 050 $

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 :

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Juste valeur totale	**97 737 $**	205 133 $

La diminution de 107,4 M$ des immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente par rapport au 31 décembre 2014 découle de cessions totalisant 23,1 M$ en 2015, le reste ayant été transféré dans les immeubles de placement – centres commerciaux et dans les immeubles de placement – terrains destinés au développement en raison d'un programme de cessions plus lent que prévu.

Au cours des exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014, la Société a vendu des centres commerciaux et des terrains destinés au développement comme suit :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014
	Centres commerciaux et terrains destinés au développement	Centres commerciaux et terrains destinés au développement
Total du prix de vente[1]	**23 137 $**	245 716 $
Emprunts hypothécaires repris et emprunts hypothécaires financés par le vendeur lors des acquisitions	**—**	(30 921)
Immeubles – frais de vente	**(469)**	(5 088)
Total du produit en trésorerie	**22 668 $**	209 707 $

1) Le prix de vente total par région est comme suit : Région centrale – 1,6 M$ (140 M$ en 2014); Est – 21,5 M$ (32 M$ en 2014); et Ouest – néant (74 M$ en 2014).

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, ainsi que le rapprochement par rapport au total de l'actif :

Au 31 décembre 2015	**Région centrale**	**Région de l'Est**	**Région de l'Ouest**	**Total**
Total des centres commerciaux et des terrains destinés au développement[1]	**3 337 859 $**	**1 820 967 $**	**2 748 246 $**	**7 907 072 $**
Trésorerie et équivalents de trésorerie				**9 164**
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers				**159 918**
Autres actifs				**24 548**
Débiteurs				**17 705**
Participation dans des coentreprises				**160 119**
Total de l'actif				**8 278 526 $**

Au 31 décembre 2014	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 $
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 des coentreprises				138 578
Portefeuille de projets de développement résidentiel				3 922
Total de l'actif				7 908 184 $

1) Comprend les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente.

5. PARTICIPATION DANS DES COENTREPRISES

Au 31 décembre 2015, la Société détenait des participations dans deux coentreprises qu'elle comptabilise selon la méthode de la mise en équivalence. La Société détient, au moyen de participations directes et indirectes, une participation consolidée de 53,1 % dans M+M Urban Realty LP (« Main and Main Urban Realty »), coentreprise constituée par la Société, Main and Main Developments LP (« MMLP », décrite plus loin à la note 24) et un investisseur institutionnel. La Société a déterminé que Main and Main Urban Realty est une coentreprise, puisque toutes les décisions relatives à ses activités doivent faire l'unanimité de MMLP et de la Société, d'un côté, et de l'investisseur institutionnel, de l'autre. De plus, la Société détient une participation de 50 % dans une coentreprise qui exploite un centre commercial connu sous le nom de « College Square » situé à Ottawa, en Ontario.

L'information financière sommaire sur la situation et la performance financière des coentreprises est présentée ci-après :

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Total de l'actif	**399 759 $**	290 099 $
Total du passif	**93 649**	23 232
Actif net (à 100 %)	**306 110**	266 867
Participation de la Société dans des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	**160 119 $**	138 578 $

Exercices clos les	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Produits	**16 940 $**	11 057 $
Charges	**7 865**	4 618
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	**9 545**	11 723
Bénéfice avant impôt sur le résultat	**18 620**	18 162
Impôt exigible	**15 $**	— $
Bénéfice net et résultat global total (à 100 %)	**18 605 $**	18 162 $
Quote-part de la Société dans le bénéfice des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	**12 178 $**	9 135 $

Au 31 décembre 2015, MMLP et ses partenaires de la coentreprise ont collectivement engagé des capitaux propres totaux de 320,0 M$ en vue de la croissance actuelle et du développement futur du portefeuille de Main and Main Urban Realty. Au 31 décembre 2015, l'engagement direct et indirect de la Société s'élevait à environ 167,0 M$, dont 96,7 M$ avaient été investis au 31 décembre 2015 (93,8 M$ au 31 décembre 2014).

En 2015, la Société a reçu de ses coentreprises des distributions de 47,6 M$ (2,1 M$ en 2014) et leur a versé des apports de 57,0 M$ (7,0 M$ en 2014).

Au 31 décembre 2015, Main and Main Urban Realty avait des engagements en cours visant des acquisitions, sous réserve des conditions de clôture habituelles, ainsi que des engagements de capital totalisant 39,9 M$. Aucun engagement à l'égard de College Square n'était en cours au 31 décembre 2015. La quote-part de la Société de ces engagements concernant ses coentreprises s'élève à 21,2 M$. Main and Main Urban Realty et College Square ne présentaient aucun passif éventuel aux 31 décembre 2015 et 2014.

6. PRÊTS, CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES ACTIFS IMMOBILIERS

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Non courants		
Prêts et créances hypothécaires a)	**120 173 $**	92 132 $
Placement dans une société en commandite disponible à la vente	**4 269**	4 099
Total non courant	**124 442 $**	96 231 $
Courants		
Prêts et créances hypothécaires a)	**23 499 $**	46 067 $
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net b)	**11 907 $**	33 370 $
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	**—**	292
Autres débiteurs	**70**	249
Total courant	**35 476 $**	79 978 $
Total	**159 918 $**	176 209 $

a) Les prêts et créances hypothécaires sont garantis par des participations dans des immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement. Au 31 décembre 2015, le solde non courant de ces créances portait intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré de 6,3 % (respectivement 5,7 % et 5,9 % par année au 31 décembre 2014) et vient à échéance entre 2017 et 2025. Le solde courant des prêts et créances hypothécaires porte intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré de respectivement 6,1 % et 6,2 % par année (9,6 % par année au 31 décembre 2014).

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 réalisés et latents sur les titres à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans les autres profits (pertes) et (charges).

Le tableau qui suit résume les recouvrements de capital prévus sur les prêts et créances hypothécaires à recevoir au 31 décembre 2015 :

	Paiements à l'échéance	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2016	23 010 $	6,10 %
2017	3 254	7,30 %
2018	2 880	10,00 %
2019	64 987	6,70 %
2020	73	0,00 %
2021 à 2025	47 786	5,50 %
	141 990	6,30 %
Coûts de financement différés non amortis, montant net	1 682	
	143 672 $	

7. DÉBITEURS

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Créances clients (déduction faite des provisions pour créances douteuses de 2,8 M$ (3,1 M$ au 31 décembre 2014))	**16 064 $**	15 106 $
Facturation et débiteurs relatifs à la construction et au développement	**780**	374
Sommes à recevoir du siège social et autres débiteurs	**861**	1 100
Total	**17 705 $**	16 580 $

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.

8. AUTRES ACTIFS

Aux	**Notes**	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Non courants			
Agencements, équipements, matériel informatique et logiciels (déduction faite de l'amortissement cumulé de 3,9 M$ (5,3 M$ en 2014))		**3 153 $**	9 721 $
Coûts de financement différés sur les facilités de crédit (déduction faite de l'amortissement cumulé de 3,1 M$ (2,7 M$ en 2014))		**2 172**	1 591
Produit à recevoir au titre de l'indemnisation et de l'assurance liées à l'environnement	13a)	**8 274**	5 418
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**	685
Total – non courants		**14 284 $**	19 415 $
Courants			
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		**3 824 $**	4 144 $
Charges payées d'avance		**4 457**	7 388
Autres dépôts		**1 924**	792
Trésorerie soumise à restrictions		**59**	13 733
Dérivés à la juste valeur	23	**—**	281
Total – courants		**10 264 $**	**26 338 $**
Total		**24 548 $**	**45 753 $**

9. 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 dégageant 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 hypothèques, des débentures convertibles, des facilités de crédit renouvelables ainsi que de la dette bancaire 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.

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 notes de crédit de première qualité de la part d'agences de notation. La stratégie de la Société consiste à maintenir un niveau d'endettement modéré et à continuer d'améliorer les ratios de couverture des intérêts et des charges fixes afin d'avoir un accès continu aux capitaux à un coût raisonnable. Actuellement, Dominion Bond Rating Service Ltd. a accordé la note 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 note Baa2 avec une perspective stable.

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, à un coût raisonnable.

Les composantes du capital de la Société sont présentées dans le tableau qui suit :

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Passif (capital à rembourser)		
Dette bancaire	**26 200 $**	— $
Emprunts hypothécaires	**1 020 358**	1 158 466
Facilités de crédit	**224 635**	7 785
Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation de la société)	**3 878**	10 425
Facilités de crédit liées à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation de la société)	**43 669**	—
Débentures de premier rang non garanties	**2 250 000**	2 160 000
Débentures convertibles	**337 271**	388 174
Capitalisation des capitaux propres		
Actions ordinaires (selon un cours de clôture par action de 18,35 $ (18,66 $ au 31 décembre 2014))	**4 138 622**	4 037 543
Total	**8 044 633 $**	7 762 393 $

La Société est assujettie aux clauses restrictives financières d'ententes régissant ses débentures de premier rang non garanties et ses facilités de crédit. Conformément aux modalités des ententes de crédit de la Société, tous les ratios sont calculés en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises. Au 31 décembre 2015, la Société respectait toutes les clauses restrictives financières qui s'appliquent à elle. Les principaux ratios de la Société sont présentés dans le tableau qui suit :

Aux	Clauses restrictives	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Ratio de la dette nette sur l'actif total		**42,9 %**	42,2 %
Ratio du total des actifs non grevés sur les emprunts non garantis, calculés selon un taux de capitalisation moyen de dix trimestres[1]	≥1,3	**2,2**	2,2
Capitaux propres, en utilisant une moyenne de quatre trimestres (en milliards de dollars)[1]	>1,6 G$	**3,6 $**	3,4 $
Ratio de la dette garantie sur le total de l'actif[1]	<35 %	**13,1 %**	15,0 %
Pour les quatre trimestres des exercices clos les			
Ratio de couverture des intérêts (ratio BAIIA/charge d'intérêts)[1]	>1,65	**2,5**	2,3
Ratio de couverture des charges fixes (ratio BAIIA/service de la dette)[1]	>1,50	**2,1**	1,9

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

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 peut, à son gré, 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 et de tout montant prélevé sur les des facilités de crédit qui sont garanties par des immeubles de placement.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, de la charge d'intérêts 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 inscrits à l'actif 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 inscrits à l'actif ayant servi au calcul de la charge d'intérêts 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, mais excluent les propriétés en voie de développement. 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.

10. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES ET FACILITÉS DE CRÉDIT

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Emprunts hypothécaires à taux fixe	**1 024 002 $**	1 165 625 $
Facilité de crédit non garantie	**195 000**	—
Facilités de crédit garanties relatives à la construction	**29 635**	7 785
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	**1 248 637 $**	1 173 410 $
Courants	**191 896 $**	253 957 $
Non courants	**1 056 741**	919 453
Total	**1 248 637 $**	1 173 410 $

Les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit garanties relatives à la construction sont garantis par les immeubles de placement de la Société. Au 31 décembre 2015, un montant d'environ 2,4 G$ (2,7 G$ au 31 décembre 2014) des immeubles de placement, qui totalisaient 7,9 G$ (7,5 G$ au 31 décembre 2014), avait été donné en garantie dans le cadre des emprunts hypothécaires et de la facilité de crédit garantie (note 4a)).

Au 31 décembre 2015, les emprunts hypothécaires portaient intérêt à un taux nominal moyen pondéré de 4,8 % par année (5,0 % par année au 31 décembre 2014) et venaient à échéance de 2016 à 2026. À cette même date, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré applicable à tous les emprunts hypothécaires était de 4,5 % par année (4,7 % par année au 31 décembre 2014).

Le tableau qui suit résume les remboursements de capital sur les emprunts hypothécaires à effectuer au 31 décembre 2015 :

	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2016	26 770 $	155 442 $	182 212 $	4,0 %
2017	23 965	82 902	106 867	4,0 %
2018	19 979	124 321	144 300	5,4 %
2019	17 164	106 714	123 878	6,5 %
2020	15 409	45 858	61 267	5,3 %
De 2021 à 2026	36 889	364 945	401 834	3,9 %
	140 176 $	880 182 $	1 020 358 $	4,5 %
Coûts de financement différés non amortis et primes, montant net			3 644	
Total			1 024 002 $	

Le 30 juin 2015, la Société a reporté l'échéance de sa facilité de crédit non garantie de 800 M$ au 30 juin 2020, selon les mêmes modalités.

Au 31 décembre 2015, les facilités de crédit de la Société se résumaient comme suit :

Au 31 décembre 2015	Capacité d'emprunt	Montants prélevés	Découvert bancaire et lettres de crédit en cours	Somme pouvant être prélevée	Taux d'intérêt	Échéance
Facilités de crédit renouvelables :						
Non garanties	800 000 $	(195 000) $	(55 563) $	549 437 $	AB + 1,20 % ou préférentiel + 0,20 % ou $ US au LIBOR + 1,20 %	30 juin 2020
Facilités de crédit garanties relatives à la construction :						
Arrivant à échéance en 2018	112 500	(21 850)	—	90 650	AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	13 février 2018
Arrivant à échéance en 2016	7 953	(7 785)	(75)	93	AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	31 mars 2016
Total des facilités de crédit	920 453 $	(224 635) $	(55 638) $	640 180 $		

Au cours de l'exercice, une nouvelle facilité aux fins du financement des activités de construction relatives à l'un des projets en voie de développement dans lequel la Société détient une participation de 50 % a été consentie. La capacité d'emprunt aux termes de cette facilité est de 225 M$, et un montant supplémentaire de 5,0 M$ peut être prélevé sous forme de lettres de crédit. La Société n'a pas renouvelé sa facilité d'exploitation de 75 M$ au moment de l'échéance de celle-ci le 31 décembre 2015.

11. DÉBENTURES DE PREMIER RANG NON GARANTIES

Aux					**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
		Taux d'intérêt				
Série	Échéance	Nominal	Effectif	**Capital impayé**	**Passif**	Passif
H	31 janvier 2017	5,85 %	5,99 %	**125 000 $**	**124 814 $**	124 653 $
I	30 novembre 2017	5,70 %	5,79 %	**125 000**	**124 809**	124 717
J	30 août 2018	5,25 %	5,66 %	**50 000**	**49 678**	49 498
K	30 novembre 2018	4,95 %	5,17 %	**100 000**	**99 411**	99 229
L	30 juillet 2019	5,48 %	5,61 %	**150 000**	**149 382**	149 230
M	30 avril 2020	5,60 %	5,60 %	**175 000**	**174 985**	174 984
N	1er mars 2021	4,50 %	4,63 %	**175 000**	**174 002**	173 835
O	31 janvier 2022	4,43 %	4,59 %	**200 000**	**198 323**	198 091
P	5 décembre 2022	3,95 %	4,18 %	**250 000**	**246 637**	246 227
Q	30 octobre 2023	3,90 %	3,97 %	**300 000**	**298 643**	298 499
R	30 août 2024	4,79 %	4,72 %	**300 000**	**301 466**	301 622
S	31 juillet 2025	4,32 %	4,24 %	**300 000**	**301 941**	208 589
	Total ou moyenne pondérée	4,70 %	4,78 %	**2 250 000 $**	**2 244 091 $**	2 149 174 $

Les intérêts sur les débentures de premier rang non garanties sont payables semestriellement et le capital est exigible à l'échéance.

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.

12. DÉBENTURES CONVERTIBLES

Aux					**31 décembre 2015**			31 décembre 2014	
		Taux d'intérêt							
Série	Date d'échéance	Nominal	Effectif	**Capital**	**Passif**	**Capitaux propres**	Capital	Passif	Capitaux propres
D	30 juin 2017	5,70 %	6,88 %	**— $**	**— $**	**— $**	42 903 $	41 756 $	983 $
E	31 janvier 2019	5,40 %	6,90 %	**55 060**	**52 793**	**2 099**	56 593	53 608	2 158
F	31 janvier 2019	5,25 %	6,07 %	**53 720**	**52 506**	**365**	56 549	54 904	384
G	31 mars 2018	5,25 %	6,66 %	**49 582**	**48 144**	**1 146**	49 927	47 900	1 154
H	31 mars 2017	4,95 %	6,51 %	**71 006**	**69 697**	**1 415**	72 561	70 228	1 446
I	31 juillet 2019	4,75 %	6,19 %	**51 604**	**49 579**	**1 414**	52 500	49 841	1 439
J	28 février 2020	4,45 %	5,34 %	**56 299**	**54 624**	**394**	57 141	55 040	400
	Total ou moyenne pondérée	5,00 %	6,28 %	**337 271 $**	**327 343 $**	**6 833 $**	388 174 $	373 277 $	7 964 $

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 en fonction du volume des 20 jours de Bourse se terminant cinq jours avant la date d'échéance des actions ordinaires de la Société. La Société peut également choisir de verser les intérêts semestriels courus en émettant des actions ordinaires. 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.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, 1,0 million d'actions ordinaires (1,1 million d'actions ordinaires pour l'exercice clos le 31 décembre 2014) ont été émises, pour un montant de 18,9 M$ (19,9 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014), aux fins du versement des intérêts aux détenteurs de débentures convertibles. Chaque série de débentures 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
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 et conversion du porteur

Le 30 juin 2015, la Société a racheté à la valeur nominale ses dernières débentures convertibles de série D à 5,70 % en émettant des actions ordinaires pour régler le solde en capital et les intérêts impayés.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a émis 38 827 actions ordinaires dans le cadre de la conversion par le porteur de débentures convertibles d'un montant de 0,7 M$.

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

Le 27 août 2015, 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 convertibles alors en circulation. L'offre de rachat arrivera à échéance le 26 août 2016 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 2015 et 2014, 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	**2015**		2014	
	Montant en capital racheté	**Montant payé**	Montant en capital racheté	Montant payé
Total	**12 289 $**	**12 436 $**	4 243 $	4 295 $

13. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

Aux	Note	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Non courants			
Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations a)		**8 353 $**	8 973 $
Contrats de location de terrains à payer		**9 789**	9 883
Dérivés à la juste valeur	23	**8 171**	2 370
Prix d'achat différé d'un immeuble de placement – centre commercial		**1 699**	1 699
Produit différé		**1 673**	—
Total – non courants		**29 685 $**	22 925 $
Courants			
Dettes fournisseurs et charges à payer		**59 222 $**	57 841 $
Dettes fournisseurs relatives à la construction et au développement		**49 593**	46 399
Dividendes à payer		**48 491**	46 520
Intérêts à payer		**38 537**	39 192
Dépôts des locataires		**23 391**	22 130
Dérivés à la juste valeur	23	**788**	—
Positions vendeur sur des titres négociables		**—**	12 467
Emprunts		**—**	3 572
Prix d'achat différé d'un immeuble de placement – centre commercial		**9 533**	9 533
Total – courants		**229 555 $**	237 654 $
Total		**259 240 $**	260 579 $

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. La Société a comptabilisé également dans les autres actifs un produit connexe à recevoir au titre de l'indemnisation et de l'assurance liées à l'environnement (note 8).

14. 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 :

Exercices clos les 31 décembre		**2015**		2014	
	Note	**Nombre d'actions ordinaires**	**Capital déclaré**	Nombre d'actions ordinaires	Capital déclaré
Émises et en circulation au début de l'exercice		**216 374**	**2 600 605 $**	208 356	2 457 310 $
Paiement d'intérêts sur les débentures convertibles	12	**1 024**	**18 857**	1 132	19 914
Rachat et conversion de débentures convertibles	12	**2 152**	**38 614**	22	500
Exercice d'options et d'unités d'actions restreintes et différées		**1 577**	**26 379**	1 446	22 747
Émission d'actions ordinaires		**4 411**	**87 277**	5 418	102 834
Coûts liés à l'émission d'actions et autres, déduction faite de l'incidence fiscale		**—**	**(2 749)**	—	(2 700)
Émises et en circulation à la fin de l'exercice		**225 538**	**2 768 983 $**	216 374	2 600 605 $

Le 3 février 2015, la Société a émis 4,4 millions d'actions ordinaires à un prix de 19,80 $ par action, pour un produit brut de 86,5 M$. Les frais d'émission liés au placement se sont élevés à environ 3,7 M$.

Les dividendes réguliers versés par action ordinaire se sont établis à 0,86 $ pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 (0,85 $ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014).

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 :

Exercices clos les 31 décembre				2015				2014
	Surplus d'apport	**Composante capitaux propres des débentures convertibles**	**Options, unités d'actions restreintes et unités d'actions différées**	**Total**	Surplus d'apport	Composante capitaux propres des débentures convertibles	Options, unités d'actions restreintes et unités d'actions différées	Total
		(note 12)				(note 12)		
Solde au début de l'exercice	**19 292 $**	**7 964 $**	**18 182 $**	**45 438 $**	19 278 $	8 058 $	17 264 $	44 600 $
Émission de débentures convertibles	**—**	**—**	**—**	**—**	—	(19)	—	(19)
Rachat de débentures convertibles en actions ordinaires	**—**	**(885)**	**—**	**(885)**	—	—	—	—
Rachat de débentures convertibles	**240**	**(246)**	**—**	**(6)**	14	(75)	—	(61)
Options dont les droits sont acquis	**—**	**—**	**652**	**652**	—	—	903	903
Exercice d'options	**—**	**—**	**(1 280)**	**(1 280)**	—	—	(1 060)	(1 060)
Unités d'actions différées dont les droits sont attribués	**—**	**—**	**984**	**984**	—	—	928	928
Unités d'actions restreintes dont les droits sont acquis	**—**	**—**	**2 617**	**2 617**	—	—	2 916	2 916
Exercice d'unités d'actions restreintes et différées	**—**	**—**	**(3 871)**	**(3 871)**	—	—	(2 769)	(2 769)
Solde à la fin de l'exercice	**19 532 $**	**6 833 $**	**17 284 $**	**43 649 $**	19 292 $	7 964 $	18 182 $	45 438 $

c) Options sur actions

Au 31 décembre 2015, la Société était autorisée à attribuer jusqu'à 15,2 millions d'options sur actions ordinaires (15,2 millions au 31 décembre 2014) à l'intention des employés, des dirigeants et des administrateurs de la Société. Au 31 décembre 2015, 2,7 millions d'options sur actions ordinaires (3,3 millions au 31 décembre 2014) pouvaient encore être attribuées à des employés, à des dirigeants et à des administrateurs de la Société. De plus, au 31 décembre 2015, il y avait en tout 4,2 millions d'options sur actions ordinaires en cours. 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.

Les options en cours au 31 décembre 2015 sont assorties d'un prix d'exercice s'échelonnant de 9,81 $ à 19,96 $ (9,81 $ à 19,02 $ au 31 décembre 2014) et se détaillent comme suit :

Aux				31 décembre 2015						31 décembre 2014
	Options en cours			**Options dont les droits sont acquis**		Options en cours			Options dont les droits sont acquis	
Fourchette des prix d'exercice	**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 $ – 16,33 $	**743**	**14,97 $**	**4,4**	**623**	**14,83 $**	1 485	14,79 $	4,4	1 212	14,59 $
16,34 $ – 17,84 $	**1 284**	**17,18 $**	**3,2**	**995**	**17,01 $**	1 815	17,15 $	3,9	1 379	16,95 $
17,85 $ – 18,40 $	**1 023**	**18,18 $**	**8,1**	**239**	**17,90 $**	600	17,90 $	7,3	224	17,90 $
18,41 $ – 19,96 $	**1 170**	**19,06 $**	**8,1**	**295**	**18,88 $**	1 056	18,85 $	8,6	153	18,97 $
9,81 $ – 19,96 $	**4 220**	**17,55 $**	**5,9**	**2 152**	**16,73 $**	4 956	16,89 $	5,4	2 968	16,16 $

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, un montant de 0,4 M$ (0,6 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014) a été comptabilisé à titre de charge liée aux options sur actions.

Exercices clos les 31 décembre	**2015**		2014	
	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	**Prix d'exercice moyen pondéré**	Nombre d'actions ordinaires pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En cours au début de l'exercice	**4 956**	**16,89 $**	5 968	16,37 $
Attribuées a)	**907**	**18,93**	784	18,05
Exercées b)	**(1 338)**	**15,84**	(1 446)	14,99
Déchues	**(305)**	**18,46**	(235)	18,15
Arrivées à expiration	**—**	**—**	(115)	18,81
En cours à la fin de l'exercice	**4 220**	**17,55 $**	4 956	16,89 $

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	**2015**	2014
Options sur actions attribuées (en milliers)	**907**	784
Durée jusqu'à l'expiration	**10 ans**	10 ans
Prix d'exercice	**18,93 $**	18,05 $
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	**4,56 %**	4,68 %
Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré	**1,20 %**	1,78 %
Juste valeur (en milliers)	**920 $**	883 $

b) Le prix moyen pondéré par action auquel les options ont été exercées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015 était de 19,17 $ (18,31 $ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014).

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 pour les unités d'actions restreintes attribuées avant le 1er juin 2015, et pour toutes les unités d'actions restreintes attribuées après cette date, au troisième anniversaire de la date d'attribution. Lorsque la Société déclare des dividendes sur ses actions ordinaires, les détenteurs d'unités d'actions différées et d'unités d'actions restreintes touchent des dividendes sous forme d'unités supplémentaires.

Exercices clos les 31 décembre		**2015**		2014
(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	**452**	**328**	393	286
Attribuées a)	**29**	**121**	39	193
Dividendes déclarés	**17**	**16**	20	17
Exercées	**(149)**	**(88)**	—	(168)
Déchues	**—**	**(3)**	—	—
En cours à la fin de l'exercice	**349**	**374**	452	328
Unités d'actions pouvant être attribuées en fonction de la réserve actuelle	**258**	**343**	303	890
Charge comptabilisée pour l'exercice	**670 $**	**1 888 $**	780 $	1 507 $

a) La juste valeur des unités d'actions différées attribuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, qui était de 0,5 M$ (0,7 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014), 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 2015, qui était de 1,8 M$ (3,3 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014), a été évaluée selon le cours de l'action de la Société en vigueur à la date d'attribution.

15. BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Le bénéfice d'exploitation net se présente comme suit :

Exercice clos le 31 décembre 2015	**Région centrale**	**Région de l'Est**	**Région de l'Ouest**	**Total partiel**	**Autres[1]**	**Total**
Produits locatifs tirés des propriétés	**277 163 $**	**173 577 $**	**208 527 $**	**659 267 $**	**(2 624) $**	**656 643 $**
Coûts d'exploitation des propriétés	**105 602**	**74 802**	**67 224**	**247 628**	**(2 728)**	**244 900**
Bénéfice d'exploitation net	**171 561 $**	**98 775 $**	**141 303 $**	**411 639 $**	**104 $**	**411 743 $**

Exercice clos le 31 décembre 2014	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 $

1) Les autres éléments se composent principalement des éliminations intersociétés.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les coûts d'exploitation des propriétés comprennent 21,9 M$ (22,0 M$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2014) se rapportant à la rémunération du personnel.

16. PRODUITS D'INTÉRÊTS ET AUTRES PRODUITS

		Exercices clos les 31 décembre	
	Notes	**2015**	2014
Intérêts, dividendes et produits de distribution provenant des titres négociables et des placements en trésorerie	6	**1 605 $**	4 304 $
Produits d'intérêts provenant de créances hypothécaires et de prêts	6	**9 366**	8 034
Honoraires et autres produits		**4 880**	659
Total		**15 851 $**	12 997 $

17. CHARGE D'INTÉRÊTS

		Exercices clos les 31 décembre	
	Notes	**2015**	2014
Emprunts hypothécaires	10	**51 327 $**	61 806 $
Facilités de crédit	10	**4 031**	2 037
Débentures de premier rang non garanties	11	**106 844**	108 156
Débentures convertibles (sans effet sur la trésorerie)	12	**22 118**	23 735
Total de la charge d'intérêts		**184 320**	195 734
Intérêts incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement		**(20 839)**	(22 413)
Charge d'intérêts		**163 481 $**	173 321 $
Intérêts sur les débentures convertibles payés en actions ordinaires	12	**(18 857)**	(19 913)
Variation des intérêts courus		**655**	(7 171)
Excédent du taux d'intérêt effectif sur le taux d'intérêt nominal sur les débentures de premier rang non garanties et les débentures convertibles		**(788)**	(1 247)
Intérêts effectifs versés en excédent du taux d'intérêt nominal sur les emprunts hypothécaires repris		**3 692**	4 145
Amortissement des coûts de financement différés		**(6 283)**	(5 974)
Intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation		**141 900 $**	143 161 $

18. CHARGES DU SIÈGE SOCIAL

	Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014
Salaires, traitements et avantages du personnel	**29 164 $**	24 284 $
Rémunération sans effet sur la trésorerie	**2 941**	2 599
Autres coûts du siège social	**11 486**	10 926
Total des charges du siège social	**43 591**	37 809
Montants incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement	**(7 931)**	(6 618)
Charges du siège social	**35 660 $**	31 191 $

19. AUTRES PROFITS (PERTES) ET (CHARGES)

		Exercices clos les 31 décembre	
	Note	**2015**	2014
Profits réalisés à la vente de titres négociables		**784 $**	1 665 $
Pertes latentes sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		**(2 022)**	(1 501)
Pertes au règlement anticipé de la dette		**(310)**	(3 973)
Pertes latentes sur couvertures	23	**—**	(80)
Frais de prévente de projets de développement résidentiel		**—**	(24)
Charge liée à la transition entre dirigeants		**—**	(7 280)
Immeubles de placement – frais de vente		**(522)**	(5 088)
Frais de restructuration		**(13 085)**	—
Total		**(15 155) $**	(16 281) $

Au cours de l'exercice, la Société a annoncé une restructuration organisationnelle visant à rationaliser l'exploitation pour en améliorer l'efficacité. La Société a comptabilisé des frais de restructuration de 13,1 M$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, liés essentiellement à des indemnités de départ ainsi qu'à une radiation sans effet sur la trésorerie de 6,4 M$ liée à un placement dans des systèmes exclusifs de technologie de l'information.

20. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Le tableau qui suit présente les soldes et la variation de l'impôt différé :

	31 décembre 2014	Bénéfice net	Comptabilisé dans les autres éléments du résultat global	Capitaux propres et autres	**31 décembre 2015**
Impôt différé lié aux pertes autres qu'en capital	(21 388) $	(14 157) $	(1 421) $	(1 028) $	**(37 994) $**
Passif d'impôt différé lié aux différences entre la valeur fiscale et la valeur comptable découlant principalement de l'immobilier, montant net	475 291	70 000	(1 605)	(991)	**542 695**
Impôt différé, montant net	453 903 $	55 843 $	(3 026) $	(2 019) $	**504 701 $**

Au 31 décembre 2015, la Société disposait de pertes autres qu'en capital d'environ 143,8 M$ qui expiraient entre 2016 et 2035.

	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 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 expiraient entre 2015 et 2034.

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 2015 et 2014 :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014
Charge d'impôt sur le résultat au taux d'imposition fédéral-provincial combiné de 26,4 % (26,2 % en 2014) pour le Canada	**68 527 $**	64 417 $
Augmentation (diminution) de la charge d'impôt sur le résultat découlant des éléments suivants :		
Tranche de gains en capital non imposables et autres	**(19 574)**	(16 063)
Incidence de la variation du taux d'imposition prévu par la loi	**7 375**	—
Charge d'intérêts non déductible	**414**	419
Autres	**(899)**	(1 116)
Impôt différé	**55 843 $**	47 657 $

L'augmentation du taux d'imposition fédéral-provincial combiné au deuxième trimestre de l'exercice 2015 découle en grande partie d'une augmentation du taux d'imposition des sociétés de la province d'Alberta.

21. BÉNÉFICE PAR ACTION

Le tableau ci-dessous présente le calcul du bénéfice par action :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	**203 865 $**	196 748 $
Ajustement pour tenir compte de l'effet dilutif des débentures convertibles, déduction faite de l'impôt	**10 037**	15 374
Bénéfice entrant dans le calcul du bénéfice dilué par action	**213 902 $**	212 122 $
(en milliers)		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation entrant dans le calcul du bénéfice de base par action	**223 644**	211 999
Options	**424**	539
Débentures convertibles	**11 802**	17 995
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	**235 870**	230 533

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**	**2015**	Prix d'exercice	2014
Options sur actions ordinaires	**19,96 $**	**246**	18,97 $	766
Options sur actions ordinaires	**—**	**—**	19,02 $	50
Options sur actions ordinaires	**—**	**—**	18,41 $	240
Débentures convertibles – 5,70 %	**—**	**—**	18,75 $	2 234
Débentures convertibles – 5,40 %	**22,62 $**	**2 795**	—	—
Débentures convertibles – 5,25 %	**23,25 $**	**2 491**	—	—

22. GESTION DU RISQUE

Dans le cours normal de ses activités, la Société est exposée à un certain nombre de risques qui peuvent influer 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, des contrats à terme sur obligations 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.

Les intérêts représentent un coût important lié au financement de la propriété d'immeubles. La Société a émis un montant total en capital de 0,9 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 1er janvier 2016 au 31 décembre 2018, et assortis d'un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 5, 3 %. 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, la charge d'intérêts annuelle de la Société augmenterait ou diminuerait respectivement de 8,8 M$.

Les prêts et créances hypothécaires de la Société 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 relatif aux locataires 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 2015, Les Compagnies Loblaw limitée (« Loblaw ») représentait 10,4 % des loyers minimaux annualisés de la Société et s'était vu attribuer une note de première qualité. Outre Loblaw, aucun autre locataire ne représentait plus de 10 % 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. La Société réduit généralement le risque de perte de crédit relatif aux débiteurs par voie d'affectations hypothécaires enregistrées sur les biens immobiliers.

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 :

(en milliers de dollars canadiens)	**2015**
Moins de 1 an	**419 036 $**
Plus de 1 an, mais moins de 5 ans	**1 222 284**
Plus de 5 ans	**875 379**
	2 516 699 $

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 2015 :

	Paiements exigibles par période				
	2016	2017 à 2018	2019 à 2020	Par la suite	Total
Amortissement prévu du capital des emprunts hypothécaires	26 770 $	43 944 $	32 573 $	36 889 $	140 176 $
Remboursement à l'échéance du capital des emprunts hypothécaires	155 442	207 223	152 572	364 945	880 182
Emprunts hypothécaires liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	—	3 878	—	—	3 878
Facilités de crédit	7 785	21 850	195 000	—	224 635
Facilités de crédit liées à une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	3 825	39 844	—	—	43 669
Débentures de premier rang non garanties	—	400 000	325 000	1 525 000	2 250 000
Obligations au titre des intérêts[1]	157 769	269 068	200 146	208 924	835 907
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2023 et 2061)	947	1 939	1 962	16 210	21 058
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours	56 227	18 974	—	—	75 201
Autres coûts engagés	155 525	7 250	—	—	162 775
Total des obligations contractuelles[2]	564 290 $	1 013 970 $	907 253 $	2 151 968 $	4 637 481 $

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 2015 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les débentures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

2) La Société peut, à son gré, 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 et, par conséquent, les débentures convertibles n'ont pas été prises en considération dans ce tableau.

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 facilités de crédit renouvelables et en émettant des titres de capitaux propres lorsqu'elle le juge approprié. Au 31 décembre 2015, la Société avait prélevé des avances en trésorerie de 195,0 M$ (néant au 31 décembre 2014) sur ses facilités de crédit renouvelables.

Par ailleurs, au 31 décembre 2015, la Société avait des découverts bancaires et des lettres de crédit en cours de 55,6 M$ (42,2 M$ au 31 décembre 2014) qui ont été consentis par des institutions financières dans le but principal de soutenir certaines obligations contractuelles de la Société.

23. ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

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 :

		Valeur comptable		Juste valeur	
	Notes	**2015**	2014	**2015**	2014
Actifs financiers					
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net	6	**11 907 $**	33 370 $	**11 907 $**	33 370 $
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	6	**4 269**	4 391	**4 269**	4 391
Prêts et créances hypothécaires	6	**143 672**	138 199	**141 354**	136 569
Dérivés à la juste valeur	8	**—**	281	**—**	281
Passifs financiers					
Emprunts hypothécaires	10	**1 024 002 $**	1 165 625 $	**1 048 090 $**	1 220 094 $
Facilités de crédit	10	**224 635**	7 785	**224 635**	7 785
Débentures de premier rang non garanties	11	**2 244 091**	2 149 174	**2 414 392**	2 326 507
Débentures convertibles	12	**327 343**	373 277	**341 874**	392 003
Dérivés à la juste valeur	13	**8 959**	2 370	**8 959**	2 370
Positions vendeur sur des titres négociables	13	**—**	12 467	**—**	12 467

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des dépôts, de la trésorerie soumise à restrictions, et des créditeurs et autres passifs de la Société se rapprochait de leur valeur comptable aux 31 décembre 2015 et 2014 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 de la Société ainsi que toute position vendeur sur des titres négociables est fondée sur les cours de marché. La Société compte un placement dans un fonds classé comme un titre de participation 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 2015, les taux d'intérêt ajustés en fonction du risque se situaient entre 4,0 % et 10,0 % (entre 4,0 % et 11,0 % au 31 décembre 2014).

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 2015, ces taux se situaient entre 2,3 % et 3,3 % (entre 2,4 % et 3,4 % au 31 décembre 2014).

La juste valeur des débentures 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 2015, ces taux se situaient entre 1,7 % et 3,8 % (entre 2,0 % et 3,9 % au 31 décembre 2014).

La juste valeur des débentures convertibles est fondée sur le cours acheteur de clôture à la TSX.

La hiérarchie de la juste valeur des instruments financiers aux bilans consolidés annuels audités se présente comme suit :

Aux		**31 décembre 2015**			31 décembre 2014		
	Notes	**Niveau 1**	**Niveau 2**	**Niveau 3**	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Évalués à la juste valeur							
Actifs financiers							
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net	6	**11 907 $**	**— $**	**— $**	33 370 $	— $	— $
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	6	**—**	**—**	**4 269**	292	—	4 099
Dérivés à la juste valeur (actifs)	8	**—**	**—**	**—**	—	281	—
Passifs financiers							
Dérivés à la juste valeur (passifs)	13	**—**	**8 959**	**—**	—	2 370	—
Positions vendeur sur des titres négociables	13	**—**	**—**	**—**	12 467	—	—
Évalués au coût amorti							
Actifs financiers							
Prêts et créances hypothécaires	6	**— $**	**— $**	**141 354 $**	— $	— $	136 569 $
Passifs financiers	10						
Emprunts hypothécaires	10	**—**	**1 048 090**	**—**	—	1 220 094	—
Facilité de crédit	10	**—**	**224 635**	**—**	—	7 785	—
Débentures de premier rang non garanties	11	**—**	**2 414 392**	**—**	—	2 326 507	—
Débentures convertibles	12	**341 874**	**—**	**—**	392 003	—	—

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 19).

Le tableau suivant présente la juste valeur des actifs (passifs) des instruments de couverture de la Société :

Aux	Désigné comme instrument de couverture	Échéance	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Contrats à terme sur obligations	Oui	Janvier 2016	**(788) $**	281 $
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Mars 2022 à juin 2025	**(8 171)**	(2 370)
Montant net			**(8 959) $**	(2 089)$

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 2015, les taux d'intérêt se situaient entre 1,5 % et 3,2 % (entre 1,9 % et 3,7 % au 31 décembre 2014).

24. 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 :

	31 décembre 2015		31 décembre 2014	
Actifs non courants	**84 724**	**$**	83 416	$
Actifs courants	**1 746**		705	
Total de l'actif	**86 470**	**$**	84 121	$
Passifs non courants	**—**		—	
Passifs courants	**502**		548	
Total du passif	**502**		548	
Actif net	**85 968**	**$**	83 573	$
Participation ne donnant pas le contrôle	**28 362**	**$**	27 570	$

	Exercices clos les 31 décembre			
	2015		2014	
Produits	**2 168**	**$**	4 887	$
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	**602**		480	
Charges	**3 189**		5 010	
Augmentation de la valeur des immeubles de placement, montant net	**—**		4 108	
Bénéfice net	**(419)**	**$**	4 465	$
Participation ne donnant pas le contrôle	**(137)**	**$**	1 462	$

	Exercices clos les 31 décembre			
	2015		2014	
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	**(940)**	**$**	6 827	$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	**2 813**		61 290	
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	**(706)**		(68 689)	
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	**1 167**	**$**	(572)	$

25. PARTICIPATIONS CONJOINTES

La Société détient des participations conjointes 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.

		Participations	
Propriété	**Emplacement**	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Bow Valley Crossing (terrain)	Calgary (Alb.)	**75 %**	75 %
The Edmonton Brewery District	Edmonton (Alb.)	**50 %**	50 %
King 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 %
Mclaughlin Corners	Brampton (Ont.)	**50 %**	50 %
Meadowbrook Centre (II)	Edmonton (Alb.)	**100 %**	50 %
Midland (terrain)	Midland (Ont.)	**50 %**	50 %
Seton Gateway	Calgary (Alb.)	**50 %**	50 %
Sherwood Park	Sherwood Park (Alb.)	**50 %**	50 %
Propriétés de South Oakville[1]	Oakville (Ont.)	**50 %**	50 %
West Oaks Mall	Abbotsford (C.-B.)	**50 %**	50 %
West Springs Village	Calgary (Alb.)	**50 %**	50 %

1) Les propriétés de South Oakville comprennent une propriété détenue à 50 %, le reste des propriétés étant détenues à 100 %.

26. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

a) Cumul des autres éléments du résultat global

Exercices clos les 31 décembre			**2015**			2014
	Solde d'ouverture au 1er janvier	**Variation nette au cours de l'exercice**	**Solde de clôture au 31 décembre**	Solde d'ouverture au 1er janvier	Variation nette au cours de l'exercice	Solde de clôture au 31 décembre
(Pertes latentes cumulatives) profits latents cumulatifs sur les titres de participation disponibles à la vente	**(53) $**	**98 $**	**45 $**	(124) $	71 $	(53) $
Pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie	**(9 017)**	**(8 090)**	**(17 107)**	(283)	(8 734)	(9 017)
Cumul des autres éléments du résultat global	**(9 070) $**	**(7 992) $**	**(17 062) $**	(407) $	(8 663) $	(9 070) $

b) Incidence fiscale de chacun des autres éléments du résultat global

Exercices clos les 31 décembre			**2015**			2014
	Montant avant impôt	**(Charge) recouvrement d'impôt**	**Montant après impôt**	Montant avant impôt	(Charge) recouvrement d'impôt	Montant après impôt
(Pertes latentes) profits latents sur les placements dans des titres de participation disponibles à la vente	**(34) $**	**5 $**	**(29) $**	13 $	(2) $	11 $
Reclassement dans le bénéfice net des profits (pertes) sur les titres de participation disponibles à la vente	**147**	**(20)**	**127**	69	(9)	60
(Pertes latentes) profits latents sur les couvertures de flux de trésorerie	**(12 232)**	**3 334**	**(8 898)**	(12 537)	3 392	(9 145)
Reclassement dans le bénéfice net des pertes sur les couvertures de flux de trésorerie	**1 101**	**(293)**	**808**	557	(146)	411
Autres éléments du résultat global	**(11 018) $**	**3 026 $**	**(7 992) $**	(11 898) $	3 235 $	(8 663) $

27. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

a) Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments

		Exercices clos les 31 décembre	
	Notes	**2015**	2014
Ajustements de loyers calculés de façon linéaire		**(4 957) $**	(5 851) $
Immeubles de placement – frais de vente	19	**522**	5 088
Profits réalisés à la vente de titres négociables	19	**(784)**	(1 665)
Pertes latentes (profits latents) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	19	**2 022**	1 501
Pertes au règlement anticipé de la dette	19	**310**	3 973
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		**3 098**	2 721
Impôt différé	20	**55 843**	47 657
Pertes latentes sur couvertures	19	**—**	80
Autres éléments sans effet sur la trésorerie		**7 113**	(2)
Total		**63 167 $**	53 502 $

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	
	2015	2014
Débiteurs	**(1 124) $**	1 854 $
Charges payées d'avance	**1 237**	(871)
Dettes fournisseurs et charges à payer	**2 173**	8 206
Dépôts de garantie des locataires et autres dépôts	**1 749**	5 135
Variation des autres éléments du fonds de roulement	**(3 472)**	(102)
Total	**563 $**	14 222 $

c) Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers

	Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014
Avances sur les prêts et créances hypothécaires	**(48 349) $**	(39 396) $
Remboursements des prêts et créances hypothécaires	**43 445**	263
Placement dans des titres négociables, montant net	**(3 154)**	(36 921)
Produit tiré de la cession de titres négociables	**24 572**	32 023
Montant net	**16 514 $**	(44 031) $

d) Trésorerie et équivalents de trésorerie (dette bancaire)

Aux	**31 décembre 2015**	31 décembre 2014
Trésorerie[1]	**9 164 $**	17 251 $
Dépôts à terme	**—**	100
Dette bancaire	**(26 200)**	—
Total	**(17 036) $**	17 351 $

1) Constituée principalement de trésorerie liée à des copropriétés et à des propriétés gérées par des tiers.

28. 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 78,4 M$ (68,2 M$ au 31 décembre 2014) 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 29,4 M$ (42,2 M$ au 31 décembre 2014).

d) La Société a des obligations en tant que preneur à bail de terrains dans le cadre de contrats de location à long terme. Les engagements annuels dans le cadre de ces contrats de location de terrains s'élèvent à environ 0,9 M$ (1,0 M$ au 31 décembre 2014), l'obligation totale s'établissant à 21,1 M$ (22,2 M$ au 31 décembre 2014).

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 est conjointement garante au moyen d'une option de vente qui peut être exercée jusqu'en octobre 2022.

29. OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

a) Principal actionnaire

Gazit-Globe Ltd. (« Gazit ») est le principal actionnaire de la Société. Au 31 décembre 2015, Gazit était le propriétaire véritable de 42,2 % (44,0 % au 31 décembre 2014) des actions ordinaires de la Société. Norstar Holdings Inc. est la partie exerçant le contrôle ultime. Au 31 décembre 2015, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. (« Alony-Hetz ») était également le propriétaire véritable de 6,2 % (8,3 % au 31 décembre 2014) 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. Après la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2015, Gazit et Alony-Hetz ont liquidé respectivement 6 500 000 et 980 000 actions ordinaires de la Société, réduisant ainsi leur participation respective à 39,3 % et 5,8 %.

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	
	2015	2014
Remboursement de services professionnels	**213 $**	591 $

Au 31 décembre 2015, les montants à payer par Gazit s'élevaient à 0,1 M$ (0,2 M$ au 31 décembre 2014).

b) Coentreprise

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, une filiale de MMLP a reçu de MMUR des honoraires relativement aux propriétés et à la gestion des actifs, lesquels sont compris dans les honoraires et autres produits consolidés de la Société totalisant 1,9 M$ (0,4 M$ au 31 décembre 2014).

c) Filiales de la Société

Les présents états financiers consolidés annuels audités comprennent les états financiers de First Capital Realty et de l'ensemble des filiales de First Capital Realty, y compris First Capital Holdings Trust. First Capital Holdings Trust est la seule filiale importante de First Capital Realty et est entièrement détenue par la Société.

d) 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	
	2015	2014
Salaires et avantages du personnel à court terme	**3 225 $**	2 051 $
Rémunération fondée sur des actions (charge de rémunération sans effet sur la trésorerie)	**1 661**	1 862
Charges liées à la transition entre dirigeants	**—**	7 280
	4 886 $	11 193 $

30. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le premier trimestre, un dividende de 0,215 $ par action ordinaire le 12 avril 2016 à ses actionnaires inscrits le 30 mars 2016.

Le 1er février 2016, la Société a acheté une participation de 100 % dans un centre commercial d'une superficie de 171 000 pieds carrés situé à South Surrey, en Colombie-Britannique, pour un montant de 78 M$, et elle a cédé, dans le cadre d'une transaction distincte, une participation sans droit de gestion de 50 % dans trois propriétés d'une superficie totalisant 269 500 pieds carrés situées à Lachenaie, au Québec, pour un montant de 71 M$.

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
Téléc. : 416-941-1655

BUREAU DE MONTRÉAL
Place Viau
7600, boulevard Viau, bureau 113
Montréal (Québec) H1S 2P3
Tél. : 514-332-0031
Téléc. : 514-332-5135

BUREAU D'OTTAWA
Gloucester Centre
1980 Ogilvie Road, Suite 211
Gloucester (Ontario) K1J 9L3
Tél. : 613-748-7767
Téléc. : 613-748-3602

BUREAU DE CALGARY
Mount Royal Village, Suite 400
1550 8th Street SW
Calgary (Alberta) T2R 1K1
Tél. : 403-257-6888
Téléc. : 403-257-6899

BUREAU D'EDMONTON
Northgate Centre, Unit 2004
9499-137 Avenue
Edmonton (Alberta) T5E 5R8
Tél. : 780-475-3695
Téléc. : 780-478-6716

BUREAU DE VANCOUVER
Shops at New West
800 Carnarvon Street, Suite 320
New Westminster, BC V3M 0G3
Tél. : 604-278-0056
Téléc. : 604-242-0266

SYMBOLES À LA BOURSE DE TORONTO
Actions ordinaires : FCR
Débentures convertibles à 5,40 % : FCR.DB.E
Débentures convertibles à 5,25 % : FCR.DB.F
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
Adam E. Paul
Président et chef de la direction

Kay Brekken
Vice-présidente directrice et chef des finances

Gregory J. Menzies
Vice-président exécutif

Gareth Burton
Premier vice-président, Construction

Carmine Francella
Premier vice-président, Location

Maryanne McDougald
Première vice-présidente, Exploitation

Jodi M. Shpigel
Première vice-présidente, Développement

Roger J. Chouinard
Chef des affaires juridiques et secrétaire général

Sandra Levy
Vice-présidente, Capital humain et affaires générales

AUDITEURS
Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Toronto (Ontario)

ADMINISTRATEURS

Dori J. Segal
Président du conseil
First Capital Realty Inc.
Toronto (Ontario)

Jon Hagan, CPA, CA
Consultant, JN Hagan Consulting
Barbade

Chaim Katzman
Administrateur de sociétés
North Miami Beach, Floride

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)

Adam E. Paul
Président et chef de la direction
First Capital Realty Inc.
Toronto (Ontario)

Andrea Stephen, CPA, CA
Administratrice de sociétés
Toronto (Ontario)

FIRST CAPITAL®

Vos Achats au Quotidien

85 Hanna Avenue, Suite 400, Toronto, Ontario M6K 3S3
Tél. : 416 504 4114; Fax : 416 941 1655
www.firstcapitalrealty.ca