



Vos Achats au Quotidien



FIRST CAPITAL REALTY INC.  
Premier trimestre de 2015

# PREMIER TRIMESTRE

# Profil de la Société

First Capital Realty (TSX : FCR) est un chef de file au Canada en tant que propriétaire, développeur et exploitant 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 mars 2015, la Société détenait des participations dans 157 propriétés, totalisant environ 24,2 millions de pieds carrés de superficie locative brute. La valeur de First Capital Realty s'élève à plus de 8,1 G\$, et ses actions ordinaires sont cotées à la Bourse de Toronto.

## Points saillants financiers

<i>Aux (en milliers de dollars, sauf les montants par action et les autres données)</i>	<b>31 mars 2015</b>		31 décembre 2014	
Actif total	<b>8 023 000</b>	\$	7 908 000	\$
Capitalisation boursière <sup>1</sup>	<b>4 379 000</b>	\$	4 038 000	\$
Valeur totale de l'entreprise <sup>2</sup>	<b>8 116 000</b>	\$	7 762 000	\$
Nombre de propriétés	<b>157</b>		158	
Superficie locative brute (en pieds carrés)	<b>24 238 000</b>		24 331 000	
Ratio de la dette nette sur l'actif total <sup>3</sup>	<b>41,8</b>	%	42,2	%
Actions ordinaires en circulation (en milliers)	<b>221 949</b>		216 374	
Dividendes trimestriels par action ordinaire	<b>0,215</b>	\$	0,215	\$
<b>Trimestres clos les 31 mars</b>				
<i>(en milliers de dollars, sauf les montants par action et les autres données)</i>	<b>2015</b>		2014	
Produits locatifs tirés des propriétés <sup>3</sup>	<b>165 725</b>	\$	164 041	\$
Bénéfice d'exploitation net <sup>2,3</sup>	<b>101 291</b>	\$	99 373	\$
Flux de trésorerie d'exploitation <sup>2,3</sup>				
Flux de trésorerie d'exploitation	<b>55 432</b>	\$	53 461	\$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	<b>0,25</b>	\$	0,26	\$
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation	<b>86,0</b>	%	80,8	%
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels <sup>2,4</sup>	<b>55 054</b>	\$	52 073	\$
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	<b>0,25</b>	\$	0,25	\$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés <sup>2,3</sup>				
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	<b>57 960</b>	\$	53 978	\$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	<b>0,24</b>	\$	0,24	\$
Ratio de distribution des flux de trésorerie d'exploitation ajustés	<b>89,6</b>	%	87,5	%
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels <sup>2,5</sup>	<b>57 095</b>	\$	53 497	\$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	<b>0,24</b>	\$	0,24	\$

<sup>1)</sup> La capitalisation boursière comprend la valeur de marché des actions ordinaires à la fin de la période de présentation de l'information financière.

<sup>2)</sup> La valeur totale de l'entreprise, 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 Normes internationales d'information financière (« IFRS »). Se reporter aux rubriques intitulées « Structure du capital et liquidités – Capital investi » et « Résultats d'exploitation – bénéfice d'exploitation net, flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés » du présent rapport de gestion.

<sup>3)</sup> Calculés en fonction de la consolidation proportionnelle de toutes les coentreprises.

<sup>4)</sup> Auparavant appelé « Flux de trésorerie d'exploitation excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel 2014 de la Société.

<sup>5)</sup> Auparavant appelé « Flux de trésorerie d'exploitation ajustés excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel 2014 de la Société.

# 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 1 %

Total 100 %

\* Loyers minimaux annuels en date du 31 mars 2015

# Vos Achats au Quotidien®

	Nombre de magasins	% de location	Locataires
Supermarchés	123	16,8 %	
Magasins de vins et spiritueux	90	3,2 %	
Banques et autres institutions financières	307	9,8 %	
Pharmacies	131	9,3 %	
Fournisseurs de services médicaux et personnels	993	10,3 %	
Centres de conditionnement physique	71	3,0 %	
Garderies et écoles	53	0,7 %	
Détaillants à marge réduite et nationaux	465	17,4 %	
Restaurants et restaurants décontractés	868	13,1 %	

Au 31 mars 2015

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

# Rapport de gestion

## RAPPORT DE GESTION

### Table des matières

4	Introduction	36	Rapprochement des comptes consolidés de résultat, tels que présentés, et de la participation proportionnelle de la Société
4	Mise en garde concernant les déclarations prospectives		
5	Aperçu des activités et stratégie d'affaires		
8	Perspectives et contexte commercial actuel	37	Bénéfice d'exploitation net
12	Responsabilité d'entreprise et développement durable	40	Produits d'intérêts et autres produits
13	Information consolidée sommaire et points saillants	40	Charges d'intérêt
15	Aperçu des activités et de l'exploitation	41	Charges du siège social
15	Placements immobiliers	42	Autres profits (pertes) et (charges)
19	Évaluation des immeubles de placement en vertu des IFRS	42	Impôt sur le résultat
21	Immeubles de placement – centres commerciaux	42	Flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés
21	Immeubles de placement – terrains destinés au développement	46	Structure du capital et liquidités
21	Acquisitions de 2015	46	Capital investi
22	Cessions de 2015	48	Notations
22	Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	48	Échéance de la dette consolidée et de l'amortissement du capital
22	Acquisitions et cessions après le 31 mars 2015	49	Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
22	Propriétés en voie de développement	50	Débetures de premier rang non garanties
23	Projets en voie de développement	51	Débetures convertibles
24	Projets de développement et de réaménagement concrétisés en 2015	52	Capitaux propres
24	Activités de développement et de réaménagement en 2015	52	Liquidités
27	Main and Main Developments	53	Flux de trésorerie
28	Portefeuille de projets de développement résidentiel	54	Obligations contractuelles
28	Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement	54	Éventualités
29	Location et occupation	55	Dividendes
32	Échéances des contrats de location	55	Dividendes trimestriels
33	Les 40 principaux locataires	55	Sommaire des résultats financiers des garants de la dette à long terme
34	Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	56	Opérations entre parties liées
35	Résultats d'exploitation	57	Données financières trimestrielles
35	Bénéfice net	58	Sommaire des principales estimations et méthodes comptables
		58	Changements de méthodes comptables futurs
		58	Contrôles et procédures
		59	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 les résultats d'exploitation et la situation financière pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014. Il doit être lu parallèlement aux états financiers consolidés annuels audités de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013. Des renseignements additionnels, y compris le rapport annuel 2014 et la plus récente notice annuelle, sont disponibles sur le site Web de SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com), et sur le site Web de la Société, à l'adresse [www.firstcapitalrealty.ca](http://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 4 mai 2015.

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

## MISE EN GARDE CONCERNANT LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

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

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

*Les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent de manière importante de ceux exprimés ou suggérés dans les déclarations prospectives, en plus de ceux décrits ci-dessus, incluent, sans s'y limiter, la conjoncture économique; la propriété des immeubles; la présence sur le marché de nouvelles propriétés de commerce de détail attrayantes qui pourraient devenir disponibles moyennant des travaux de construction, des contrats de location ou de sous-location; la capacité de First Capital Realty à maintenir le niveau d'occupation et à louer ou à relouer les locaux*

*aux loyers actuels ou prévus; le remboursement de la dette et l'accessibilité du financement par emprunt et par actions; les fluctuations des taux d'intérêt et des écarts de taux; les modifications aux notations de crédit; les difficultés financières des locataires; les manquements et les faillites; l'illiquidité relative des biens immobiliers; les frais imprévus ou les éléments de passif liés aux acquisitions, aux projets de développement et à la construction; la hausse des coûts d'exploitation et des taxes foncières; la concentration géographique et des locataires; le développement résidentiel, la vente et la location; le respect d'engagements financiers; les modifications de la réglementation gouvernementale; les obligations et les coûts de conformité liés à l'environnement; les frais imprévus et les passifs liés aux cessions; les obstacles liés à l'intégration d'acquisitions au sein de la Société; les pertes non assurées et la capacité de First Capital Realty à souscrire des assurances à un coût raisonnable; les 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 4 mai 2015 et sont faites sous réserve de ces mises en garde.*

## **APERÇU DES ACTIVITÉS ET STRATÉGIE D'AFFAIRES**

First Capital Realty (TSX : FCR) est le chef de file au Canada en tant que propriétaire, développeur et gestionnaire de propriétés 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 mars 2015, la Société détenait des participations dans 157 propriétés, totalisant environ 24,2 millions de pieds carrés de superficie locative brute.

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

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

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

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 tendances démographiques et les tendances d'achat au chapitre des biens et des services.

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

## **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 urbains.

La Société a atteint une masse critique dans ses marchés cibles qui lui permet de réaliser des économies d'échelle et des synergies opérationnelles et de profiter d'une connaissance à l'échelle locale en temps réel à l'égard de ses propriétés et de ses locataires, ainsi que des quartiers et des marchés dans lesquels elle exerce ses activités. Au sein de chacun de ces marchés, la Société détient et cible des propriétés bien situées affichant un essor démographique qui, selon les prévisions de la direction, devrait s'accroître davantage au fil du temps, ce qui attirera des locataires de qualité.

## **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 une souplesse accrue à ses locataires afin de répondre aux besoins changeants à long terme en matière de format et de taille. Les propriétés adjacentes permettent également à la Société d'agrandir ses propriétés existantes ou d'en accroître l'utilisation afin d'offrir aux clients un meilleur choix de biens et de services de détail. La direction est d'avis que ses acquisitions de sites adjacents donnent lieu à un meilleur choix de biens et de services, et, par conséquent, à un meilleur rendement sur investissement à long terme, tout en présentant un niveau de risque moins élevé.

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

### ***Développement, réaménagement et utilisation accrue des terrains***

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

de manière à réduire les périodes de fermeture des locataires. Ceux-ci poursuivent habituellement leurs activités au cours des étapes de planification, de zonage et de location des projets, qui génèrent un bénéfice modeste après terme provenant des locataires qui exercent leurs activités au cours de la période. La Société conservera à l'occasion une superficie inoccupée dans une propriété à des fins d'agrandissement futur des locaux des locataires ou de reconfiguration de propriétés.

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

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

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

### **Gestion proactive**

La Société considère que la gestion proactive de son portefeuille 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. Le service des finances de l'entreprise, les ressources humaines et la majorité des activités de la haute direction sont centralisés au siège social de la Société, à Toronto. La gestion immobilière et les activités d'exploitation sont centralisées afin de veiller au respect des normes en matière d'exploitation et d'entretien. Les activités d'acquisition, de développement et de réaménagement, de location et de construction de biens immobiliers sont assurées par des équipes locales dans les bureaux de la Société à Toronto, à Montréal, à Ottawa, à Calgary, à Edmonton et à Vancouver, de façon à servir efficacement les principaux marchés urbains dans lesquels First Capital Realty exerce ses activités. De plus, les membres de l'équipe de direction de la Société possèdent une vaste expérience du commerce de détail, ce qui permet à la Société de bien comprendre ses locataires et les tendances du marché.

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

## 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 débentures convertibles et de capitaux propres, apporte une souplesse financière et réduit les risques tout en dégagant un rendement sur investissement acceptable, compte tenu de la stratégie commerciale à long terme de la Société. La Société a recours à des débentures convertibles dont le capital et les intérêts sont payables en actions. La Société recycle également le capital en procédant à une cession sélective de participations totales ou partielles dans des propriétés. Au besoin, la Société rassemblera des capitaux pour financer sa croissance et raffermir sa situation financière.

DBRS Limited (« DBRS ») a accordé la cote BBB (élevé) aux débentures de premier rang non garanties de la Société et Moody's a accordé la cote Baa2 à ces débentures. 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.

## Adoption de nouvelles normes comptables

Les états financiers consolidés intermédiaires non audités pour le trimestre clos le 31 mars 2015 ont été préparés en appliquant les mêmes méthodes comptables et de calcul que celles utilisées pour les états financiers consolidés annuels audités les plus récents.

### ***Propriétés de placement (Amélioration annuelles cycle 2011-2013)***

L'IAS 40, *Immeubles de placement* (« IAS 40 »), dans sa version modifiée, est en vigueur pour les exercices annuels ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014 et la Société devait appliquer la modification de manière prospective pour la première fois dans les états financiers consolidés intermédiaires non audités. La Société devait adopter la modification le 1<sup>er</sup> janvier 2015. L'IAS 40, dans sa version modifiée, précise que l'IFRS 3, *Regroupement d'entreprises* (« IFRS 3 »), et non la description des services accessoires de l'IAS 40, est utilisée pour déterminer si la transaction est une acquisition d'actif ou un regroupement d'entreprises. Dans les périodes antérieures, la Société a utilisé l'IFRS 3, et non l'IAS 40, pour déterminer si la transaction était une acquisition d'actif ou un regroupement d'entreprises. L'adoption de la modification par la Société n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés.

## PERSPECTIVES ET CONTEXTE COMMERCIAL ACTUEL

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

Depuis 2001, First Capital Realty a pu élargir ses activités à l'ensemble du pays, en mettant l'accent sur les marchés urbains clés, en améliorant la qualité de son portefeuille de manière remarquable et en dégagant un modeste accroissement des flux de trésorerie d'exploitation, tout en réduisant son niveau d'endettement et en obtenant une notation de crédit 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 des consommateurs attribuables aux franges de consommateurs d'une autre origine ethnique et résultant des politiques en matière d'immigration au Canada. Une autre tendance observée par la direction est l'attrait de la vie en milieu urbain, qui permet de tisser des liens avec des gens dans le cadre de visites quotidiennes 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**

Au cours des 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 d'autres. De plus, deux transactions financières importantes se rapportant à quatre locaux 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. Au cours des derniers mois, un certain nombre de détaillants, notamment Mexx, Future Shop 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.

À la suite de ces changements en cours, la Société continue de consacrer une très grande partie de ses efforts à assurer la position concurrentielle de ses centres commerciaux dans tous les secteurs commerciaux. La direction continuera de suivre de près les facteurs démographiques et habitudes d'achat 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**

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de propriétés déjà détenues a connu une forte croissance de 4,4 % pour le trimestre clos le 31 mars 2015 par rapport à celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette croissance est surtout attribuable à l'augmentation des niveaux d'occupation des propriétés déjà détenues, à la hausse des taux de location liée aux indexations et aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'aux ouvertures par de nouveaux locataires à des taux de location supérieurs à ceux des fermetures par des locataires.

Au 31 mars 2015, le taux d'occupation du portefeuille de propriétés déjà détenues atteignait 96,4 % tandis que celui de l'ensemble du portefeuille s'était fixé à 95,6 %. La Société avait une superficie inoccupée, destinée au développement, 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 mars 2015, la Société a décelé une superficie additionnelle disponible d'environ 2,8 millions de

pieds carrés dans le portefeuille pour le développement futur d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles à usage mixte, dont environ 1,2 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 à long terme et d'améliorer la qualité et la croissance durable des produits locatifs tirés des propriétés. Les activités de développement de la Société comprennent essentiellement des projets de réaménagement et d'expansion de propriétés existantes dans des secteurs de détail établis sur les marchés urbains. Ces projets comportent généralement des risques liés à la réalisation d'un projet plutôt que des risques liés au marché, les projets étant situés dans des communautés urbaines existantes, où la demande en biens et services est établie. La Société possède une longue expérience et un solide bilan en projets de développement et continuera de gérer prudemment les risques liés à ces projets.

Au cours du trimestre, une superficie de 53 000 pieds carrés a été développée et réaménagée par la Société, dont une superficie de 42 000 pieds carrés était occupée au cours du trimestre au taux moyen de location net de 34,99 \$ par pied carré, soit bien supérieur aux loyers moyens pour l'ensemble du portefeuille.

### **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. 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 du trimestre, la Société a fait l'acquisition de deux propriétés de 24,8 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 existante de 42 400 pieds carrés au portefeuille. En outre, la Société a investi 50,7 M\$ dans des activités de développement et de réaménagement au cours du trimestre.

La Société continue à évaluer soigneusement 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 des perspectives de croissance à long terme. Au cours du trimestre, la Société a cédé une superficie de 136 700 pieds carrés, une propriété secondaire à Delson, au Québec, pour un produit brut de 21,5 M\$.

### **Économie et accès aux capitaux**

L'économie canadienne croît à un rythme relativement modéré. Toutefois, l'incertitude a augmenté en raison de la forte pression à la baisse sur les prix du pétrole, la dépréciation du dollar canadien et le niveau d'endettement moyen élevé des ménages. Les É.-U. continuent de donner des signes positifs de croissance accrue, mais la conjoncture économique d'autres marchés mondiaux demeure incertaine. Les rendements des obligations à long terme ont reculé en 2014 et au cours du premier trimestre de 2015, tandis que la volatilité des marchés s'est accrue. Bien que les marchés des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt à long terme demeurent accessibles, les prix peuvent varier selon les perspectives actuelles du marché pour les taux de croissance et d'intérêt. 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 représente une durée jusqu'à l'échéance de 10,5 ans. La Société a remboursé des emprunts hypothécaires d'un montant de 70,5 M\$ au cours du trimestre dont le taux d'intérêt effectif moyen pondéré était de 4,1 %. Au 31 mars 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 4,8 % dont la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance est de 5,9 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\$. Ces activités de financement se poursuivront afin de soutenir les activités courantes de développement et de réaménagement de la Société.

Actuellement, au Canada, la disponibilité du financement provenant des institutions financières et des marchés financiers est solide, en particulier pour les entités ayant une bonne capacité d'emprunt, y compris les sociétés immobilières d'envergure. Cependant, compte tenu des prix actuellement exigés par les vendeurs de propriétés de grande qualité qui jouissent d'un emplacement urbain de choix et qui satisfont aux critères de placement de la Société, l'écart demeure serré. En outre, les propriétés qui jouissent d'un emplacement urbain de choix sont rarement négociées sur le marché et font l'objet d'une vive compétition 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 et que les capitaux propres et les capitaux empruntés à long terme puissent être évalués et utilisés afin de maintenir un niveau d'endettement prudent. La Société recycle également son capital en vendant sur certains marchés des actifs qui ne cadrent plus avec ses principales stratégies et elle continuera de le faire, sous réserve des conditions du marché.

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

- activités de développement, de réaménagement et de repositionnement, y compris l'utilisation accrue des terrains;
- acquisitions sélectives d'actifs et de sites stratégiques à proximité immédiate de propriétés existantes dans les marchés urbains cibles de la Société;
- cessions ciblées d'actifs secondaires;
- gestion proactive du portefeuille donnant lieu à une augmentation supérieure des loyers;
- augmentation de l'efficacité et de la productivité des activités;
- maintien d'une santé et d'une souplesse financières afin de réunir des capitaux empruntés à long terme à un coût raisonnable.

Dans l'ensemble, la direction est persuadée que la qualité du bilan 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 mai 2006, la Société a emprunté le chemin du développement durable, en s'engageant à construire de nouveaux développements conformément aux normes de certification Leadership in Energy and Environmental Design (« LEED »), sous réserve de l'acceptation du locataire. En 2009, la Société a publié son premier rapport sur son engagement envers le développement durable, qui présente ses cinq objectifs à long terme. Depuis 2011, la Société a publié ses rapports annuels sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable. Ces rapports sont conformes à la Global Reporting Initiative (« GRI »), organisme international sans but lucratif dont le mandat est d'établir des lignes directrices pour les rapports sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable. La Société est fière d'être la première société ouverte du secteur immobilier au Canada à avoir publié un rapport sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable conforme aux lignes directrices de la GRI et élaboré en externe.

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

Sur le plan environnemental, la Société continue de développer ses propriétés conformément aux normes LEED, sous réserve de l'acceptation du locataire. Au 31 mars 2015, 87 projets représentant une superficie locative brute de 2,0 millions de pieds carrés étaient certifiés LEED. Par ailleurs, 57 autres projets représentant une superficie locative brute de 1,8 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 mars 2015, 90 propriétés représentant 8,0 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](http://www.firstcapitalrealty.ca).

## INFORMATION CONSOLIDÉE SOMMAIRE ET POINTS SAILLANTS

Aux 31 mars

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

	2015	2014
<b>Information sur l'exploitation</b>		
Nombre de propriétés	157	164
Superficie locative brute (en pieds carrés)	24 238 000	24 525 000
Taux d'occupation des propriétés déjà détenues – stables <sup>1</sup>	96,5 %	95,8 %
Taux d'occupation total du portefeuille	95,6 %	95,3 %
Superficie totale destinée au développement et terrains adjacents (superficie locative brute) <sup>2</sup>	2 842 000	2 549 000
Taux moyen par pied carré occupé	18,40 \$	18,06 \$
Superficie locative brute développée et concrétisée depuis le début de l'exercice (en pieds carrés)	53 000	35 000
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables		
– augmentation par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent <sup>1,3</sup>	4,6 %	1,2 %
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues		
– augmentation par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent <sup>1,3</sup>	4,4 %	2,5 %
<b>Information financière</b>		
Immeubles de placement – centres commerciaux <sup>4</sup>	7 548 466 \$	7 210 150 \$
Immeubles de placement – terrains destinés au développement <sup>4</sup>	32 874 \$	170 568 \$
Total de l'actif	8 022 510 \$	7 784 774 \$
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit <sup>4</sup>	1 093 808 \$	1 245 691 \$
Débetures de premier rang non garanties à payer	2 243 091 \$	2 164 136 \$
Débetures convertibles à payer	372 983 \$	374 916 \$
Capitaux propres	3 566 144 \$	3 321 059 \$
<b>Capitalisation et niveau d'endettement</b>		
Actions en circulation (en milliers)	221 949	209 150
Valeur de l'entreprise <sup>5</sup>	8 116 000 \$	7 485 000 \$
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif <sup>5, 6, 7</sup>	41,8 %	43,6 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires et des débetures de premier rang non garanties (en années)	5,9	5,5

Trimestres clos les 31 mars

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

	2015	2014
<b>Produits, bénéfice et flux de trésorerie</b>		
Produits <sup>8</sup>	167 942 \$	165 477 \$
Bénéfice d'exploitation net <sup>8,9</sup>	100 093 \$	98 584 \$
Charges du siège social, excluant la rémunération sans effet sur la trésorerie et coûts de location additionnels <sup>6</sup>		
En pourcentage des produits locatifs	4,7 %	3,5 %
En pourcentage du total de l'actif	0,4 %	0,3 %
Diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net <sup>8</sup>	(334) \$	(6 288) \$
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	45 901 \$	35 214 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires (après dilution)	0,21 \$	0,17 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	37 648 \$	70 131 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés <sup>5</sup>	53 802 \$	62 945 \$
<b>Dividendes</b>		
Dividendes réguliers	47 759 \$	43 967 \$
Dividendes réguliers par action ordinaire	0,215 \$	0,210 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires (après dilution) (en milliers)	223 652	209 597
<b>Flux de trésorerie d'exploitation<sup>9</sup></b>		
Flux de trésorerie d'exploitation	55 432 \$	53 461 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	0,25 \$	0,26 \$
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels <sup>9,10</sup>	55 054 \$	52 073 \$
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	0,25 \$	0,25 \$
<b>Flux de trésorerie d'exploitation ajustés<sup>9</sup></b>		
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	57 960 \$	53 978 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	0,24 \$	0,24 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels <sup>9,11</sup>	57 095 \$	53 497 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	0,24 \$	0,24 \$

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> 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 MDA.

<sup>3)</sup> Calculé d'après le bénéfice d'exploitation net depuis le début de l'exercice.

<sup>4)</sup> Comprendent les propriétés classées comme détenues en vue de la vente.

<sup>5)</sup> 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.

<sup>6)</sup> Compte tenu des coentreprises, y compris les coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux IFRS et selon la consolidation proportionnelle.

<sup>7)</sup> Déduction faite des soldes de trésorerie à la fin de la période.

<sup>8)</sup> Compte non tenu de la quote-part de la Société dans ses coentreprises.

<sup>9)</sup> 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 opérationnelles non définies par les IFRS. Se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Bénéfice d'exploitation net, flux de trésorerie d'exploitation et flux de trésorerie d'exploitation ajustés » du présent rapport de gestion.

<sup>10)</sup> Auparavant appelé « Flux de trésorerie d'exploitation excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel 2014 de la Société.

<sup>11)</sup> Auparavant appelé « 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 refléter l'accroissement des activités de développement, de réaménagement et de repositionnement des propriétés, y compris l'utilisation accrue des terrains, ainsi que les activités de cession prévues. En outre, la Société retrace les chiffres correspondants pour les rendre conformes aux catégories de propriétés de la période considérée. Les catégories de propriétés sont les suivantes :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<i>Aux</i>	<b>31 mars 2015</b>		31 décembre 2014	
<i>(en milliers de dollars)</i>	<b>Bilan consolidé</b>	<b>Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence pour la participation proportionnelle</b>	<b>Participation proportionnelle</b>	Participation proportionnelle
<b>ACTIF</b>				
Immeubles de placement – centres commerciaux	7 479 370 \$	98 081 \$	7 577 451 \$	7 364 745 \$
Immeubles de placement – terrains destinés au développement	26 374	47 136	73 510	53 776
Participation dans des coentreprises	176 757	(176 757)	—	—
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	75 596	—	75 596	205 133
Autres	264 413	6 773	271 186	267 778
<b>Actif total</b>	<b>8 022 510 \$</b>	<b>(24 767) \$</b>	<b>7 997 743 \$</b>	<b>7 891 432 \$</b>
<b>PASSIF</b>				
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	1 093 808 \$	13 051 \$	1 106 859 \$	1 183 823 \$
Autres	3 325 293	(553)	3 324 740	3 237 338
<b>Total du passif</b>	<b>4 419 101</b>	<b>12 498</b>	<b>4 431 599</b>	<b>4 421 161</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>				
Attribuables aux actionnaires	3 566 144	—	3 566 144	3 470 271
Attribuables à la participation ne donnant pas le contrôle	37 265	(37 265)	—	—
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>3 603 409</b>	<b>(37 265)</b>	<b>3 566 144</b>	<b>3 470 271</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>8 022 510 \$</b>	<b>(24 767) \$</b>	<b>7 997 743 \$</b>	<b>7 891 432 \$</b>

### **Aperçu du portefeuille**

Au 31 mars 2015, la Société avait des participations dans 157 immeubles de placement – centres commerciaux, dont le taux d'occupation était de 95,6 % et la superficie locative brute totale, de 24,2 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 et à des participations dans 164 immeubles de placement – centres commerciaux, dont le taux d'occupation était de 95,3 % et la superficie locative brute totale, de 24,5 millions de pieds carrés au 31 mars 2014. Le recul de 287 000 pieds carrés de la superficie locative brute depuis le 31 mars 2014 est principalement attribuable aux cessions. La superficie moyenne des centres commerciaux est d'environ 154 000 pieds carrés et varie d'environ 11 000 à plus de 575 000 pieds carrés.

Le portefeuille de propriétés déjà détenues comprend des centres commerciaux classés dans la catégorie des propriétés déjà détenues – stables et des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels. Le portefeuille de propriétés déjà détenues se compose de 142 propriétés totalisant 20,7 millions de pieds carrés de superficie locative brute d'une juste valeur de 6,1 G\$. Ces propriétés représentent 90,4 % de l'ensemble des propriétés de la Société, 85,4 % de sa superficie locative brute et 79,2 % de sa juste valeur. Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, ces propriétés ont généré un bénéfice d'exploitation net de 85,5 M\$, soit 84,4 % du bénéfice d'exploitation net total de la Société. Le taux d'occupation de 96,4 % au 31 mars 2015, légèrement en baisse par rapport à 96,8 % au 31 décembre 2014, témoigne de la stabilité du portefeuille.

Le reste des actifs immobiliers de la Société est constitué de centres commerciaux offrant d'importantes possibilités d'amélioration de la valeur qui sont à divers stades de réaménagement, de centres commerciaux et propriétés à proximité immédiate des propriétés existantes acquises en 2015 ou 2014, et des propriétés détenues en vue de la vente. La Société recherche des occasions d'exercer des activités de développement et de réaménagement choisies qui comprennent des activités visant à accroître l'utilisation des terrains, principalement par elle-même, mais également en collaboration avec des partenaires, dans le but d'afficher un meilleur rendement de son portefeuille à long terme. Les activités de réaménagement sont principalement axées sur les centres commerciaux bien situés qui ont besoin d'être modernisés et que la Société détient ou cherche activement à acquérir. Ces propriétés sont réaménagées et agrandies, au fil du temps,

parallèlement au repositionnement des locataires majeurs et aux changements survenant dans l’environnement du commerce de détail. Le réaménagement de propriétés existantes est habituellement assorti d’un risque de marché moindre en raison des emplacements urbains, du bassin existant de locataires et des occasions d’accroissement de l’utilisation des terrains.

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

Aux <i>(en millions de dollars, sauf les autres données)</i>	31 mars 2015						31 décembre 2014				
	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d’occupation	Taux moyen pondéré par pied carré	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d’occupation	Taux moyen pondéré par pied carré	
Propriétés déjà détenues – stables	127	18 082	5 425 \$	96,5 %	18,49 \$	127	18 090	5 384 \$	96,8 %	18,53 \$	
Propriétés déjà détenues faisant l’objet de projets de réaménagement et d’agrandissement additionnels	15	2 609	631	95,8 %	16,53	15	2 600	625	96,9 %	16,40	
<b>Total des propriétés déjà détenues</b>	<b>142</b>	<b>20 691</b>	<b>6 056</b>	<b>96,4 %</b>	<b>18,24</b>	<b>142</b>	<b>20 690</b>	<b>6 009</b>	<b>96,8 %</b>	<b>18,26</b>	
Projets de réaménagement majeur	9	2 377	1 011	90,7 %	19,69	9	2 372	997	90,7 %	19,55	
Projets de développement entièrement nouveaux	3	529	283	90,9 %	16,04	3	528	261	90,9 %	18,55	
Acquisitions – 2015 <sup>1</sup>	—	42	47	74,8 %	31,08	—	—	—	— %	—	
Acquisitions – 2014	2	467	181	91,9 %	26,20	2	472	194	92,0 %	26,40	
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente <sup>2,3</sup>	1	132	69	100,0 %	12,75	1	132	69	100,0 %	13,07	
Cessions – 2015	—	—	—	— %	—	1	137	21	93,1 %	12,65	
<b>Total</b>	<b>157</b>	<b>24 238</b>	<b>7 647 \$</b>	<b>95,6 %</b>	<b>18,40 \$</b>	<b>158</b>	<b>24 331</b>	<b>7 551 \$</b>	<b>96,0 %</b>	<b>18,42 \$</b>	

<sup>1</sup> Propriétés adjacentes à proximité immédiate des propriétés existantes.

<sup>2</sup> 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 et d’agrandissement additionnels.

<sup>3</sup> La juste valeur ne tient pas compte d’un terrain destiné au développement de 7 M\$ détenu en vue de la vente.

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

Aux		31 mars 2015						31 décembre 2014					
<i>(en millions de dollars, sauf les autres données)</i>	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels	Nombre de propriétés	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels	
<b>Région centrale</b>													
Région du Grand Toronto	44	6 667	2 720 \$	96,4 %	21,32 \$	33 %	44	6 637	2 674 \$	96,6 %	21,23 \$	32 %	
Région du Golden Horseshoe	8	1 609	376	98,7 %	15,16	6 %	8	1 604	382	99,0 %	15,11	6 %	
Région de London	7	687	166	98,5 %	15,42	3 %	7	691	166	98,0 %	15,40	3 %	
	59	8 963	3 262	97,0 %	19,74	42 %	59	8 932	3 222	97,1 %	19,66	41 %	
<b>Région de l'Est</b>													
Ville de Québec	5	1 009	170	95,5 %	10,84	3 %	5	1 009	168	96,1 %	11,20	3 %	
Région du Grand Montréal	34	4 858	1 162	93,2 %	14,64	16 %	35	5 019	1 173	93,6 %	15,02	17 %	
Région du Grand Ottawa	11	1 965	442	96,6 %	16,65	6 %	11	1 964	427	97,1 %	16,61	7 %	
Autres	1	121	23	98,2 %	13,93	— %	1	121	23	98,2 %	13,90	— %	
	51	7 953	1 797	94,4 %	14,65	25 %	52	8 113	1 791	94,8 %	14,91	27 %	
<b>Région de l'Ouest</b>													
Région du Grand Calgary	15	2 496	960	97,6 %	22,10	13 %	15	2 454	911	98,3 %	21,81	12 %	
Red Deer	1	244	73	96,8 %	19,50	1 %	1	244	73	98,8 %	19,73	1 %	
Région du Grand Edmonton	12	2 391	687	94,2 %	18,30	9 %	12	2 396	684	95,0 %	18,38	9 %	
Région du Grand Vancouver	19	2 191	868	93,5 %	22,10	10 %	19	2 192	870	93,8 %	22,22	10 %	
	47	7 322	2 588	95,2 %	20,78	33 %	47	7 286	2 538	95,9 %	20,74	32 %	
<b>Total</b>	<b>157</b>	<b>24 238</b>	<b>7 647 \$</b>	<b>95,6 %</b>	<b>18,40 \$</b>	<b>100 %</b>	<b>158</b>	<b>24 331</b>	<b>7 551 \$</b>	<b>96,0 %</b>	<b>18,42 \$</b>	<b>100 %</b>	

## Évaluation des immeubles de placement en vertu des IFRS

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, le taux de capitalisation effectif moyen pondéré du portefeuille d'immeubles de placement a glissé de 5,79 % au 31 décembre 2014 à 5,74 %, compte tenu de l'incidence des activités de cession, d'acquisitions et de développement. La participation proportionnelle de la Société dans l'augmentation nette de la valeur des immeubles de placement a été de 4,4 M\$ pour la période du 31 décembre 2014 au 31 mars 2015. La Société a enregistré une diminution de cinq points de base du taux de capitalisation effectif moyen pondéré et une augmentation du bénéfice d'exploitation net stabilisé, le resserrement du taux de capitalisation se produisant principalement dans la région de l'Ouest, tout particulièrement dans la région du Grand Vancouver.

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

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

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

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

### **Méthode d'évaluation des centres commerciaux**

L'évaluation des centres commerciaux se fonde principalement sur les flux de trésorerie effectifs. Les évaluations externes et internes sont réalisées selon la méthode de capitalisation directe et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et reposent sur celles-ci (y compris le produit estimatif d'une cession future potentielle). Les mises à jour de valeur sont calculées selon la méthode de capitalisation directe.

Les propriétés en voie de développement, de réaménagement et d'agrandissement sont évaluées en fonction des flux de trésorerie stabilisés prévus à l'achèvement des travaux, après déduction des coûts engagés pour mener le projet à terme. Les taux de capitalisation sont ajustés pour tenir compte des hypothèses concernant les périodes résiduelles du contrat de location et des risques liés à la construction, le cas échéant. Les parcelles de terrains adjacentes à d'autres propriétés et détenues aux fins de développement futur sont évaluées en fonction des ventes de terrains commerciaux comparables. La juste valeur des propriétés en voie de développement comprend une déduction des coûts engagés pour mener les projets à terme de 267,6 M\$.

La valeur de la participation proportionnelle de la Société dans ses centres commerciaux ainsi que les taux de capitalisation connexes et le bénéfice d'exploitation net stabilisé sont présentés par région aux 31 mars 2015 et 31 décembre 2014, comme suit :

Au 31 mars 2015						
<i>(en millions de dollars, sauf les autres données)</i>	Nombre de propriétés	Taux de capitalisation			Juste valeur	Juste valeur par pi <sup>2</sup> (en dollars) <sup>1</sup>
		Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette		
Région centrale	59	5,62 %	5,75 %	4,75 % à 8,75 %	3 262 \$	364 \$
Région de l'Est	51	6,14 %	6,00 %	5,00 % à 7,50 %	1 797	226
Région de l'Ouest	47	5,61 %	5,75 %	4,75 % à 7,25 %	2 588	353
Total ou moyenne pondérée	157	5,74 %	5,80 %	4,75 % à 8,75 %	7 647 \$	315 \$

Au 31 décembre 2014						
<i>(en millions de dollars, sauf les autres données)</i>	Nombre de propriétés	Taux de capitalisation			Juste valeur	Juste valeur par pi <sup>2</sup> (en dollars) <sup>1</sup>
		Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette		
Région centrale	59	5,63 %	5,75 %	4,75 % à 8,22 %	3 222 \$	361 \$
Région de l'Est	52	6,18 %	6,00 %	5,00 % à 7,50 %	1 791	221
Région de l'Ouest	47	5,74 %	5,75 %	5,00 % à 7,00 %	2 538	348
Total ou moyenne pondérée	158	5,79 %	6,00 %	4,75 % à 8,22 %	7 551 \$	310 \$

<sup>1)</sup> Calculée au moyen de la juste valeur de la région divisée par la superficie locative brute de la région.

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

Au 31 mars 2015		<i>(en millions de dollars)</i>
(Diminution) augmentation du taux de capitalisation	Augmentation (diminution) connexe de la valeur des centres commerciaux	
(0,75) %	1 041 \$	
(0,50) %	661 \$	
(0,25) %	316 \$	
0,25 %	(289) \$	
0,50 %	(556) \$	
0,75 %	(801) \$	

De plus, une augmentation ou une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé entraînerait respectivement une augmentation ou une diminution de la juste valeur des centres commerciaux de 70 M\$. Une augmentation de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé, conjuguée à une diminution de 0,25 % du taux de capitalisation, entraînerait une hausse de 388 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 356 M\$ de la juste valeur des centres commerciaux.

### **Méthode d'évaluation des terrains destinés au développement**

La principale méthode d'évaluation des terrains destinés au développement est l'approche fondée sur des ventes comparables, qui examine les ventes de parcelles de terrains similaires conclues récemment dans le même marché ou dans un marché similaire afin d'estimer une valeur par acre ou par pied carré constructible. Ces valeurs sont appliquées aux propriétés de la Société après avoir été ajustées en fonction de facteurs propres au site, incluant son emplacement, son zonage, sa gestion et sa configuration.

## Immeubles de placement – centres commerciaux

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

<i>Trimestres clos les 31 mars</i>	<b>2015</b>	2014
<i>(en millions de dollars)</i>		
Solde au début de la période	<b>7 474 \$</b>	7 126 \$
Acquisitions		
Centres commerciaux et superficie adjacente additionnelle	<b>25</b>	52
Parcelles de terrains à proximité immédiate des propriétés existantes	—	2
Activités de développement et améliorations du portefeuille	<b>67</b>	37
Augmentation (diminution) de la juste valeur des immeubles de placement, montant net	<b>2</b>	(5)
Cessions	<b>(22)</b>	(4)
Autres variations	<b>3</b>	2
Solde à la fin de la période	<b>7 549 \$</b>	7 210 \$
Participation dans des coentreprises – centres commerciaux <sup>1</sup>	<b>98</b>	49
Participation proportionnelle à la fin de la période <sup>2</sup>	<b>7 647 \$</b>	7 259 \$

<sup>1</sup> Représente les placements de la Société dans Main and Main Developments et Main and Main Urban Realty. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Propriétés en voie de développement – Main and Main Developments » dans le présent rapport de gestion.

<sup>2</sup> Comprend les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente d'un montant de 69 M\$.

## Immeubles de placement – terrains destinés au développement

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

<i>Trimestres clos les 31 mars</i>	<b>2015</b>	2014
<i>(en millions de dollars)</i>		
Solde au début de la période	<b>35 \$</b>	166 \$
Acquisitions	—	4
Activités de développement	—	3
Diminution de la juste valeur des immeubles de placement, montant net	<b>(3)</b>	(1)
Autres	<b>1</b>	(1)
Solde à la fin de la période	<b>33 \$</b>	171 \$
Participation dans des coentreprises – terrains destinés au développement <sup>1</sup>	<b>47</b>	—
Participation proportionnelle à la fin de la période <sup>2</sup>	<b>80 \$</b>	171 \$

<sup>1</sup> Représente les placements de la Société dans Main and Main Developments et Main and Main Urban Realty. Se reporter à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Propriétés en voie de développement – Main and Main Developments » dans le présent rapport de gestion.

<sup>2</sup> Comprend les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente d'un montant de 7 M\$.

## Acquisitions de 2015

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

### **Immeubles productifs de revenus – Centres commerciaux et parcelles de terrains adjacentes supplémentaires**

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, la Société a fait l'acquisition de deux propriétés à proximité immédiate de centres commerciaux existants présentées dans le tableau suivant :

N <sup>bre</sup>	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	Alb.	T1	42 400	23,4 \$
2.	Propriétés adjacentes au Yorkville Village	Toronto	Ont.	T1	—	1,4 \$
Total					42 400	24,8 \$

### **Cession de 2015**

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, la Société a vendu une propriété située à Delson, au Québec, représentant une superficie locative brute de 136 700 pieds carrés, pour un produit brut de 21,5 M\$. Cette cession est conforme à la stratégie de la Société visant à accroître la concentration du portefeuille dans les principaux marchés urbains.

### **Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente**

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

Au 31 mars 2015, les immeubles de placement classés comme étant détenus en vue de la vente comprenaient un centre commercial, une participation de 50 % dans un autre centre commercial et une parcelle de terrain destinée au développement d'une juste valeur approximative totalisant 75,6 M\$ qui répondent aux critères de présentation de l'information financière pour être classés comme étant détenus en vue de la vente.

### **Acquisitions et cessions après le 31 mars 2015**

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

### **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 d'aménagement entièrement nouveaux, les projets de réaménagement majeur et les autres projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels de propriétés stables. 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

Les projets de développement et de réaménagement peuvent être effectués par étapes. La composante achevée du projet est incluse dans les immeubles productifs de revenus, tandis que la composante inachevée est incluse dans les propriétés en voie de développement. Au 31 mars 2015, les propriétés en voie de développement de la Société s'élevaient à 542 M\$ et étaient comptabilisées au coût investi.

À l'heure actuelle, la Société a décelé une superficie locative brute additionnelle disponible de 2,8 millions de pieds carrés dans le portefeuille de développement futur d'immeubles de commerce de détail à usage mixte (2,4 millions de pieds carrés au 31 décembre 2014). Cette superficie comprend 1,2 million de pieds carrés de projets de développement et de réaménagement en cours.

Une répartition par composante des projets faisant partie de la réserve de développement est présentée ci-dessous :

	Nombre de terrains	Pieds carrés <sup>1</sup> (en milliers)	Investissement (en millions)		Total
			En cours	Activités de pré-développement	
<b>Activités de développement et de réaménagement en 2015</b>					
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	6	67	19 \$	— \$	19 \$
Projets de réaménagement majeur	9	296	159	67	226
Projets de développement entièrement nouveaux	3	828	82	18	100
<b>Total des activités de développement et de réaménagement en 2015</b>	<b>18</b>	<b>1 191</b>	<b>260 \$</b>	<b>85 \$</b>	<b>345 \$</b>
<b>Terrains qui présentent un potentiel de développement futur<sup>2</sup></b>					
Parcelle de terrains à proximité immédiate (faisant partie) de propriétés existantes	39	809	— \$	112 \$	112 \$
Terrains destinés au développement <sup>3</sup>	6	842	—	85	85
<b>Total des terrains qui présentent un potentiel de développement futur</b>	<b>45</b>	<b>1 651</b>	<b>—</b>	<b>197</b>	<b>197</b>
<b>Total des projets faisant partie de la réserve de développement</b>	<b>63</b>	<b>2 842</b>	<b>260 \$</b>	<b>282 \$</b>	<b>542 \$</b>

<sup>1)</sup> Comprend le nombre de pieds carrés pouvant être développés approuvés par la municipalité et le nombre de pieds carrés que la Société s'attend à voir approuvés, excluant l'utilisation résidentielle jusqu'à ce que le rezonage soit terminé.

<sup>2)</sup> Certaines parcelles de terrains sont à divers stades des activités de pré-développement. Les terrains qui présentent un potentiel de développement ne comportent pas de propriétés classées dans le portefeuille de projets de développement résidentiel ni dans Main and Main Developments.

<sup>3)</sup> Une parcelle de terrain présentant un potentiel de développement futur comporte une superficie de 97 000 pieds carrés et est classée dans les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente.

Au cours du premier trimestre de 2015, la Société a subi des fermetures par des locataires pour réaménagement d'une superficie de 55 000 pieds carrés à un taux moyen de 16,47 \$ par pied carré. De cette superficie, 33 000 pieds carrés ont été démolis au cours du trimestre.

Au 31 mars 2015, la Société avait une superficie inoccupée de 168 000 pieds carrés (taux d'inoccupation de 0,5 %) détenue principalement en vue des projets de réaménagement et d'agrandissement majeurs à divers stades des activités de pré-développement. Cette superficie s'ajoute aux projets en voie de développement de la Société.

## Projets de développement et de réaménagement concrétisés en 2015

Les projets de développement et de réaménagement visent de la superficie achevée à la fois louée et non louée au terme de la construction. Les projets de développement menés à terme avec succès par la Société démontrent la valeur future potentielle des investissements effectués dans des initiatives soutenues de développement qui ne génèrent pas encore de revenus, mais qui devraient contribuer considérablement à la croissance de la Société.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, des activités développement et de réaménagement d'une superficie de 53 000 pieds carrés ont été réalisées par la Société. De cette superficie, 42 000 pieds carrés ont été occupés au cours de la période à un taux de location moyen de 34,99 \$ par 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.

## Activités de développement et de réaménagement en 2015

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 5,5 % une fois les projets achevés, et varier de 4,7 % à 8,5 %. Ce rendement s'appuie sur le taux annualisé initial prévu selon la stabilisation de la location et des activités d'exploitation une fois le projet en cours terminé, et les coûts comprennent l'ensemble des coûts des immeubles, des coûts de terrains, des intérêts et d'autres coûts de stockage, de même que des charges de personnel capitalisées et d'autres charges. Toutefois, les taux de rendement réels pourraient différer si les coûts de développement dépassent les coûts actuellement prévus, si les modalités finales du contrat de location couvrent les insuffisances des recouvrements du coût d'exploitation ou des taxes foncières ou si d'autres circonstances imprévues amènent les résultats réels à différer des hypothèses. Le rendement reflète les normes élevées de la Société au titre de la construction, de l'éclairage, du stationnement, de l'accès, des voies de circulation piétonnières et de l'accessibilité ainsi que des projets de développement selon les normes LEED. La qualité des constructions de la Société est conforme à sa stratégie visant la propriété à long terme et la création de valeur.

Le tableau qui suit présente un sommaire des activités de développement et de réaménagement en 2015 :

Au 31 mars 2015							
<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>							
	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie existante (en pieds carrés)	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement		Coûts estimatifs d'achèvement
					En cours de réaménagement	Meubles productifs de revenus	
<b>Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels</b>							
Projets de développement en cours et en voie d'être achevés	46 000	—	46 000	26 530 \$	11 001 \$	— \$	15 529 \$
Stade de prédéveloppement	21 000	—	21 000	17 288	7 924	—	9 364
	67 000	—	67 000	43 818 \$	18 925 \$	— \$	24 893 \$
<b>Projets de réaménagement majeur</b>							
En cours	750 000	454 000	296 000	595 299 \$	159 223 \$	345 705 \$	90 371 \$
<b>Projets de développement entièrement nouveaux</b>							
Projets de développement en cours et en voie d'être achevés	1 363 000	535 000	828 000	418 611	82 138	184 163	152 310
<b>Total</b>	<b>2 180 000</b>	<b>989 000</b>	<b>1 191 000</b>	<b>1 057 728 \$</b>	<b>260 286 \$</b>	<b>529 868 \$</b>	<b>267 574 \$</b>

Les coûts estimatifs pour mener à terme les projets de développement, de réaménagement et d'agrandissement entrepris devraient s'élever à environ 267,6 M\$. Les coûts d'achèvement des projets de réaménagement majeur et de développement entièrement nouveaux sont estimés respectivement à 48,1 M\$ et 63,6 M\$ pour le reste de 2015, et à 42,2 M\$ et 88,7 M\$ en 2016 et au-delà.

Les tableaux ci-après présentent les activités de développement et de réaménagement en 2015 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 et d'agrandissement additionnels**

Le tableau suivant présente un aperçu des points saillants des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels de la Société. Au 31 mars 2015, l'investissement dans ces projets a totalisé 18,9 M\$ et comprend un investissement additionnel se rattachant principalement aux nouveaux immeubles distincts ou aux travaux d'agrandissement d'immeubles, y compris des travaux d'amélioration des façades, des stationnements ou de l'éclairage et de modernisation. De la superficie de 46 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 17 000 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 35,96 \$ le pied carré. La Société est rendue à diverses étapes de négociation relativement aux locaux restants.

Au 31 mars 2015						
<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>						
N <sup>bre</sup>	Propriété	Locataires	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Coûts estimatifs d'achèvement
<b>Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels en cours</b>						
1.	Carrefour Charlemagne, Charlemagne (Qc)	Barbies Bar & Grill	16 000	T3 2015	6 510 \$	4 027 \$
2.	Loblaws Plaza, Ottawa (Qc)	BMO	8 000	T2 2016	7 730	4 002
3.	Wellington Corner, London (Ont.)	Location en cours	4 000	T1 2016	2 473	1 311
4.	Fairway Plaza, Kitchener (Ont.)	Location en cours	13 000	T2 2016	8 572	5 747
5.	West Springs Village, Calgary (Alb.)	Subway et autres	5 000	T2 2015	1 245	442
			46 000		26 530 \$	15 529 \$
<b>Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels – à l'étape de prédéveloppement</b>						
1.	Pemberton Plaza, Vancouver (C.-B.)		21 000	T2 2016	17 288 \$	9 364 \$
	Total des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels		67 000		43 818 \$	24 893 \$

En plus des projets présentés dans le tableau ci-dessus, les propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels comprennent sept propriétés dont les projets ont été achevés au cours des périodes précédentes et deux propriétés au stade préliminaire de la planification aux fins du prédéveloppement. Ces projets, conjugués à ceux présentés dans le tableau ci-dessus, représentent les 15 propriétés classées dans les propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels. Se reporter au rapport annuel 2014 de la Société pour obtenir plus de renseignements sur certaines propriétés déjà détenues faisant l'objet d'activités de réaménagement et d'agrandissement.

**Projets de réaménagement majeur**

La Société classe neuf propriétés, totalisant un investissement de 1,0 G\$, comme des propriétés faisant l'objet d'activités de réaménagement majeur. De la superficie de 296 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 104 000 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 32,86 \$ 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. Se reporter au rapport annuel 2014 pour obtenir des renseignements sur les propriétés faisant l'objet de projets de réaménagement majeur.

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 mars 2015

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

N <sup>bre</sup>	Propriété	Principaux locataires/état	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés) <sup>1</sup>	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs liés à l'achèvement	Juste valeur
<b>Projets de réaménagement majeur – en cours</b>										
1.	Actifs de Carré Lucerne, Montréal (Qc)	Provigo, Pharmaprix	117 000	31 000	86 000	T3 2017	53 860 \$	38 157 \$	15 703 \$	
2.	Actifs de Mount Royal Village, Calgary (Alb.)	London Drugs, Oasis Spa and Wellness, GoodLife	348 000	185 000	163 000	T3 2017	202 539	160 898	41 641	
3.	Actifs de Yorkville Village, Toronto (Ont.)	Whole Foods Markets, Equinox	285 000	238 000	47 000	T2 2016	338 900	305 873	33 027	
			750 000	454 000	296 000		595 299 \$	504 928 \$	90 371 \$	
<b>Projets de réaménagement majeur – à l'étape du prédéveloppement</b>										
1.	Humbertown Shopping Centre, Toronto (Ont.)	Stade avancé de l'obtention de droits fonciers		108 000			59 583 \$	59 583 \$		
2.	Victoria Park Centres, Toronto (Ont.)	Planification en cours		484 000			131 929	131 929		
3.	Actifs de Place Portobello, Brossard (Qc)	Planification en cours		575 000			88 366	88 366		
4.	Semiahmoo Shopping Centre, Surrey (C.-B.)	Planification en cours		230 000			98 422	98 422		
5.	Actifs de Macleod Trail, Calgary (Alb.)	Planification en cours		300 000			92 909	92 909		
6.	3080 Yonge Street, Toronto (Ont.)	Planification en cours		235 000			66 133	66 133		
				1 932 000	—		537 342 \$	537 342 \$	—	
<b>Total des projets de réaménagement majeur</b>				2 386 000	296 000		1 132 641 \$	1 042 270 \$	90 371 \$	1 010 808 <sup>2</sup> \$

<sup>1)</sup> Comprend les unités libres destinées au réaménagement.

<sup>2)</sup> Les propriétés adjacentes d'une juste valeur totale de 52 M\$ sont incluses dans les catégories acquisitions – 2015 et Acquisitions – 2014.

### Projets de développement entièrement nouveaux

La Société classe trois propriétés, totalisant un investissement de 284 M\$, comme des propriétés faisant l'objet de projets de développement entièrement nouveaux en cours ou achevés. De la superficie approximative de 828 000 pieds carrés en cours de réaménagement, 94 000 pieds carrés sont visés par des contrats de location signés à un taux moyen pondéré de 24,00 \$ le pied carré. Comme les travaux de construction des projets de développement entièrement nouveaux s'effectuent par étapes, les négociations avec les détaillants sont rendues à différentes étapes pour ce qui est des locaux restants. Se reporter au rapport annuel de 2014 pour obtenir des renseignements sur les propriétés faisant l'objet de développement entièrement nouveaux.

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

Au 31 mars 2015

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

N <sup>bre</sup>	Propriété	Principaux locataires	Superficie prévue à l'achèvement (en pieds carrés)	Superficie achevée ou existante (en pieds carrés)	Superficie en voie de développement (en pieds carrés)	Date d'achèvement cible	Total des coûts estimatifs, y compris les terrains	Investissement	Coûts estimatifs liés à l'achèvement	Juste valeur
<b>Projets de développement entièrement nouveaux – en cours</b>										
1.	Carrefour du Plateau-des-Grives, Gatineau (Qc)	Canadian Tire, Sports Experts	222 000	201 000	21 000	T2 2015	55 786 \$	50 021 \$	5 765 \$	
2.	The Brewery District, Edmonton (Alb.) <sup>1</sup>	Loblaws City Market, GoodLife Fitness	320 000	—	320 000	T2 2016	79 385	32 096	47 289	
3.	King High Line (Shops at King Liberty), Toronto (Ont.) <sup>1,2,3</sup>		487 000	—	487 000	T3 2017	142 791	46 931	95 860	
			1 029 000	201 000	828 000		277 962 \$	129 048 \$	148 914 \$	
<b>Projets de développement entièrement nouveaux – achevés</b>										
1.	Actifs de Place Viau, Montréal (Qc)	Walmart, Michaels, Marshalls, Dollarama	334 000	334 000	—	T1 2015	140 649 \$	137 253 \$	3 396 \$	
Total des projets de développement entièrement nouveaux – achevés			334 000	334 000	—		140 649 \$	137 253 \$	3 396 \$	
<b>Projets de développement entièrement nouveaux – à l'étape de pré-développement</b>										
Rutherford Marketplace, Vaughan (Ont.) (résidentiel) <sup>2</sup>			—	—	—		17 494 \$	17 494 \$	— \$	
Total des projets de développement entièrement nouveaux – à l'étape de pré-développement			—	—	—		17 494 \$	17 494 \$	— \$	
<b>Total des projets de développement entièrement nouveaux</b>			<b>1 363 000</b>	<b>535 000</b>	<b>828 000</b>		<b>436 105 \$</b>	<b>283 795 \$</b>	<b>152 310 \$</b>	<b>283 104 \$</b>

<sup>1)</sup> La Société détient une participation de 50 % dans la propriété.

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

<sup>3)</sup> La superficie en voie de développement (en pieds carrés) comprend 157 000 pieds carrés de locaux commerciaux et 330 000 pieds carrés de locaux à vocation résidentielle.

## 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 un partenariat entre la Société et un promoteur privé) et un important investisseur institutionnel canadien. Les partenaires de Main and Main Urban Realty ont engagé collectivement des capitaux propres totalisant 320,0 M\$ en vue de la croissance et du développement actuels et futurs du portefeuille de Main and Main Urban Realty, dans lequel l'engagement direct et indirect de First Capital Realty s'élève à environ 167,0 M\$ (duquel 126,6 M\$ avaient été investis au 31 mars 2015). Les décisions relatives à Main and Main Urban Realty sont prises de façon unanime par Main and Main Developments et First Capital Realty d'une part, et l'investisseur institutionnel de l'autre. Main and Main Developments fournit des services de gestion d'actifs et de propriétés au portefeuille de propriétés de Main and Main Urban Realty. Un graphique figure dans le rapport annuel de 2014 de la Société illustrant de façon simplifiée la participation de Main and Main Developments et de Main and Main Urban Realty.

L'équipe de direction de Main and Main Developments possède un ensemble de compétences et met l'accent sur le regroupement et le réaménagement de sites plus petits que les propriétés habituelles de la Société. Ceux-ci sont habituellement acquis ou regroupés au moyen de nombreuses acquisitions de parcelles de terrains adjacentes. 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. Un projet à Ottawa est au stade de l'excavation et deux projets à Toronto sont au stade de la planification aux fins du pré-développement. Au 31 mars 2015, la juste valeur du portefeuille de Main and Main Urban Realty se rapprochait de 239,8 M\$.

### **Portefeuille de projets de développement résidentiel**

Au 31 mars 2015, le seul projet de développement résidentiel de la Société était le site de développement du 1071 King Street qui compte 100 000 pieds carrés de droits d'utilisation. La Société détient une participation de 50 % dans le projet et comptabilise ses droits sur les actifs et ses obligations au titre des passifs dans ses résultats financiers.

### **Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement**

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

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

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

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

Les dépenses d'investissement visant l'augmentation ou le maintien des produits sont fonction de nombreux facteurs, dont l'âge et l'emplacement des centres commerciaux de la Société. La Société détient ou cherche activement à faire l'acquisition de centres commerciaux bien situés en milieu urbain qui ont besoin d'être modernisés, pour lesquels les investissements ont tendance à être plus élevés lorsqu'ils nécessitent des réparations ou qu'ils sont mis aux normes de la Société ou réaménagés.

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

Pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, la moyenne pondérée sur trois ans des dépenses d'investissement visant le maintien des produits pour les propriétés déjà détenues a été de 0,83 \$ par pied carré sur une base annualisée estimative.

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

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Maintien des produits – propriétés déjà détenues – stables	4 482 \$	1 746 \$
Maintien des produits – propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	178	354
Maintien des produits – total des propriétés déjà détenues	4 660 \$	2 100 \$
Dépenses d'investissement visant l'augmentation des produits		
Augmentation des produits et autres	9 970 \$	7 611 \$
Dépenses recouvrables auprès des locataires	1 590	2 458
Dépenses liées à des activités de développement	50 717	28 000
<b>Total</b>	<b>66 937 \$</b>	<b>40 169 \$</b>

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

<i>Trimestres clos les 31 mars</i>						
<i>(en milliers de dollars)</i>						
	2015			2014		
	Propriétés déjà détenues – stables	Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	Total	Propriétés déjà détenues – stables	Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	Total
Maintien des produits	4 482 \$	178 \$	4 660 \$	1 746 \$	354 \$	2 100 \$
Augmentation des produits et autres	7 568	733	8 301	1 179	474	1 653
Dépenses recouvrables auprès des locataires	1 590	—	1 590	1 594	633	2 227
Dépenses liées à des activités de développement	—	7 955	7 955	—	4 824	4 824
<b>Total – propriétés déjà détenues</b>	<b>13 640 \$</b>	<b>8 866 \$</b>	<b>22 506 \$</b>	<b>4 519 \$</b>	<b>6 285 \$</b>	<b>10 804 \$</b>
Projets de réaménagement majeur			23 830			17 407
Projets de développement entièrement nouveaux			19 829			6 960
Acquisitions – exercice courant			138			144
Acquisitions – exercice précédent			603			1 134
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente			14			1 343
Cessions – exercice courant et précédent			17			3
Terrains destinés au développement			—			2 374
<b>Total</b>			<b>66 937 \$</b>			<b>40 169 \$</b>

## Location et occupation

Le taux d'occupation total des propriétés faisant partie du portefeuille a diminué, passant de 96,0 % au 31 décembre 2014 à 95,6 % au 31 mars 2015. Le taux d'occupation du portefeuille de propriétés déjà détenues a diminué pour la même période, passant de 96,8 % à 96,4 %, et se composait de 19,9 millions de pieds carrés de superficie occupée. Le taux d'occupation du reste du portefeuille, y compris les projets de réaménagement majeur, les projets de développement entièrement nouveaux, les acquisitions, les cessions et les actifs détenus en vue de la vente, totalisait 91,0 % au 31 mars 2015, une diminution en regard de 91,3 % au 31 décembre 2014, et se composait de 3,2 millions de pieds carrés de superficie occupée, ce qui se traduit par un potentiel de croissance du bénéfice d'exploitation net au fur et à mesure que les projets de réaménagement, de développement et d'agrandissement sont achevés.

Les taux d'occupation du portefeuille de centres commerciaux de la Société par catégorie de propriété au 31 mars 2015 s'établissent comme suit :

Aux	31 mars 2015			31 décembre 2014		
	Superficie occupée totale (en pieds carrés)	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie occupée totale (en pieds carrés)	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
<i>(superficie en milliers de pieds carrés, sauf les autres données)</i>						
Propriétés déjà détenues – stables	17 447	96,5 %	18,49 \$	17 510	96,8 %	18,53 \$
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	2 500	95,8 %	16,53	2 521	96,9 %	16,40
Total des propriétés déjà détenues	19 947	96,4 %	18,24	20 031	96,8 %	18,26
Projets de réaménagement majeur	2 155	90,7 %	19,69	2 152	90,7 %	19,55
Projets de développement entièrement nouveaux	480	90,9 %	16,04	480	90,9 %	18,55
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	132	100,0 %	12,75	132	100,0 %	13,07
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions	22 714	95,6 %	18,30	22 795	96,1 %	18,36
Acquisitions – 2015	32	74,8 %	31,08	—	— %	—
Acquisitions – 2014	430	91,9 %	26,20	434	92,0 %	26,40
Cessions – 2015	—	— %	—	127	93,1 %	12,65
Total	23 176	95,6 %	18,40 \$	23 356	96,0 %	18,42 \$

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, la Société a enregistré une augmentation du taux moyen par pied carré occupé de 10,8 % sur une superficie de 419 000 pieds carrés par suite du renouvellement de contrats de location. Pour le portefeuille de propriétés déjà détenues, l'augmentation du taux s'est élevée à 11,5 % sur une superficie de 395 000 pieds carrés et, pour le reste du portefeuille, à 1,5 % sur une superficie de 24 000 pieds carrés par suite du renouvellement.

Le taux de location moyen par pied carré occupé pour le portefeuille de propriétés déjà détenues a légèrement diminué pour s'établir à 18,24 \$ au 31 mars 2015, contre 18,26 \$ au 31 décembre 2014. La direction estime que le loyer moyen pondéré par pied carré de son portefeuille se situerait dans une fourchette de 23,00 \$ à 25,00 \$ si celui-ci était assorti de loyers établis aux taux du marché. La Société continue à rechercher des propriétés bien situées dans des marchés urbains, dont le loyer est inférieur aux taux du marché pour effectuer des activités génératrices de valeur futures.

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

Timestre clos le 31 mars 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)	Pourcentage de la superficie occupée	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
<b>31 décembre 2014<sup>1</sup></b>	<b>20 031</b>	<b>96,8 %</b>	<b>18,26 \$</b>	<b>3 325</b>	<b>91,3 %</b>	<b>19,37 \$</b>	<b>84</b>	<b>0,3 %</b>	<b>891</b>	<b>3,7 %</b>	<b>24 331</b>	<b>96,0 %</b>	<b>18,42 \$</b>
Ouvertures par des locataires	122	18,81		18	25,84		—	(140)			—		19,71
Fermetures par des locataires	(202)	(21,35)		(23)	(24,12)		—	225			—		(21,63)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	(18)	(23,63)		(37)	(13,04)		55	—			—		(16,47)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires	5	31,00		37	35,54		—	11			53		34,99
Démolitions	—	—		—	—		(33)	—			(33)		—
Reclassements	9	—		6	—		62	(95)			(18)		—
Total du portefeuille avant les cessions et les acquisitions de 2015	19 947	96,4 %	18,24 \$	3 326	91,3 %	19,03 \$	168	0,5 %	892	3,9 %	24 333	95,6 %	18,36 \$
Cessions (à la date de cession)	—	—		(127)	93,1 %	(12,65)	—	(10)			(137)	92,7 %	(12,65)
Acquisitions (à la date d'acquisition)	—	—		30	71,1 %	31,27	—	12			42	71,4 %	31,27
<b>31 mars 2015</b>	<b>19 947</b>	<b>96,4 %</b>	<b>18,24 \$</b>	<b>3 229</b>	<b>91,0 %</b>	<b>19,40 \$</b>	<b>168</b>	<b>0,5 %</b>	<b>894</b>	<b>3,9 %</b>	<b>24 238</b>	<b>95,6 %</b>	<b>18,40 \$</b>
Renouvellements de contrats de location	395	23,93 \$		24	25,43 \$						419		24,02 \$
Renouvellements de contrats de location – arrivés à expiration	(395)	(21,47) \$		(24)	(25,05) \$						(419)		(21,67) \$
Augmentation nette par pied carré découlant des renouvellements de contrats de location		2,46 \$			0,38 \$								2,35 \$
Pourcentage d'augmentation des loyers découlant des renouvellements de contrats de location arrivant à expiration		11,5 %			1,5 %								10,8 %

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

<sup>2)</sup> 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 en 2015 » dans le présent rapport de gestion.

## Échéances des contrats de location

La durée moyenne pondérée des contrats de location des propriétés faisant partie du portefeuille était de 5,6 ans au 31 mars 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.

Au 31 mars 2015, les échéances des contrats de location du portefeuille de centres commerciaux de la Société se présentaient comme suit :

Date d'échéance <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	171	253	1,0 %	4 166 \$	0,9 %	16,49 \$
2015 (reste de l'exercice)	414	1 409	5,8 %	23 893	5,3 %	16,96
2016	551	2 344	9,7 %	35 289	7,9 %	15,06
2017	584	2 899	12,0 %	52 364	11,7 %	18,06
2018	590	2 941	12,1 %	53 244	11,9 %	18,10
2019	586	2 698	11,1 %	55 682	12,4 %	20,64
2020	349	1 978	8,2 %	39 156	8,7 %	19,79
2021	201	1 304	5,4 %	28 737	6,4 %	22,04
2022	237	1 604	6,6 %	37 805	8,4 %	23,57
2023	183	1 637	6,8 %	32 154	7,2 %	19,64
2024	174	1 067	4,4 %	22 578	5,0 %	21,17
2025	88	689	2,8 %	16 389	3,7 %	23,80
Par la suite	98	2 353	9,7 %	47 485	10,5 %	20,17
<b>Total ou moyenne pondérée</b>	<b>4 226</b>	<b>23 176</b>	<b>95,6 %</b>	<b>448 942 \$</b>	<b>100,0 %</b>	<b>19,37 \$</b>

<sup>1)</sup> Compte non tenu de toutes les options de renouvellement contractuelles.

<sup>2)</sup> 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.

Les contrats de location venant à échéance dans le portefeuille des propriétés déjà détenues génèrent un loyer minimal annuel de 19,0 M\$, soit 79,4 % du loyer minimal annuel des contrats de location de l'ensemble du portefeuille de centres commerciaux pour le reste de 2015.

## Les 40 principaux locataires

Au 31 mars 2015, 54,7 % des loyers minimaux annualisés de la Société ont été versés par les 40 principaux locataires (55,1 % au 31 décembre 2014). Une proportion de 77,9 % des loyers a été versée par les locataires ayant reçu des notations de crédit de première qualité et qui comprennent un grand nombre de chefs de file canadiens dans les domaines des supermarchés, des chaînes de pharmacies, des détaillants nationaux et à marge réduite, des banques et d'autres destinations de magasinage bien connues des consommateurs. La durée moyenne pondérée des contrats de location des dix principaux locataires de la Société était de 6,6 ans au 31 mars 2015, compte non tenu des options de renouvellement contractuelles.

Locataire <sup>1,2</sup>	Nombre de magasins	Superficie (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie locative brute totale	Pourcentage du loyer minimal annualisé total	Cote de crédit attribuée par DBRS	Cote de crédit attribuée par S&P	Cote de crédit attribuée par Moody's
1 Loblaw Companies Limited ("Loblaw")	96	2 376	9,8 %	9,9 %	BBB	BBB	
2 Sobeys	56	1 969	8,1 %	6,7 %	BBB (faible)	BBB-	
3 Metro	34	1 217	5,0 %	3,5 %	BBB	BBB	
4 Canadian Tire	26	917	3,8 %	3,1 %	BBB (élevé)	BBB+	
5 Walmart	15	1 481	6,1 %	3,0 %	AA	AA	Aa2
6 TD Canada Trust	45	242	1,0 %	2,1 %	AA	AA-	Aa1
7 RBC Royal Bank (Banque Royale)	46	256	1,1 %	2,0 %	AA	AA-	Aa3
8 Dollarama	47	455	1,9 %	1,6 %	BBB		
9 CIBC	36	202	0,8 %	1,6 %	AA	A+	Aa3
10 GoodLife Fitness	19	429	1,8 %	1,5 %			
<b>Total des 10 principaux locataires</b>	<b>420</b>	<b>9 544</b>	<b>39,4 %</b>	<b>35,0 %</b>			
11 Rona	4	421	1,7 %	1,4 %	BB (élevé)	BB+	
12 LCBO	21	218	0,9 %	1,3 %	AA (faible)	AA-	Aa2
13 Rexall	19	168	0,7 %	1,1 %			
14 BMO (Banque de Montréal)	30	134	0,6 %	1,1 %	AA	A+	Aa3
15 London Drugs	9	231	1,0 %	1,0 %			
16 Staples (Bureau en Gros)	11	254	1,1 %	0,9 %		BBB-	Baa2
17 Restaurant Brands	51	136	0,6 %	0,9 %	BB (faible)		
18 Scotiabank	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-	A3
22 Jean Coutu	12	155	0,6 %	0,6 %			
23 Subway	71	84	0,3 %	0,6 %			
24 Cara	21	94	0,4 %	0,6 %			
25 TOYS "R" US	4	156	0,6 %	0,5 %		B-	B3
26 Best Buy	5	140	0,6 %	0,5 %		BB	Baa2
27 Whole Foods Market	2	90	0,4 %	0,5 %		BBB-	
28 Michaels	5	110	0,5 %	0,5 %		B+	B3
29 SAQ	20	88	0,4 %	0,5 %	A (élevé)	A+	Aa2
30 Reitmans	26	132	0,5 %	0,5 %			
31 Yum! Brands	29	58	0,2 %	0,5 %		BBB	Baa3
32 McDonalds	21	84	0,3 %	0,5 %		A	A2
33 Target	2	246	1,0 %	0,5 %		A	A2
34 Winners	6	194	0,8 %	0,4 %		A+	A3
35 The Beer Store	11	66	0,3 %	0,4 %	AA (faible)	AA-	Aa2
36 The Home Depot	2	219	0,9 %	0,4 %	A	A	A2
37 Pet Valu	21	57	0,2 %	0,3 %			
38 Magasins de vins et spiritueux	14	54	0,2 %	0,3 %			
39 Bulk Barn	12	58	0,2 %	0,3 %			
40 Uniprix	6	68	0,3 %	0,3 %			
<b>Total des 40 principaux locataires</b>	<b>931</b>	<b>13 888</b>	<b>57,3 %</b>	<b>54,7 %</b>			

<sup>1)</sup> Les dénominations sociales ci-dessus peuvent être celles des sociétés mères et ne représentent pas nécessairement les parties aux contrats de location.

<sup>2)</sup> Les locataires énumérés ci-dessus comprennent toutes les bannières des détaillants respectifs.

## Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers

<i>Aux (en milliers de dollars)</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014
<b>Non courants</b>		
Prêts et créances hypothécaires à recevoir a)	100 710 \$	92 132 \$
Placement dans des sociétés en commandite à la juste valeur par le biais du résultat net	4 178	4 099
Total – non courants	104 888 \$	96 231 \$
<b>Courants</b>		
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net b)	12 783 \$	33 370 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	161	292
Prêts et créances hypothécaires à recevoir a)	58 103	46 067
Autres débiteurs	250	249
Total – courants	71 297 \$	79 978 \$
Total	176 185 \$	176 209 \$

- a) Les prêts et créances hypothécaires à recevoir 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).

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

<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>	Amortisse- ment prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux nominal moyen pondéré	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2015 (reste de l'exercice)	539 \$	54 822 \$	55 361 \$	7,92 %	7,92 %
2016	206	9 467	9 673	8,80 %	9,01 %
2017	217	5 772	5 989	5,96 %	5,96 %
2018	229	—	229	— %	— %
2019	184	38 102	38 286	6,13 %	5,96 %
2020 à 2025	509	47 189	47 698	5,50 %	5,50 %
	1 884 \$	155 352 \$	157 236 \$	6,72 %	6,70 %
Coûts de financement différés non amortis, montant net			1 577		
			158 813 \$		
Courants			58 103 \$	8,01 %	8,01 %
Non courants			100 710	5,97 %	5,93 %
			158 813 \$	6,72 %	6,70 %

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### Bénéfice net

	Trimestres clos les 31 mars	
<i>(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et les montants par action)</i>	2015	2014
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	<b>45 901 \$</b>	35 214 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires après dilution	<b>0,21 \$</b>	0,17 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution (en milliers)	<b>223 652</b>	209 597

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires pour le trimestre clos le 31 mars 2015 a été de 45,9 M\$, ou 0,21 \$ par action (après dilution), comparativement à 35,2 M\$, ou 0,17 \$ par action (après dilution) pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, l'augmentation du bénéfice net par action (après dilution) de 23,5 %, ou 0,04 \$, est principalement attribuable à l'augmentation de la juste valeur des immeubles de placement et à l'augmentation connexe de l'impôt différé par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, ainsi qu'à une hausse du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues et de la hausse des produits d'intérêts et autres produits. L'augmentation du bénéfice net a été en partie contrebalancée par une augmentation des charges du siège social et une diminution des profits nets sur les titres négociables.

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

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

<i>(en milliers de dollars, sauf les montants par action)</i>	Trimestres clos les 31 mars					
	2015			2014		
	Comptes consolidés de résultat	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence pour la participation proportionnelle	Participation proportionnelle	Comptes consolidés de résultat	Ajustement tenant compte de la méthode de la mise en équivalence pour la participation proportionnelle	Participation proportionnelle
Produits locatifs tirés des propriétés	163 974 \$	1 751 \$	165 725 \$	162 867 \$	1 174 \$	164 041 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	63 881	553	64 434	64 283	385	64 668
Bénéfice d'exploitation net	100 093	1 198	101 291	98 584	789	99 373
Autres produits et charges						
Produits d'intérêts et autres produits	3 968	(68)	3 900	2 610	—	2 610
Charges d'intérêt	(41 488)	(126)	(41 614)	(42 357)	(131)	(42 488)
Charges du siège social	(9 742)	257	(9 485)	(8 016)	—	(8 016)
Coûts de transactions abandonnées	(69)	—	(69)	(48)	—	(48)
Charge d'amortissement	(826)	—	(826)	(1 023)	—	(1 023)
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	5 919	(5 919)	—	685	(685)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	86	(92)	(6)	1 246	—	1 246
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(334)	4 695	4 361	(6 288)	27	(6 261)
	(42 486)	(1 253)	(43 739)	(53 191)	(789)	(53 980)
Bénéfice avant impôt sur le résultat	57 607	(55)	57 552	45 393	—	45 393
Impôt différé	11 651	—	11 651	10 484	—	10 484
Bénéfice net	45 956 \$	(55) \$	45 901 \$	34 909 \$	— \$	34 909 \$
Bénéfice net attribuable :						
Aux détenteurs d'actions ordinaires	45 901 \$	— \$	45 901 \$	35 214 \$	— \$	35 214 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	55	(55)	—	(305)	—	(305)
	45 956 \$	(55) \$	45 901 \$	34 909 \$	— \$	34 909 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires						
De base	0,21 \$			0,17 \$		
Dilué	0,21 \$			0,17 \$		

## Bénéfice d'exploitation net

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, le bénéfice d'exploitation net a augmenté par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, passant de 99,4 M\$ à 101,3 M\$. Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de centres commerciaux a augmenté en raison d'une hausse des loyers de base des locataires attribuable à la hausse des taux de location liée aux indexations et aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'aux acquisitions et aux projets de développement concrétisés, le tout en partie contrebalancé par la perte du bénéfice d'exploitation net tiré des cessions réalisées au cours de l'exercice précédent. Le taux d'occupation a augmenté de 0,3 %, s'établissant à 95,6 % par rapport à 95,3 % au 31 mars 2014. La hausse du taux d'occupation global découle principalement d'une hausse du taux d'occupation dans les propriétés déjà détenues et des projets de développement et de réaménagement de la Société, ainsi que des activités de location. Sur la base des propriétés déjà détenues, le taux d'occupation des propriétés a augmenté, pour passer à 96,4 % (95,9 % au 31 mars 2014). Sur une base comparative par période, la taille du portefeuille de centres commerciaux a diminué de 0,3 million de pieds carrés en raison du nombre net de cessions de propriétés, en partie contrebalancé par les projets de développement concrétisés.

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

<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Produits locatifs tirés des propriétés		
Loyers de base <sup>1</sup>	102 801 \$	102 047 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation	25 535	26 589
Recouvrements de taxes foncières	31 649	30 011
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire	1 248	1 752
Frais de résiliation de contrats de location	184	415
Loyer proportionnel	572	233
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent	233	(711)
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres	3 503	3 705
<b>Total des produits locatifs tirés des propriétés</b>	<b>165 725</b>	<b>164 041</b>
Coûts d'exploitation des propriétés		
Charges d'exploitation recouvrables	29 518	31 145
Taxes foncières recouvrables	34 958	33 062
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent	(40)	(403)
Autres coûts d'exploitation et ajustements	(2)	864
<b>Total des coûts d'exploitation des propriétés</b>	<b>64 434</b>	<b>64 668</b>
<b>Bénéfice d'exploitation net</b>	<b>101 291 \$</b>	<b>99 373 \$</b>
<b>Marge du bénéfice d'exploitation net</b>	<b>61,1 %</b>	<b>60,6 %</b>
<b>Taux de recouvrement des coûts d'exploitation</b>	<b>86,5 %</b>	<b>85,4 %</b>
<b>Taux de recouvrement des taxes</b>	<b>90,5 %</b>	<b>90,8 %</b>

<sup>(1)</sup> Les loyers de base comprennent les loyers minimaux annuels des contrats de location bruts et des contrats de location bruts avec indexation.

La modification apportée à la marge du bénéfice d'exploitation net de l'ensemble du portefeuille est principalement attribuable au taux d'occupation, à une hausse des loyers de base, au taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes foncières, et aux coûts d'exploitation non recouvrables. Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, la marge du bénéfice d'exploitation net de l'ensemble du portefeuille a augmenté, atteignant 61,1 % par rapport à 60,6 % à la période correspondante de l'exercice précédent. Le taux de recouvrement des coûts d'exploitation de l'ensemble du portefeuille pour le trimestre clos le 31 mars 2015 a augmenté, pour atteindre 86,5 % par rapport à 85,4 % à la période correspondante de l'exercice précédent, surtout en raison d'une hausse du taux d'occupation des propriétés déjà détenues, ce qui a eu pour effet de faire passer le taux de recouvrement des coûts d'exploitation des propriétés déjà détenues de 87,8 % à 91,0 %. Le tout a été en partie atténué par une diminution du taux de recouvrement des coûts d'exploitation pour le reste du portefeuille, qui est passé de 77,2 % à 70,0 % en raison des activités de développement, de réaménagement et de repositionnement. Le taux de recouvrement des taxes de l'ensemble du portefeuille a été de 90,5 % pour le trimestre clos le 31 mars 2015, soit une diminution de 0,3 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le taux de recouvrement des taxes des propriétés déjà détenues a augmenté, passant de 92,4 % à 94,3 %, en raison de l'augmentation du taux d'occupation, qui a été en partie atténuée par une diminution de 83,3 % à 75,4 % du taux de recouvrement des taxes pour le reste du portefeuille attribuable aux activités de développement et de repositionnement.

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

	Marge du bénéfice d'exploitation net		Taux de recouvrement des coûts d'exploitation et des taxes foncières		Taux d'occupation	
	Trimestres clos les 31 mars		Trimestres clos les 31 mars		Aux 31 mars	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Propriétés déjà détenues – stables	62,4 %	61,8 %	93,2 %	90,3 %	96,5 %	95,8 %
Propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	61,1 %	61,7 %	90,2 %	89,7 %	95,8 %	97,2 %
<b>Total des propriétés déjà détenues</b>	<b>62,3 %</b>	<b>61,8 %</b>	<b>92,8 %</b>	<b>90,2 %</b>	<b>96,4 %</b>	<b>95,9 %</b>
Projets de réaménagement majeur	55,9 %	52,6 %	72,6 %	78,4 %	90,7 %	91,4 %
Projets de développement entièrement nouveaux	39,7 %	49,3 %	65,1 %	76,3 %	90,9 %	98,2 %
Acquisitions – 2015	79,5 %	— %	55,2 %	— %	74,8 %	— %
Acquisitions – 2014	58,7 %	64,5 %	86,4 %	87,3 %	91,9 %	93,1 %
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	61,2 %	72,6 %	73,0 %	101,8 %	100,0 %	100,0 %
Cessions et autres	63,8 %	65,6 %	54,1 %	87,6 %	— %	79,1 %
<b>Total du portefeuille</b>	<b>61,1 %</b>	<b>60,6 %</b>	<b>88,7 %</b>	<b>88,2 %</b>	<b>95,6 %</b>	<b>95,3 %</b>

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues a augmenté, passant de 61,8 % à 62,3 % par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent. Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, le taux de recouvrement des propriétés déjà détenues a atteint 92,8 %, soit une augmentation de 2,6 % par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent.

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

<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>	% de variation	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues – stables	4,6 %	76 942 \$	73 564 \$
Bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues faisant l'objet de projets de réaménagement et d'agrandissement additionnels	2,4 %	8 585	8 384
Total des propriétés déjà détenues	4,4 %	85 527	81 948
Projets de réaménagement majeur		9 734	9 800
Projets de développement entièrement nouveaux		999	1 317
Acquisitions – 2015		291	—
Acquisitions – 2014		2 148	940
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente		945	788
Cessions – 2015		1	—
Cessions – 2014		263	2 608
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		1 248	1 752
Terrains destinés au développement		135	220
Bénéfice d'exploitation net		101 291 \$	99 373 \$

Le bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues a augmenté de 4,4 % pour le trimestre clos le 31 mars 2015 par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, résultat qui est principalement attribuable aux hausses des taux d'occupation des propriétés déjà détenues, des taux de location liés aux indexations et aux renouvellements de contrats de location à des loyers plus élevés, ainsi qu'aux ouvertures par divers locataires à des taux de location supérieurs à ceux des fermetures par des locataires.

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 mars 2015						
<i>(en milliers de dollars)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres <sup>1</sup>	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	69 638 \$	45 081 \$	51 300 \$	166 019 \$	(294) \$	165 725 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	27 206	20 349	17 092	64 647	(213)	64 434
Bénéfice d'exploitation net	42 432 \$	24 732 \$	34 208 \$	101 372 \$	(81) \$	101 291 \$

  

Trimestre clos le 31 mars 2014						
<i>(en milliers de dollars)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres <sup>1</sup>	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	70 081 \$	43 046 \$	51 061 \$	164 188 \$	(147) \$	164 041 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	27 776	19 128	17 548	64 452	216	64 668
Bénéfice d'exploitation net	42 305 \$	23 918 \$	33 513 \$	99 736 \$	(363) \$	99 373 \$

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

Comparativement au trimestre clos le 31 mars 2014, la région de l'Est et la région de l'Ouest ont enregistré une hausse des loyers de base et des recouvrements obtenus des locataires attribuable à la hausse des taux d'occupation et des taux de location liée aux indexations et aux renouvellements de contrats de location ainsi qu'à la hausse liée aux acquisitions nettes et aux projets de développement concrétisés, dans le cadre desquels la moyenne des taux de location et des échéances de recouvrement était supérieure à celle des propriétés cédées et des fermetures de locaux en vue d'un réaménagement.

La diminution des produits locatifs dans la région centrale par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent est principalement attribuable au montant d'un règlement unique reçu d'un locataire en 2014 et à des cessions de propriétés réalisées au cours de l'exercice précédent.

## Produits d'intérêts et autres produits

Le tableau suivant présente la quote-part de la Société dans les produits d'intérêts et autres produits :

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Intérêts, dividendes et produits de distribution provenant des titres négociables et des placements en trésorerie	652 \$	859 \$
Produits d'intérêts provenant de créances hypothécaires et de prêts	2 842	1 751
Honoraires et autres produits	406	—
Total	3 900 \$	2 610 \$

L'augmentation des produits d'intérêts et autres produits pour le trimestre clos le 31 mars 2015 est surtout attribuable à l'accroissement des créances hypothécaires et des prêts à recevoir.

Les honoraires et autres produits sont principalement liés aux honoraires de gestion d'actifs reçus de Main and Main Urban Realty.

## Charges d'intérêt

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

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	14 487 \$	16 647 \$
Débetures de premier rang non garanties	26 153	24 940
Débetures convertibles (sans effet sur la trésorerie)		
Intérêts au taux nominal (payables en actions)	4 870	4 921
Désactualisation liée à la comptabilisation séparée des composantes	400	386
Amortissement des frais d'émission différés	650	534
	5 920	5 841
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement	(4 946)	(4 940)
Charges d'intérêt	41 614 \$	42 488 \$

Les charges d'intérêt sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit ont diminué par suite du montant net du remboursement d'emprunts hypothécaires au cours du trimestre clos le 31 mars 2015 et de la réduction du taux d'intérêt effectif moyen pondéré, qui est passé de 4,85 % au 31 mars 2014 à 4,72 % au 31 mars 2015.

L'augmentation des charges d'intérêt sur les débetures de premier rang non garanties pour le trimestre clos le 31 mars 2015 est principalement attribuable à l'émission de débetures de premier rang non garanties à un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 4,32 % (taux effectif moyen pondéré de 4,27 %) pour un montant en capital de 300,0 M\$ au cours des 12 derniers mois, en partie contrebalancée par le remboursement de débetures de premier rang non garanties à un taux nominal moyen pondéré de 5,67 % (taux effectif moyen pondéré de 5,84 %) pour un montant en capital de 225,0 M\$ au cours de la période, tel qu'il est décrit à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

Au cours des trimestres clos respectivement les 31 mars 2015 et 2014, environ 10,6 % et 10,4 % des charges d'intérêt ont été capitalisées au titre des placements immobiliers pour les propriétés en cours de développement ou de réaménagement. Les montants capitalisés sont fondés sur les projets de développement et de réaménagement en cours. La hausse du pourcentage des charges d'intérêt capitalisées est proportionnelle à l'augmentation des dépenses de développement et de réaménagement qui découle surtout de la mise en chantier de nouveaux projets de développement.

## Charges du siège social

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

<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Salaires, traitements et avantages du personnel	7 759 \$	6 242 \$
Rémunération sans effet sur la trésorerie	782	648
Autres coûts du siège social	3 033	2 675
Total des charges du siège social	11 574	9 565
Montants capitalisés au titre des immeubles de placement en voie de développement et au portefeuille de projets de développement résidentiel	(2 089)	(1 549)
Charges du siège social	9 485 \$	8 016 \$
Charges du siège social, excluant la rémunération sans effet sur la trésorerie et les coûts marginaux de location		
En pourcentage des produits locatifs	4,7 %	3,5 %
En pourcentage du total de l'actif	0,4 %	0,3 %

Les charges nettes du siège social ont augmenté de 1,5 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2015, par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette hausse découle principalement de l'augmentation des charges du siège social liées à Main and Main Developments en raison de la croissance de ses affaires, de la hausse des charges de rémunération, des charges liées au roulement du personnel et des frais de règlement des unités d'actions différées liés à la retraite des membres du conseil.

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

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

Une proportion d'environ 19,4 % et 17,4 % 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 trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014. Les montants capitalisés sont fondés sur des projets de développement et de pré-développement en cours. L'augmentation des charges du siège social capitalisées est le fruit du démarrage de certains projets de développement et de réaménagement importants au cours de l'exercice considéré. La hausse des charges du siège social capitalisées en regard de celles de la période correspondante de l'exercice précédent s'explique par le calendrier d'achèvement des projets de développement et de réaménagement au cours de l'exercice et l'ampleur des activités de pré-développement et de réaménagement anticipé en cours de la Société.

## Autres profits (pertes) et (charges)

	Trimestres clos les 31 mars					
	2015			2014		
	Compris dans les comptes consolidés de résultat	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés	Compris dans les comptes consolidés de résultat	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation	Compris dans les flux de trésorerie d'exploitation ajustés
<i>(en milliers de dollars)</i>						
Profits réalisés à la vente de titres négociables	865 \$	865 \$	865 \$	481 \$	481 \$	481 \$
Variation des profits latents cumulatifs (pertes latentes cumulatives) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	(395)	(395)	—	1 285	1 285	—
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette	—	—	—	(262)	(262)	—
Pertes latentes sur couvertures	—	—	—	(99)	(99)	—
Frais de prévente de projets de développement résidentiel et autres	(92)	(92)	—	(17)	(17)	—
Immeubles de placement – frais de vente	(384)	—	—	(142)	—	—
Total	(6) \$	378 \$	865 \$	1 246 \$	1 388 \$	481 \$

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

## Impôt sur le résultat

	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
<i>(en milliers de dollars)</i>		
Impôt différé	11 651 \$	10 484 \$

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, l'impôt différé a été plus élevé comparativement à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison surtout d'une variation de la valeur des immeubles de placement.

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

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

### Flux de trésorerie d'exploitation

First Capital Realty calcule les flux de trésorerie d'exploitation conformément aux recommandations de l'Association des biens immobiliers du Canada (la « RealPac »). 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. Les flux de trésorerie d'exploitation tiennent également compte de certains éléments inclus dans le calcul du bénéfice net selon les IFRS qui ne constituent pas nécessairement les meilleurs indicateurs de la performance opérationnelle à long terme de la Société, notamment de certains profits et pertes monétaires et non monétaires, des coûts de location additionnels, de l'impôt foncier comptabilisé au prorata, des ajustements pour tenir compte des coentreprises comptabilisées selon la méthode de consolidation proportionnelle (y compris certaines charges liées aux propriétés en voie de développement et des variations de la juste valeur) et des ajustements à la participation ne donnant pas le contrôle pour tenir compte des flux de trésorerie d'exploitation attribuables aux détenteurs d'actions ordinaires de la Société. Les flux de trésorerie d'exploitation fournissent un aperçu de la performance financière qui n'est pas immédiatement rendu par le bénéfice net calculé en vertu des IFRS. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont calculés en excluant l'incidence des autres profits (pertes) et (charges). Le nombre moyen pondéré d'actions après dilution en circulation pour les flux de trésorerie d'exploitation est calculé en tenant compte uniquement de la conversion des débetures convertibles en circulation qui auraient un effet dilutif à la conversion au prix de conversion contractuel des détenteurs.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie d'exploitation se sont établis à 55,4 M\$, ou 0,25 \$ par action (après dilution), comparativement à 53,5 M\$, ou 0,26 \$ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de 3,8 % ou de 0,01 \$ des flux de trésorerie d'exploitation par action (après dilution) au cours de la période correspondante de l'exercice précédent, résulte surtout de l'augmentation du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation découlant de diverses activités de financement par actions et de la croissance de la Société.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie d'exploitation opérationnels se sont établis à 55,1 M\$, ou 0,25 \$ par action (après dilution), comparativement à 52,1 M\$, ou 0,25 \$ par action (après dilution), pour la période correspondante de l'exercice précédent. La hausse de 3 M\$ est principalement attribuable à la croissance totale du bénéfice d'exploitation net tiré des propriétés déjà détenues, à la baisse de la charge d'intérêt découlant d'un taux d'intérêt moyen pondéré plus faible et à la hausse des produits d'intérêt provenant des créances hypothécaires et de prêts. Par action, la hausse a été contrebalancée par l'augmentation du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation découlant de diverses activités de financement par actions. Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont demeurés stables par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent.

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

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	45 901 \$	35 214 \$
Ajouter (déduire) :		
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net	(4 361)	6 261
Coûts de location additionnels et autres coûts	957	1 360
Immeubles de placement – frais de vente	384	142
Ajustement tenant compte des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	900	—
Impôt différé	11 651	10 484
Flux de trésorerie d'exploitation	55 432 \$	53 461 \$

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

<i>(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions, les montants par action et les pourcentages)</i>	%	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Bénéfice d'exploitation net		<b>101 291 \$</b>	99 373 \$
Produits d'intérêts et autres produits		<b>3 900</b>	2 610
Charges d'intérêt		<b>(41 034)</b>	(42 488)
Charges du siège social et autres charges		<b>(8 208)</b>	(6 351)
Coûts de transactions abandonnées		<b>(69)</b>	(48)
Charge d'amortissement (actifs de support et coûts liés aux facilités de crédit)		<b>(826)</b>	(1 023)
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels <sup>1</sup>	5,7 %	<b>55 054</b>	52 073
Ajouter : Autres profits (pertes) et (charges) <sup>2</sup>		<b>378</b>	1 388
Flux de trésorerie d'exploitation	3,7 %	<b>55 432 \$</b>	53 461 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	(3,8) %	<b>0,25 \$</b>	0,26 \$
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels par action après dilution	— %	<b>0,25 \$</b>	0,25 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation (en milliers)	5,4 %	<b>220 861</b>	209 597

<sup>1</sup>) Désigné auparavant comme « flux de trésorerie d'exploitation excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel de 2014 de la Société.

<sup>2</sup>) Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Autres profits (pertes) et (charges) » du présent rapport de gestion.

### **Flux de trésorerie d'exploitation ajustés**

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés totalisaient 58,0 M\$, ou 0,24 \$ par action après dilution, comparativement à 54,0 M\$, ou 0,24 \$ par action après dilution, pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action sont demeurés inchangés par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels totalisaient 57,1 M\$, ou 0,24 \$ par action après dilution, comparativement à 53,5 M\$, ou 0,24 \$ par action après dilution, pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action sont demeurés inchangés par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent.

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

<i>(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions, les montants par action et les pourcentages)</i>	%	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Flux de trésorerie d'exploitation		<b>55 432 \$</b>	53 461 \$
Ajouter (déduire) :			
Charges d'intérêt payables en actions		<b>5 920</b>	5 841
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		<b>(1 248)</b>	(1 752)
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		<b>824</b>	696
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues <sup>1</sup>		<b>(4 225)</b>	(4 008)
Variation des pertes latentes cumulatives (profits latents cumulatifs) sur les titres négociables		<b>395</b>	(1 285)
Pertes liées au remboursement anticipé de la dette		—	262
Pertes liées à la comptabilité de couverture		—	99
Frais de prévente des unités résidentielles		<b>92</b>	19
Coûts non inscrits à l'actif au cours de la période de développement <sup>2</sup>		<b>848</b>	717
Autres ajustements		<b>(78)</b>	(72)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	7,4 %	<b>57 960</b>	53 978
Déduire : autres (profits) pertes et charges <sup>3</sup>		<b>(865)</b>	(481)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels <sup>4</sup>	6,7 %	<b>57 095 \$</b>	53 497 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	— %	<b>0,24 \$</b>	0,24 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels par action après dilution	— %	<b>0,24 \$</b>	0,24 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés (en milliers)	4,9 %	<b>237 315</b>	226 260

<sup>1</sup> Estimés à 0,83 \$ par 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).

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

<sup>3</sup> Pour plus de détails, se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Autres profits (pertes) et (charges) » dans le présent rapport de gestion.

<sup>4</sup> Désigné auparavant comme « flux de trésorerie d'exploitation ajustés excluant les autres profits (pertes) et (charges) » dans le rapport annuel de 2014 de la Société.

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 :

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	<b>37 648 \$</b>	70 131 \$
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises	<b>5 919</b>	682
Distribution des coentreprises	<b>(622)</b>	(484)
Ajustements relatifs aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	<b>(3 847)</b>	—
Profits réalisés à la vente de titres négociables	<b>865</b>	481
Coûts de location additionnels	<b>957</b>	1 706
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	<b>16 102</b>	16 898
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	<b>52</b>	3 627
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	—	(27 711)
Charge d'amortissement	<b>(826)</b>	(1 023)
Charges d'intérêt sans effet sur la trésorerie et variation des intérêts courus	<b>8 942</b>	(2 806)
Intérêts sur les débetures convertibles payés en actions ordinaires	<b>(9 835)</b>	(9 980)
Intérêts sur les débetures convertibles payables en actions ordinaires	<b>5 920</b>	5 841
Coûts non inscrits à l'actif au cours de la période de développement	<b>848</b>	717
Frais de prévente des unités résidentielles	<b>92</b>	19
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits tirés des propriétés déjà détenues	<b>(4 225)</b>	(4 008)
Autres ajustements	<b>(30)</b>	(112)
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	<b>57 960 \$</b>	53 978 \$

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

<i>Aux (en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014
Actions ordinaires en circulation (en milliers)	<b>221 949</b>	216 374
Passif (montants en capital impayés)		
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	<b>1 087 445 \$</b>	1 166 251 \$
Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation de la Société)	<b>13 065</b>	10 425
Débetures de premier rang non garanties	<b>2 250 000</b>	2 160 000
Débetures convertibles	<b>386 865</b>	388 174
Capitalisation des capitaux propres		
Actions ordinaires (selon un cours de clôture par action de 19,73 \$; 18,66 \$ au 31 décembre 2014)	<b>4 379 047</b>	4 037 543
Total de la valeur de l'entreprise (total du capital investi)	<b>8 116 422 \$</b>	7 762 393 \$

La valeur de l'entreprise se compose de la valeur de marché des actions ordinaires, de la valeur nominale des débetures de premier rang non garanties et des débetures convertibles ainsi que de l'encours du capital des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit de la Société.

### Principales données

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

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

<i>Aux (en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>	<b>31 mars 2015</b>	31 décembre 2014
Taux d'intérêt effectif moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires et les débetures de premier rang non garanties	<b>4,8 %</b>	4,8 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires et des débetures de premier rang non garanties (en années)	<b>5,9</b>	5,9
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif <sup>1</sup>	<b>41,8 %</b>	42,2 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA <sup>1</sup>	<b>8,3</b>	8,2
Ratio du total des actifs non grevés <sup>2</sup>	<b>5 166 415</b>	4 959 208
Ratio du total des actifs non grevés sur la dette non garantie, évalué selon les IFRS <sup>2</sup>	<b>2,3</b>	2,3
Ratio de couverture des intérêts par le BAIIA <sup>1</sup>	<b>2,3</b>	2,3

<sup>1</sup> Calculé en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises, y compris les coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence en vertu des IFRS.

<sup>2</sup> Inclut le total des actifs non grevés évalués selon les IFRS.

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

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

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014, la Société a émis des titres d'emprunt non garantis d'une durée de 10,5 ans à 11,1 ans, pour un montant en capital de 600 M\$, et a utilisé une partie des produits pour effectuer un remboursement anticipé de plus de 279 M\$ de dette et de plus de 224 M\$ de dette arrivant à échéance, stabilisant ainsi la durée à l'échéance de la dette à terme à taux fixe de 5,9 ans entre le 1<sup>er</sup> janvier 2014 et le 31 mars 2015. De plus, la Société a augmenté les capitaux propres d'environ 248 M\$ ainsi que les facilités de crédit d'environ 200 M\$ depuis le début de 2014.

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

La Société utilise aussi les débentures convertibles dans le cadre de sa structure du capital globale. La Société a l'intention, à l'heure actuelle, de continuer à satisfaire à ses obligations relatives au versement du capital et des intérêts sur la totalité de ses débentures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires. Depuis l'émission, la Société a effectué la totalité des versements de capital et d'intérêts sur ses débentures convertibles au moyen d'actions ordinaires.

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

## Notations

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

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

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

<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>	Emprunts hypothécaires et autres dettes garanties	Débentures de premier rang non garanties	Total	Pourcentage arrivant à échéance
2015 (reste de l'exercice)	164 436 \$	— \$	164 436 \$	4,9 %
2016	189 841	—	189 841	5,7 %
2017	104 588	250 000	354 588	10,6 %
2018	140 741	150 000	290 741	8,7 %
2019	121 528	150 000	271 528	8,1 %
2020	58 841	175 000	233 841	7,0 %
2021	84 418	175 000	259 418	7,8 %
2022	156 343	450 000	606 343	18,2 %
2023	3 523	300 000	303 523	9,1 %
2024	62 281	300 000	362 281	10,9 %
2025 et par la suite	905	300 000	300 905	9,0 %
	1 087 445	2 250 000	3 337 445	100,0 %
Ajouter (soustraire) : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net	6 363	(6 909)	(546)	
<b>Total</b>	<b>1 093 808 \$</b>	<b>2 243 091 \$</b>	<b>3 336 899 \$</b>	

## Emprunts hypothécaires et facilités de crédit

Les variations de la valeur comptable des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit de la Société au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, qui ne tient pas compte de l'emprunt hypothécaire de 13,1 M\$ lié à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence, sont présentées dans le tableau suivant :

<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>	Emprunts hypothécaires et autres dettes garanties	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré	Total
Solde au début de la période	1 173 410 \$	4,7 %	1 173 410 \$
Remboursements	(70 480)	4,1 %	(70 480)
Amortissement prévu	(8 324)	—	(8 324)
Frais d'émission et primes nettes amortis et passés en charges	(798)	—	(798)
Solde à la fin de la période	1 093 808 \$	4,7 %	1 093 808 \$

Au 31 mars 2015, 100 % (100 % au 31 décembre 2014) de l'encours des emprunts hypothécaires portait intérêt à taux fixe. La durée moyenne à courir des emprunts hypothécaires impayés a diminué, passant de 3,8 ans au 31 décembre 2014 sur des emprunts hypothécaires de 1,2 G\$ à 3,7 ans au 31 mars 2015 sur des emprunts hypothécaires de 1,1 G\$, compte tenu des activités d'emprunt, des montants repris et des remboursements au cours de la période.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, la Société a remboursé par anticipation ou à échéance un montant de 70,5 M\$ en financement hypothécaire portant intérêt à un taux d'intérêt effectif moyen pondéré de 4,12 % par année.

## Échéance des emprunts hypothécaires et type de prêteur

<i>(en milliers de dollars, sauf les pourcentages)</i>	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt moyen pondéré	Répartition de l'échéance des emprunts hypothécaires par type de prêteur (en pourcentage)		
					Banques	Conduits	Sociétés d'assurances et caisses de retraite
2015 (reste de l'exercice)	21 778 \$	142 658 \$	164 436 \$	5,22 %	10,9 %	40,2 %	48,9 %
2016	24 523	165 318	189 841	3,84 %	35,8 %	4,9 %	59,3 %
2017	21 686	82 902	104 588	4,02 %	7,6 %	39,1 %	53,3 %
2018	17 696	123 045	140 741	5,69 %	4,9 %	0,4 %	94,7 %
2019	14 814	106 714	121 528	6,32 %	33,8 %	0,4 %	65,8 %
2020	12 983	45 858	58 841	5,16 %	10,6 %	0,9 %	88,5 %
2021	11 021	73 397	84 418	4,53 %	70,9 %	0,7 %	28,4 %
2022	5 691	150 652	156 343	3,87 %	35,3 %	8,6 %	56,1 %
2023	3 523	—	3 523	— %	47,4 %	— %	52,6 %
2024	2 707	59 574	62 281	3,98 %	64,4 %	— %	35,6 %
2025 et par la suite	905	—	905	5,75 %	— %	— %	100,0 %
	137 327 \$	950 118 \$	1 087 445 \$	4,72 %	28,0 %	12,1 %	59,9 %
Ajouter : coûts de financement différés non amortis, montant net			6 363				
Total			1 093 808				

La stratégie de la Société consiste à gérer sa dette à long terme en échelonnant les dates d'échéance de façon à atténuer les risques liés à la volatilité à court terme des marchés des titres d'emprunt. Au 31 mars 2015, la Société avait des emprunts hypothécaires arrivant à échéance en 2015 de 142,7 M\$ à un taux d'intérêt effectif moyen de 5,22 % et un montant de 21,8 M\$ correspondant à l'amortissement prévu des soldes de capital pour le reste de 2015. La situation de liquidité de la Société, qui était d'environ 0,9 G\$ au 31 mars 2015, y compris 23,7 M\$ en trésorerie, donne aussi à la Société une grande souplesse pour lui permettre de respecter ses échéances en 2015.

## 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 acceptations bancaires procurent généralement à la Société le moyen le moins coûteux d'emprunter aux termes de ces facilités. Les facilités de crédit fournissent principalement des liquidités pour financer des acquisitions, des activités de développement et de réaménagement et pour les besoins généraux de l'entreprise.

Au 31 mars 2015, les lignes de crédit de la Société se résumaient comme suit :

<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>	Capacité d'emprunt	Montants prélevés	Lettres de crédit en cours	Montant disponible	Taux d'intérêt	Date d'échéance
Garanties par les propriétés destinées au développement	75 000 \$	— \$	(23) \$	74 977 \$	Taux AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	31 décembre 2015
Non garanties	800 000	—	(41 980)	758 020	Taux AB + 1,20 % ou préférentiel + 0,20 % ou \$ US au LIBOR + 1,20 %	30 juin 2017
Garanties	7 953	(7 785)	(75)	93	Taux AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	31 mars 2016
<b>Total des facilités de crédit garanties et non garanties</b>	<b>882 953 \$</b>	<b>(7 785) \$</b>	<b>(42 078) \$</b>	<b>833 090 \$</b>		

## Débetures de premier rang non garanties

<i>(en milliers de dollars, sauf les autres données)</i>			Taux d'intérêt		Durée à courir jusqu'à l'échéance	Capital impayé
Au 31 mars 2015			Nominal	Effectif	(années)	31 mars 2015
Série	Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt				
H	31 janvier 2017	31 juillet, 31 janvier	5,85 %	5,99 %	1,8	125 000 \$
I	30 novembre 2017	30 mai, 30 novembre	5,70 %	5,79 %	2,7	125 000
J	30 août 2018	28 février, 30 août	5,25 %	5,66 %	3,4	50 000
K	30 novembre 2018	31 mai, 30 novembre	4,95 %	5,17 %	3,7	100 000
L	30 juillet 2019	30 janvier, 30 juillet	5,48 %	5,61 %	4,3	150 000
M	30 avril 2020	30 avril, 30 octobre	5,60 %	5,60 %	5,1	175 000
N	1 <sup>er</sup> mars 2021	1 <sup>er</sup> mars, 1 <sup>er</sup> septembre	4,50 %	4,63 %	5,9	175 000
O	31 janvier 2022	31 janvier, 31 juillet	4,43 %	4,59 %	6,8	200 000
P	5 décembre 2022	5 juin, 5 décembre	3,95 %	4,18 %	7,7	250 000
Q	30 octobre 2023	30 avril, 30 octobre	3,90 %	3,97 %	8,6	300 000
R	30 août 2024	30 août, 28 février	4,79 %	4,72 %	9,4	300 000
S	31 juillet 2025	31 juillet, 31 janvier	4,32 %	4,24 %	10,3	300 000
Moyenne pondérée ou total			4,70 %	4,77 %	6,9	2 250 000 \$

Le 26 janvier 2015, la Société a conclu l'émission de débetures 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 débetures. Ces débetures portent intérêt à un taux d'intérêt nominal de 4,32 % par année, payable semestriellement à partir du 31 juillet 2015.

## Débetures convertibles

(en milliers de dollars, sauf les autres données)

Au 31 mars 2015

Série	Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt	Taux d'intérêt		Durée à l'échéance (en années)	Capital à l'émission	Capital	Passif	Capitaux propres
			Nominal	Effectif					
D	30 juin 2017	31 mars 30 septembre	5,70 %	6,88 %	2,3	50 000 \$	42 903 \$	41 860 \$	983 \$
E	31 janvier 2019	31 mars 30 septembre	5,40 %	6,90 %	3,8	57 500	56 458	53 636	2 152
F	31 janvier 2019	31 mars 30 septembre	5,25 %	6,07 %	3,8	57 500	56 481	54 926	384
G	31 mars 2018	31 mars 30 septembre	5,25 %	6,66 %	3,0	50 000	49 813	47 929	1 151
H	31 mars 2017	31 mars 30 septembre	4,95 %	6,51 %	2,0	75 000	72 321	70 233	1 442
I	31 juillet 2019	31 mars 30 septembre	4,75 %	6,19 %	4,3	52 500	52 220	49 718	1 431
J	28 février 2020	31 mars 30 septembre	4,45 %	5,34 %	4,9	57 500	56 669	54 681	397
Moyenne pondérée/Total			5,08 %	6,35 %	3,4	400 000 \$	386 865 \$	372 983 \$	7 940 \$

### i) Capital et intérêts

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

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, 0,5 million d'actions ordinaires (0,6 million d'actions ordinaires pour le trimestre clos le 31 mars 2014) ont été émises, pour un montant totalisant 9,8 M\$ (10,0 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2014) aux fins du versement des intérêts aux détenteurs de débetures convertibles.

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

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

Pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, les montants en capital des débetures convertibles rachetées et les montants payés pour ces rachats sont présentés dans le tableau ci-dessous :

(en milliers de dollars)	Trimestres clos les 31 mars			
	2015		2014	
	Montant en capital racheté	Montant payé	Montant en capital racheté	Montant payé
Total	1 309 \$	1 326 \$	14 \$	15 \$

## Capitaux propres

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

Au 31 mars 2015, la Société comptait 221,9 millions d'actions ordinaires émises et en circulation (216,4 millions au 31 décembre 2014) avec un capital déclaré de 2,7 G\$ (2,6 G\$ au 31 décembre 2014). Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, un total de 5,6 millions d'actions ordinaires ont été émises comme suit pour un produit de 107,6 M\$ : 4,4 millions d'actions émises dans le cadre d'appels publics à l'épargne, 0,5 million d'actions pour régler les paiements d'intérêts sur les débentures convertibles et 0,7 million d'actions à l'exercice d'options sur actions ordinaires, d'unités d'actions restreintes et d'unités d'actions à dividende différé.

Au 1<sup>er</sup> mai 2015, il y avait 222,0 millions d'actions ordinaires en circulation.

## Options sur actions

Au 31 mars 2015, la Société avait 4,6 millions d'options sur actions en cours, et leur prix d'exercice moyen s'élevait à 17,24 \$. Les options peuvent être exercées par un détenteur en tout temps après l'acquisition des droits jusqu'à 10 ans après la date d'attribution. Elles ont été émises à diverses dates conformément au régime d'options sur actions de la Société à l'intention des employés, des dirigeants et des administrateurs de la Société. Les options attribuées permettent au détenteur d'acquérir des actions à un prix d'exercice équivalant approximativement au cours de ces actions à la date à laquelle l'option est attribuée. L'objectif de l'attribution d'options est d'encourager les détenteurs à acquérir une participation dans la Société pour une certaine période, cette participation agissant comme un incitatif financier afin d'harmoniser les intérêts du détenteur et les intérêts à long terme de la Société et de ses actionnaires.

Si toutes les options en cours au 31 mars 2015 étaient exercées, 4,6 millions d'actions seraient émises et la Société recevrait un produit d'environ 79,4 M\$.

## Liquidités

Le risque d'illiquidité 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 empruntés 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.

<i>Aux (en millions de dollars)</i>	<b>31 mars 2015</b>	31 décembre 2014
Facilités de crédit renouvelables approuvées	<b>875 \$</b>	875 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<b>24</b>	17
Actifs non grevés		
Total évalué selon les IFRS	<b>5 166</b>	4 959
Selon les clauses restrictives <sup>1</sup>	<b>4 977</b>	4 801

<sup>1)</sup> Inclus les actifs non grevés, tels qu'ils sont définis par les clauses restrictives, à l'exception 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.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie s'établissaient à 23,7 M\$ au 31 mars 2015 (17,4 M\$ au 31 décembre 2014). Au 31 mars 2015, la Société disposait de facilités de crédit garanties et non garanties totalisant 875,0 M\$, dont un montant de 833,0 M\$ peut être prélevé. La Société détenait aussi des actifs non grevés, dont la juste valeur était d'environ 5,2 G\$. Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, la Société a émis des débentures de premier rang non garanties pour un montant de 90,0 M\$. La liquidité supplémentaire a été affectée en partie au remboursement d'emprunts hypothécaires de 70,5 M\$ au cours du trimestre clos le 31 mars 2015. Par conséquent, la Société disposait également d'un solde de trésorerie moyen d'environ 54 M\$ au cours de la période. La direction estime qu'elle dispose de

ressources suffisantes pour faire face à ses obligations en matière d'activités d'exploitation et d'investissement, à court et à long terme, grâce à la disponibilité de capitaux sur divers marchés.

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

## Flux de trésorerie

### Activités d'exploitation

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont reculé, principalement en raison de la hausse des intérêts payés en trésorerie et de la baisse des produits découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel, en partie contrebalancées par la baisse des dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel.

### Activités de financement

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les activités de financement ont connu une baisse, principalement en raison de la diminution des émissions nettes de titres d'emprunt, ce qui a été en partie contrebalancé par l'émission d'actions ordinaires par rapport à la même période de l'exercice précédent. Ces activités sont décrites plus en détail à la rubrique « Structure du capital et liquidités » du présent rapport de gestion.

### Activités d'investissement

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont reculé, principalement en raison de la baisse des dépenses d'acquisitions et de la hausse du produit net tiré de la cession de propriétés. Les détails sur les placements de la Société dans des acquisitions et des développements sont fournis à la rubrique « Aperçu des activités et de l'exploitation – Propriétés en voie de développement – Activités de développement et de réaménagement en 2015 » du présent rapport de gestion.

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	37 648 \$	70 131 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	65 458	137 296
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(96 733)	(119 272)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net	6 373 \$	88 155 \$

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 (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).

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	37 648 \$	70 131 \$
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	16 102	16 898
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel	—	(27 711)
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel	52	3 627
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés	53 802 \$	62 945 \$

## Obligations contractuelles

<i>(en milliers de dollars)</i>	Paiements exigibles par période				
	Reste de 2015	2016 à 2017	2018 à 2019	Par la suite	Total
<b>Emprunts hypothécaires</b>					
Amortissement prévu	21 778 \$	46 209 \$	32 510 \$	36 830 \$	137 327 \$
Paiements venant à échéance	142 658	248 220	229 759	329 481	950 118
<b>Total des obligations hypothécaires</b>	<b>164 436</b>	<b>294 429</b>	<b>262 269</b>	<b>366 311</b>	<b>1 087 445</b>
Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	10 313	—	2 752	—	13 065
Déventures de premier rang non garanties	—	250 000	300 000	1 700 000	2 250 000
Obligations au titre des intérêts <sup>1</sup>	117 555	280 935	217 409	280 512	896 411
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2023 et 2061)	726	1 962	1 989	17 302	21 979
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours	90 579	11 498	—	—	102 077
Autres coûts engagés	39 462	51 275	—	—	90 737
<b>Total des obligations contractuelles<sup>2</sup></b>	<b>423 071 \$</b>	<b>890 099 \$</b>	<b>784 419 \$</b>	<b>2 364 125 \$</b>	<b>4 461 714 \$</b>

<sup>(1)</sup> Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 mars 2015 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les déventures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

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

Par ailleurs, la Société a contracté des lettres de crédit en cours de 42,1 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 267,6 M\$, dont une tranche de 102,1 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 garante conjointement et solidairement, de façon conditionnelle, d'un montant d'environ 67,7 M\$ (68,2 M\$ au 31 décembre 2014) auprès de différents prêteurs relativement à certaines obligations, dont des prêts consentis à ses partenaires et garantis par les participations de ceux-ci dans l'entité et les actifs sous-jacents.

## DIVIDENDES

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

	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Dividendes réguliers payés par action ordinaire	<b>0,215 \$</b>	0,21 \$
Ratio dividendes/bénéfice calculé comme un pourcentage des :		
Flux de trésorerie d'exploitation	<b>86,0 %</b>	82,3 %
Flux de trésorerie d'exploitation opérationnels	<b>86,0 %</b>	84,0 %
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	<b>89,6 %</b>	87,5 %
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés opérationnels	<b>89,6 %</b>	87,5 %

### Dividendes trimestriels

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le deuxième trimestre, un dividende de 0,215 \$ par action ordinaire le 9 juillet 2015 à ses actionnaires inscrits le 30 juin 2015.

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

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

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

Données du compte de résultat :	FCR <sup>1</sup>		Filiales garanties <sup>2</sup>		Filiales non garanties <sup>3</sup>		Ajustements de consolidation <sup>4</sup>		Total des montants consolidés	
	Trimestres clos les 31 mars									
(en millions de dollars)	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Produits locatifs tirés des propriétés	<b>66 \$</b>	68 \$	<b>105 \$</b>	103 \$	<b>2 \$</b>	1 \$	<b>(9) \$</b>	(9) \$	<b>164 \$</b>	163 \$
Bénéfice d'exploitation net	<b>41</b>	41	<b>60</b>	58	<b>1</b>	1	<b>(2)</b>	(1)	<b>100</b>	99
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	<b>40</b>	35	<b>23</b>	46	<b>51</b>	—	<b>(68)</b>	(46)	<b>46</b>	35

Données du bilan :	FCR <sup>1</sup>		Filiales garanties <sup>2</sup>		Filiales non garanties <sup>3</sup>		Ajustements de consolidation <sup>4</sup>		Total des montants consolidés	
	Au 31 mars 2015									
(en millions de dollars)										
Actifs courants	<b>59 \$</b>		<b>279 \$</b>		<b>22 \$</b>		<b>(144) \$</b>		<b>216 \$</b>	
Actifs non courants	<b>7 262</b>		<b>4 632</b>		<b>391</b>		<b>(4 478)</b>		<b>7 807</b>	
Passifs courants	<b>369</b>		<b>234</b>		<b>365</b>		<b>(532)</b>		<b>436</b>	
Passifs non courants	<b>3 349</b>		<b>580</b>		<b>42</b>		<b>12</b>		<b>3 983</b>	

Données du bilan :	FCR <sup>1</sup>	Filiales garantes <sup>2</sup>	Filiales non garantes <sup>3</sup>	Ajustements de consolidation <sup>4</sup>	Total des montants consolidés
<i>(en millions de dollars)</i>					Au 31 décembre 2013
Actifs courants	233 \$	231 \$	15 \$	(130)\$	349 \$
Actifs non courants	6 977	4 570	292	(4 280)	7 559
Passifs courants	424	231	256	(417)	494
Passifs non courants	3 278	610	—	28	3 916

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

<sup>2)</sup> Ces colonnes présentent les participations dans des filiales de FCR autres que les filiales garantes comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

<sup>3)</sup> Cette colonne présente globalement les participations dans toutes les filiales de FCR autres que les filiales garantes.

<sup>4)</sup> Cette colonne comprend 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 mars 2015, Gazit était le propriétaire véritable de 42,9 % (44,0 % au 31 décembre 2014) des actions ordinaires de la Société. Norstar Holdings Inc. est la partie exerçant le contrôle ultime. Au 31 mars 2015, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. (« Alony-Hetz ») était également le propriétaire véritable de 6,3 % (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 à ses actions ordinaires de la Société à l'appui de l'élection de jusqu'à deux représentants d'Alony-Hetz au conseil d'administration de la Société, et ii) Alony-Hetz a accepté d'utiliser les droits de vote associés à ses actions ordinaires de la Société à l'appui de l'élection de candidats de Gazit aux postes restants d'administrateurs de la Société.

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.

Se reporter à l'analyse et aux montants des opérations entre parties liées et aux montants à recevoir de Gazit qui figurent à la note 26 des états financiers consolidés intermédiaires non audités de la Société pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, ainsi qu'aux états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

### Coentreprise

Main and Main Urban Realty est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence par Main and Main Developments LP. Les activités de Main and Main Developments sont consolidées dans les états financiers de la Société.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, une filiale de Main and Main Developments a reçu des frais de gestion liés à des propriétés et des actifs de Main and Main Urban Realty, frais qui sont inclus dans les honoraires et autres produits consolidés de la Société pour un montant de 0,4 M\$.

### Filiales de la Société

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

## DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

	2015	2014				2013		
<i>(en milliers de dollars, sauf les montants par action et d'autres données, et en milliers d'actions)</i>	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Produits locatifs tirés des propriétés	163 974 \$	162 071 \$	162 306 \$	161 197 \$	162 867 \$	161 094 \$	154 804 \$	157 910 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	63 881	59 549	58 545	59 155	64 283	58 588	56 435	58 518
Bénéfice d'exploitation net	100 093	102 522	103 761	102 042	98 584	102 506	98 369	99 392
Augmentation (diminution) de la juste valeur des immeubles de placement, montant net	(334)	12 086	(7 196)	43 476	(6 288)	2 261	1 125	41 848
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	45 901	44 807	39 020	77 707	35 214	47 901	41 078	73 163
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :								
De base	0,21	0,21	0,18	0,37	0,17	0,23	0,20	0,35
Dilué	0,21	0,21	0,18	0,36	0,17	0,23	0,20	0,34
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, après dilution – bénéfice par action	223 652	226 114	215 360	231 141	209 597	228 908	208 819	225 785
Flux de trésorerie d'exploitation	55 432 \$	48 080 \$	53 405 \$	54 031 \$	53 461 \$	55 816 \$	53 535 \$	53 305 \$
Flux de trésorerie d'exploitation par action après dilution	0,25	0,22	0,25	0,26	0,26	0,27	0,26	0,26
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	37 648	82 593	58 236	56 016	70 131	84 556	51 228	38 951
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, après dilution – flux de trésorerie d'exploitation	220 861	217 299	212 367	210 786	209 597	209 486	208 819	209 010
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés	57 960 \$	61 460 \$	57 370 \$	56 961 \$	53 978 \$	57 190 \$	56 069 \$	57 699 \$
Flux de trésorerie d'exploitation ajustés par action après dilution	0,24	0,26	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25	0,26
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation, après dilution – flux de trésorerie d'exploitation ajustés	237 315	233 784	228 983	227 449	226 260	226 183	225 539	225 785
Dividende régulier	0,215 \$	0,215 \$	0,215 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$	0,21 \$
Juste valeur des immeubles de placement – centres commerciaux	7 548 466	7 474 329	7 386 709	7 283 908	7 210 150	7 126 008	6 996 401	6 920 530
Taux de capitalisation moyen pondéré des centres commerciaux	5,74 %	5,79 %	5,82 %	5,85 %	5,86 %	5,86 %	5,89 %	5,89 %
Total de l'actif	8 022 510 \$	7 908 184 \$	8 075 552 \$	8 017 673 \$	7 784 774 \$	7 596 255 \$	7 580 839 \$	7 531 620 \$
Total des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit	1 093 808	1 173 410	1 230 026	1 269 633	1 245 691	1 366 583	1 371 047	1 387 240
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	3 566 144	3 470 271	3 468 010	3 363 510	3 321 059	3 319 370	3 313 802	3 304 866
<b>Autres données</b>								
Nombre de propriétés	157	158	163	164	164	164	164	164
Superficie locative brute (en milliers)	24 238	24 331	24 555	24 373	24 525	24 462	24 313	24 123
Taux d'occupation	95,6 %	96,0 %	95,9 %	95,5 %	95,3 %	95,5 %	95,0 %	95,2 %

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

## SOMMAIRE DES PRINCIPALES ESTIMATIONS ET MÉTHODES COMPTABLES

### Sommaire des estimations comptables critiques

Les états financiers consolidés intermédiaires non audités de la Société pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014 ont été préparés conformément à IAS 34, *Information financière intermédiaire*, publiée par l'International Accounting Standards Board. Les états financiers consolidés intermédiaires non audités ont été préparés selon les mêmes méthodes comptables et méthodes de calcul que celles qui ont été utilisées pour les derniers états financiers consolidés annuels audités.

Le rapport de gestion pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 présente une analyse des principales méthodes comptables les plus touchées par les estimations utilisées et les jugements exercés dans la préparation des états financiers consolidés, soit les méthodes comptables qui ont trait aux estimations de la juste valeur des immeubles de placement, à l'évaluation des instruments financiers à des fins d'évaluation et de présentation de l'information financière, à l'évaluation des options sur actions, à l'évaluation de l'efficacité de la couverture, à l'estimation des actifs et des passifs d'impôt différé ainsi qu'à l'identification des principaux dirigeants dont elle présentera de l'information sur la rémunération. La direction a établi qu'au 31 mars 2015, il n'y avait eu aucun changement à l'évaluation des principales méthodes comptables les plus touchées par les estimations et le jugement, telles qu'elles ont été présentées en détail dans le rapport annuel 2014 de la Société.

### CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES FUTURS

Se reporter à la note 4 des états financiers consolidés intermédiaires non audités du trimestre clos le 31 mars 2015 pour obtenir plus de renseignements sur les modifications comptables futures.

### CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Au 31 mars 2015, le chef de la direction et le 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, la Société a utilisé le cadre de 2013 publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (le « cadre du COSO de 2013 »).

La Société n'a apporté aucun changement à ses contrôles internes à l'égard de l'information financière au cours du trimestre clos le 31 mars 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. Sur une base continue, la Société continuera d'analyser ses contrôles et ses procédures pour les points susceptibles d'être améliorés.

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

## RISQUES ET INCERTITUDES

Parce qu'elle détient des immeubles productifs de revenus et des propriétés destinées au développement, First Capital Realty est exposée à de nombreux risques commerciaux dans le cours normal de ses activités, qui sont susceptibles de nuire à son rendement à court et à long terme. La conjoncture économique générale et les conditions observées sur les marchés locaux, comme l'offre excédentaire de propriétés semblables ou la réduction de la demande de la part des locataires, ont une incidence sur les immeubles productifs de revenus et les propriétés destinées au développement. Il incombe à la direction, sous la supervision du conseil d'administration, de déceler et, dans la mesure du possible, d'atténuer ou de réduire l'incidence de tous ces risques commerciaux. Les principales catégories de risques auxquels la Société s'expose dans le cours de ses activités et quelques-unes des mesures qu'elle met en œuvre pour réduire l'incidence de ces risques sont présentées dans le rapport annuel 2014 de la Société. 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](http://www.sedar.com), ainsi que sur le site Web de la Société, à l'adresse [www.firstcapitalrealty.ca](http://www.firstcapitalrealty.ca).



## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

### Table des matières

60	Bilans consolidés
61	Comptes consolidés de résultat
62	États consolidés du résultat global
63	États consolidés des variations des capitaux propres
64	Tableaux consolidés des flux de trésorerie
65	Notes annexes
65	1 Description de la société
65	2 Principales méthodes comptables
66	3 Changements de méthodes comptables
66	4 Changements de méthodes comptables futurs
67	5 Immeubles de placement
70	6 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers
70	7 Débiteurs
71	8 Autres actifs
71	9 Gestion du capital
73	10 Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
74	11 Débentures de premier rang non garanties
75	12 Débentures convertibles
76	13 Créiteurs et autres passifs
77	14 Capitaux propres
80	15 Bénéfice d'exploitation net
80	16 Produits d'intérêts et autres
81	17 Charges d'intérêt
81	18 Charges du siège social
82	19 Autres profits (pertes) et (charges)
82	20 Impôt sur le résultat
82	21 Bénéfice par action
83	22 Gestion du risque
85	23 Évaluation de la juste valeur
86	24 Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie
87	25 Engagements et éventualités
87	26 Opérations entre parties liées
88	27 Événement postérieur à la date du bilan

# Bilans consolidés

<i>Aux</i> <i>(non audité) (en milliers de dollars canadiens)</i>	Notes	31 mars 2015	31 décembre 2014
<b>ACTIF</b>			
<b>Actifs non courants</b>			
<b>Placements immobiliers</b>			
Immeubles de placement – centres commerciaux	5	7 479 370 \$	7 287 650 \$
Immeubles de placement – terrains destinés au développement	5	26 374	17 008
Participation dans des coentreprises		176 757	138 578
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	6	104 888	96 231
Total des placements immobiliers		7 787 389	7 539 467
Autres actifs non courants	8	19 332	19 415
Total des actifs non courants		7 806 721	7 558 882
<b>Actifs courants</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	24 d)	23 724	17 351
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	6	71 297	79 978
Portefeuille de projets de développement résidentiel		3 974	3 922
Débiteurs	7	20 976	16 580
Autres actifs	8	20 222	26 338
		140 193	144 169
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	5 d)	75 596	205 133
Total des actifs courants		215 789	349 302
Total de l'actif		8 022 510 \$	7 908 184 \$
<b>PASSIF</b>			
<b>Passifs non courants</b>			
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	10	884 355 \$	919 453 \$
Débetures de premier rang non garanties	11	2 243 091	2 149 174
Débetures convertibles	12	372 983	373 277
Autres passifs	13	20 646	20 555
Passifs d'impôt différé	20	462 100	453 903
Total des passifs non courants		3 983 175	3 916 362
<b>Passifs courants</b>			
Partie courante des emprunts hypothécaires et facilités de crédit	10	209 453	253 957
Créditeurs et autres passifs	13	226 473	240 024
Total des passifs courants		435 926	493 981
Total du passif		4 419 101	4 410 343
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Détenteurs d'actions ordinaires	14	3 566 144	3 470 271
Participation ne donnant pas le contrôle		37 265	27 570
Total des capitaux propres		3 603 409	3 497 841
Total du passif et des capitaux propres		8 022 510 \$	7 908 184 \$

Se reporter aux notes annexes.

Approuvé par le conseil d'administration :



Jon Hagan

Administrateur



Adam E. Paul

Administrateur

# Comptes consolidés de résultat

<i>(non audité)</i>	Trimestres clos les 31 mars		
<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action)</i>	Notes	2015	2014
Produits locatifs tirés des propriétés		<b>163 974 \$</b>	162 867 \$
Coûts d'exploitation des propriétés		<b>63 881</b>	64 283
<b>Bénéfice d'exploitation net</b>	15	<b>100 093</b>	98 584
<b>Autres produits et charges</b>			
Produits d'intérêts et autres produits	16	<b>3 968</b>	2 610
Charges d'intérêt	17	<b>(41 488)</b>	(42 357)
Charges du siège social	18	<b>(9 742)</b>	(8 016)
Coûts de transactions abandonnées		<b>(69)</b>	(48)
Charge d'amortissement		<b>(826)</b>	(1 023)
Quote-part dans le bénéfice des coentreprises		<b>5 919</b>	685
Autres profits (pertes) et (charges)	19	<b>86</b>	1 246
Diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net	5	<b>(334)</b>	(6 288)
		<b>(42 486)</b>	(53 191)
<b>Bénéfice avant impôt sur le résultat</b>		<b>57 607</b>	45 393
Impôt différé	20	<b>11 651</b>	10 484
<b>Bénéfice net</b>		<b>45 956 \$</b>	34 909 \$
Bénéfice net attribuable :			
Aux détenteurs d'actions ordinaires		<b>45 901 \$</b>	35 214 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle		<b>55</b>	(305)
		<b>45 956 \$</b>	34 909 \$
Bénéfice net par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires :			
De base	21	<b>0,21 \$</b>	0,17 \$
Dilué	21	<b>0,21 \$</b>	0,17 \$

Se reporter aux notes annexes.

# États consolidés du résultat global

<i>(non audité)</i>		Trimestres clos les 31 mars		
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>		<b>Note</b>	<b>2015</b>	2014
<b>Bénéfice net</b>			<b>45 956 \$</b>	34 909 \$
<b>Autres éléments du résultat global</b>				
<b>Éléments pouvant être reclassés ultérieurement dans le bénéfice net</b>				
Pertes latentes sur les titres négociables disponibles à la vente			<b>(34)</b>	(19)
Reclassement dans le bénéfice net des profits sur les titres négociables disponibles à la vente			<b>56</b>	36
Pertes latentes sur les couvertures de flux de trésorerie			<b>(9 189)</b>	(4 842)
Reclassement dans le bénéfice net des pertes nettes sur les couvertures de flux de trésorerie			<b>228</b>	78
			<b>(8 939)</b>	(4 747)
Recouvrement d'impôt différé	20		<b>(2 473)</b>	(1 248)
Autres éléments du résultat global			<b>(6 466)</b>	(3 499)
<b>Résultat global</b>			<b>39 490 \$</b>	31 410 \$
Résultat global attribuable :				
Aux détenteurs d'actions ordinaires			<b>39 435 \$</b>	31 715 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle			<b>55</b>	(305)
			<b>39 490 \$</b>	31 410 \$

Se reporter aux notes annexes.

# États consolidés des variations des capitaux propres

<i>(non audité) (en milliers de dollars canadiens)</i>	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
			<i>(note 14 a)</i>	<i>(note 14 b)</i>			
<b>31 décembre 2014</b>	<b>833 298 \$</b>	<b>(9 070) \$</b>	<b>2 600 605 \$</b>	<b>45 438 \$</b>	<b>3 470 271 \$</b>	<b>27 570 \$</b>	<b>3 497 841 \$</b>
Variations au cours de la période :							
Bénéfice net	45 901	—	—	—	45 901	55	45 956
Émission d'actions ordinaires	—	—	87 753	—	87 753	—	87 753
Frais d'émission, déduction faite des impôts et autres éléments	—	—	(2 757)	—	(2 757)	—	(2 757)
Dividendes	(47 759)	—	—	—	(47 759)	—	(47 759)
Déventures convertibles, montant net	—	—	9 835	16	9 851	—	9 851
Options, unités d'actions différées et unités d'actions restreintes, montant net	—	—	10 037	(687)	9 350	—	9 350
Autres éléments du résultat global	—	(6 466)	—	—	(6 466)	—	(6 466)
Apports de la participation ne donnant pas le contrôle	—	—	—	—	—	9 640	9 640
<b>31 mars 2015</b>	<b>831 440 \$</b>	<b>(15 536) \$</b>	<b>2 705 473 \$</b>	<b>44 767 \$</b>	<b>3 566 144 \$</b>	<b>37 265 \$</b>	<b>3 603 409 \$</b>

<i>(non audité) (en milliers de dollars canadiens)</i>	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
			<i>(note 14 a)</i>	<i>(note 14 b)</i>			
31 décembre 2013	817 867 \$	(407) \$	2 457 310 \$	44 600 \$	3 319 370 \$	3 638 \$	3 323 008 \$
Variations au cours de la période :							
Bénéfice net	35 214	—	—	—	35 214	(305)	34 909
Frais d'émission, déduction faite des impôts et autres éléments	—	—	(5)	—	(5)	—	(5)
Dividendes	(43 967)	—	—	—	(43 967)	—	(43 967)
Déventures convertibles, montant net	—	—	9 980	—	9 980	—	9 980
Options, unités d'actions différées et unités d'actions restreintes, montant net	—	—	3 222	744	3 966	—	3 966
Autres éléments du résultat global	—	(3 499)	—	—	(3 499)	—	(3 499)
31 mars 2014	809 114 \$	(3 906) \$	2 470 507 \$	45 344 \$	3 321 059 \$	3 333 \$	3 324 392 \$

Se reporter aux notes annexes.

# Tableaux consolidés des flux de trésorerie

<i>(non audité)</i>		Trimestres clos les 31 mars	
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Notes	2015	2014
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>			
Bénéfice net		<b>45 956 \$</b>	34 909 \$
Ajustements pour tenir compte des éléments suivants :			
Diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net	5	<b>334</b>	6 288
Charge d'intérêt	17	<b>41 488</b>	42 357
Intérêts capitalisés	17	<b>4 946</b>	4 940
Intérêts payés en trésorerie	17	<b>(45 541)</b>	(34 511)
Charge d'amortissement		<b>826</b>	1 023
Quote-part du bénéfice de coentreprises		<b>(5 919)</b>	(685)
Distribution des coentreprises		<b>622</b>	484
Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments	24 a)	<b>11 090</b>	8 140
Variation nette des éléments d'exploitation sans effet sur la trésorerie	24 b)	<b>(16 102)</b>	(16 898)
Produit découlant des ventes du portefeuille de projets de développement résidentiel		—	27 711
Dépenses liées au portefeuille de projets de développement résidentiel		<b>(52)</b>	(3 627)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>		<b>37 648</b>	70 131
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>			
Financement par emprunts hypothécaires et facilités de crédit			
Emprunts, déduction faite des coûts de financement		—	33
Versements en capital		<b>(8 324)</b>	(9 249)
Remboursements		<b>(70 480)</b>	(106 065)
Remboursement des emprunts hypothécaires et emprunts liés au portefeuille de projets de développement résidentiel et autres		<b>(3 572)</b>	(8 631)
Émission de débentures de premier rang non garanties, déduction faite des coûts liés à l'émission	11	<b>93 573</b>	301 938
Rachat de débentures convertibles	12 b)	<b>(1 326)</b>	(15)
Émission d'actions ordinaires, déduction faite des coûts liés à l'émission		<b>92 467</b>	3 040
Paiement de dividendes		<b>(46 520)</b>	(43 755)
Apports de la participation ne donnant pas le contrôle		<b>9 640</b>	—
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		<b>65 458</b>	137 296
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>			
Acquisition de centres commerciaux	5 c)	<b>(25 209)</b>	(53 498)
Acquisition de terrains destinés au développement	5 c)	—	(3 555)
Produit net de la cession de propriétés	5 d)	<b>21 116</b>	3 938
Apports aux coentreprises		<b>(32 882)</b>	—
Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement		<b>(66 923)</b>	(40 169)
Variation des charges payées d'avance et autres passifs liés aux activités d'investissement		<b>5 859</b>	(15 148)
Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers	24 c)	<b>1 306</b>	(10 840)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>		<b>(96 733)</b>	(119 272)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, montant net		<b>6 373</b>	88 155
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		<b>17 351</b>	4 975
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période</b>	24 d)	<b>23 724 \$</b>	93 130 \$

Se reporter aux notes annexes.

# Notes annexes

## 1. DESCRIPTION DE LA SOCIÉTÉ

First Capital Realty Inc. (la « Société ») a été constituée sous le régime des lois de l'Ontario, au Canada, afin d'acquérir, de développer, de réaménager, de détenir et de gérer des propriétés de grande qualité destinées au commerce de détail bien situées en milieu urbain. La Société est inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole « FCR », et son siège social est situé au 85 Hanna Avenue, bureau 400, Toronto (Ontario) M6K 3S3.

## 2. PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

### a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés intermédiaires non audités ont été préparés conformément à IAS 34, *Information financière intermédiaire*, telle qu'elle a été publiée par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et, par conséquent, ne fournissent pas toutes les informations qui seraient présentées dans des états financiers consolidés annuels. Ils doivent être lus parallèlement aux états financiers consolidés annuels audités de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013.

### b) Mode de présentation

Ces états financiers consolidés intermédiaires non 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 présents états financiers consolidés intermédiaires non audités ont été préparés selon les mêmes méthodes comptables, estimations et jugements, et méthodes de calcul que ceux qui ont été utilisés pour les derniers états financiers consolidés annuels audités, sauf en ce qui a trait aux éléments présentés à la note 3, « Changements de méthodes comptables ».

Les informations comparatives présentées dans les états financiers consolidés intermédiaires non audités 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 consolidés intermédiaires non audités.

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 changements apportés aux normes qui prennent effet pour l'exercice considéré sont décrits à la note 4, « Changements de méthodes comptables futurs ».

### c) Approbation des états financiers consolidés intermédiaires non audités

Les présents états financiers consolidés intermédiaires non audités ont été approuvés par le conseil d'administration et leur publication a été autorisée le 4 mai 2015.

### 3. CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES

#### Propriétés de placement (Améliorations annuelles 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 1<sup>er</sup> juillet 2014 et la Société devait appliquer la modification de manière prospective pour la première fois dans les présents états financiers consolidés intermédiaires non audités. La Société devait adopter la modification le 1<sup>er</sup> janvier 2015. L'IAS 40, dans sa version modifiée, précise que l'IFRS 3, *Regroupement d'entreprises* (« IFRS 3 »), et non la description des services accessoires de l'IAS 40, est utilisée pour déterminer si la transaction est une acquisition d'actif ou un regroupement d'entreprises. Dans les périodes antérieures, la Société a utilisé l'IFRS 3, et non l'IAS 40, pour déterminer si la transaction était une acquisition d'actif ou un regroupement d'entreprises. L'adoption de la modification par la Société n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés.

### 4. CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES FUTURS

#### Instruments financiers

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

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

L'IASB a fixé au 1<sup>er</sup> janvier 2018 la date d'application obligatoire d'IFRS 9. La Société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés.

#### Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients

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

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

## 5. IMMEUBLES DE PLACEMENT

### a) Activité

Les tableaux ci-dessous résument les variations des immeubles de placement de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2015 et l'exercice clos le 31 décembre 2014 :

Trimestre clos le 31 mars 2015						
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
Solde au début de l'exercice	3 207 544 \$	1 744 533 \$	2 557 714 \$	7 509 791 \$	7 474 329 \$	35 462 \$
Acquisitions	1 422	354	23 433	25 209	25 209	—
Dépenses d'investissement	22 523	23 956	20 458	66 937	66 789	148
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(2 638)	1 576	728	(334)	2 402	(2 736)
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	2 471	(3 630)	2 396	1 237	1 237	—
Cessions	—	(21 500)	—	(21 500)	(21 500)	—
Solde à la fin de l'exercice	3 231 322 \$	1 745 289 \$	2 604 729 \$	7 581 340 \$	7 548 466 \$	32 874 \$
Immeubles de placement – non courants					7 479 370 \$	26 374 \$
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente					69 096	6 500
Total					7 548 466 \$	32 874 \$

  

Exercice clos le 31 décembre 2014						
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
Solde au début de l'exercice	3 141 304 \$	1 639 162 \$	2 511 585 \$	7 292 051 \$	7 126 008 \$	166 043 \$
Acquisitions	88 940	87 798	50 164	226 902	207 852	19 050
Dépenses d'investissement	111 051	74 362	68 088	253 501	246 257	7 244
Reclassements entre les centres commerciaux et les terrains destinés au développement	—	—	—	—	40 988	(40 988)
Reclassement hors du portefeuille de projets de développement résidentiel	25 151	—	—	25 151	25 151	—
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	62 801	(26 959)	6 236	42 078	47 162	(5 084)
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	1 591	1 984	2 275	5 850	5 850	—
Cessions	(140 394)	(31 814)	(73 508)	(245 716)	(183 513)	(62 203)
Reclassement dans les coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(82 900)	—	—	(82 900)	(34 300)	(48 600)
Réévaluation du prix d'acquisition différé d'un centre commercial (note 13)	—	—	(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 \$

Des immeubles de placement ayant une juste valeur de 2,6 G\$ (2,7 G\$ au 31 décembre 2014) sont donnés en garantie pour 1,1 G\$ d'emprunts hypothécaires et de facilités de crédit.

## b) Évaluation des immeubles de placement

Les taux de capitalisation et le bénéfice d'exploitation net stabilisé, par région, des immeubles de placement qui sont des centres commerciaux sont présentés dans le tableau qui suit :

Aux	31 mars 2015			31 décembre 2014		
	Juste valeur <sup>1</sup> (en millions de dollars)	Bénéfice d'exploitation net stabilisé <sup>2</sup> (en millions de dollars)	Taux de capitalisation moyen pondéré	Juste valeur <sup>1</sup> (en millions de dollars)	Bénéfice d'exploitation net stabilisé <sup>2</sup> (en millions de dollars)	Taux de capitalisation moyen pondéré
<b>Centres commerciaux</b>						
Région centrale	3 224,0 \$	178,0 \$	5,63 %	3 200,0 \$	177,0 \$	5,63 %
Région de l'Est	1 737,0	108,0	6,15 %	1 736,0	104,0	6,18 %
Région de l'Ouest	2 588,0	143,0	5,68 %	2 538,0	143,0	5,74 %
Total ou moyenne pondérée	7 549,0 \$	429,0 \$	5,77 %	7 474,0 \$	424,0 \$	5,79 %

- 1) La juste valeur des propriétés en voie de développement comprend une déduction pour coûts d'achèvement de 267,6 M\$ au 31 mars 2015 (308,9 M\$ au 31 décembre 2014).
- 2) Le bénéfice d'exploitation net stabilisé ne constitue pas une mesure définie par les IFRS. Le bénéfice d'exploitation net stabilisé reflète des activités immobilières stables à long terme, en supposant un certain niveau d'occupation, de dépenses d'investissement et de dépenses d'exploitation nécessaire pour maintenir un taux d'occupation stable. Les taux d'occupation moyens utilisés pour calculer le bénéfice d'exploitation net stabilisé pour les locataires autres que les locataires majeurs varient de 2 % à 5 %.

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

Au 31 mars 2015	(en millions de dollars canadiens)
(Diminution) augmentation du taux de capitalisation	Augmentation (diminution) correspondante de la valeur des centres commerciaux
(0,75) %	1 041 \$
(0,50) %	661 \$
(0,25) %	316 \$
0,25 %	(289) \$
0,50 %	(556) \$
0,75 %	(801) \$

De plus, une augmentation ou une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé entraînerait respectivement une augmentation ou une diminution de la juste valeur des centres commerciaux de 70 M\$. Une augmentation de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé, conjuguée à une diminution de 0,25 % du taux de capitalisation, entraînerait une hausse de 388 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 356 M\$ de la juste valeur des centres commerciaux.

## c) Immeubles de placement – Acquisitions

Au cours des trimestres clos les 31 mars 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 :

Trimestres clos les 31 mars	2015		2014	
	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement	Centres commerciaux	Terrains destinés au développement
(en milliers de dollars canadiens)				
Prix d'achat total, y compris les coûts d'acquisition	25 209 \$	— \$	53 498 \$	3 555 \$
Total de la contrepartie en trésorerie versée	25 209 \$	— \$	53 498 \$	3 555 \$

## d) Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente

Certains immeubles de placement détenus par la Société sont classés comme détenus en vue de la vente. Ces propriétés sont considérées comme des actifs secondaires et se présentent comme suit :

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014
Juste valeur totale	75 596 \$	205 133 \$

La diminution de 129,5 M\$ des immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente par rapport au 31 décembre 2014 découle d'une cession de 21,5 M\$ au premier trimestre de 2015, le reste étant des transferts vers les immeubles de placement – centres commerciaux et immeubles de placement – terrains destinés au développement en raison d'un programme de cessions plus lent que prévu.

Pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, la Société a vendu des centres commerciaux et des terrains destinés au développement comme suit :

<i>Trimestres clos les 31 mars</i>	2015	2014
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	<b>Centres commerciaux et terrains destinés au développement</b>	Centres commerciaux et terrains destinés au développement
Total du prix de vente	21 500 \$	4 046 \$
Immeubles – frais de vente	(384)	(108)
Total du produit en trésorerie	21 116 \$	3 938 \$

## 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 :

<i>Au 31 mars 2015</i> <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total
Total pour les centres commerciaux et les terrains destinés au développement <sup>1</sup>	3 231 322 \$	1 745 289 \$	2 604 729 \$	7 581 340 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie				23 724
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs immobiliers				176 185
Autres actifs				39 554
Débiteurs				20 976
Participation dans des coentreprises				176 757
Portefeuille de projets de développement résidentiel				3 974
Total de l'actif				8 022 510 \$

<i>Au 31 décembre 2014</i> <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total
Total pour les centres commerciaux et les terrains destinés au développement <sup>1</sup>	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 \$

<sup>1)</sup> Comprend les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente.

## 6. PRÊTS, CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES ACTIFS IMMOBILIERS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014
<b>Non courants</b>		
Prêts et créances hypothécaires a)	100 710 \$	92 132 \$
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net	4 178	4 099
Total non courant	104 888 \$	96 231 \$
<b>Courants</b>		
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net b)	12 783 \$	33 370 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	161	292
Prêts et créances hypothécaires a)	58 103	46 067
Autres débiteurs	250	249
Total courant	71 297	79 978
Total	176 185 \$	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. Le solde non courant de ces créances porte intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré au 31 mars 2015 de respectivement 5,97 % et 5,93 % par année (respectivement 5,65 % et 5,93 % par année au 31 décembre 2014) et vient à échéance entre 2016 et 2025. Le solde courant des prêts et créances hypothécaires porte intérêt au taux d'intérêt nominal et effectif moyen pondéré de 8,01 % par année (9,59 % 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 réalisé(e)s et latent(e)s sur les titres à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans les autres profits (pertes) et (charges).

## 7. DÉBITEURS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014
Créances clients (déduction faite des provisions pour créances douteuses de 3,1 M\$ [3,1 M\$ au 31 décembre 2014])	20 142 \$	15 106 \$
Facturation et débiteurs relatifs à la construction et au développement	490	374
Sommes à recevoir du siège social et autres débiteurs	344	1 100
Total	20 976 \$	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

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	<b>Notes</b>	<b>31 mars 2015</b>	31 décembre 2014
<b>Non courants</b>			
Agencements, équipements, matériel informatique et logiciels (déduction faite de l'amortissement cumulé de 5,9 M\$)		<b>9 807 \$</b>	9 721 \$
Coûts de financement différés sur les facilités de crédit (déduction faite de l'amortissement cumulé de 2,9 M\$)		<b>1 441</b>	1 591
Produit à recevoir au titre de l'indemnisation et de l'assurance liées à l'environnement	13	<b>5 399</b>	5 418
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		<b>2 000</b>	2 000
Placement dans une obligation détenu jusqu'à l'échéance		<b>685</b>	685
<b>Total non courant</b>		<b>19 332 \$</b>	19 415 \$
<b>Courants</b>			
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		<b>1 870 \$</b>	4 144 \$
Charges payées d'avance		<b>16 244</b>	7 388
Autres dépôts		<b>1 787</b>	792
Trésorerie soumise à restrictions		<b>321</b>	13 733
Dérivés à la juste valeur	23	—	281
<b>Total courant</b>		<b>20 222 \$</b>	26 338 \$
<b>Total</b>		<b>39 554 \$</b>	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 dégagant de ses placements des rendements acceptables à long terme pour les actionnaires. La structure du capital de la Société comprend actuellement des actions ordinaires, des débetures de premier rang non garanties, des hypothèques, des débetures convertibles ainsi que des facilités de crédit renouvelables garanties et non garanties qui procurent à la Société la souplesse financière nécessaire pour satisfaire à ses besoins en capitaux. Le capital de la Société est utilisé principalement pour les activités de développement, les acquisitions, les améliorations aux immobilisations, les coûts de location et les remboursements du capital des emprunts. Le niveau réel et le type de financements futurs nécessaires pour financer ces besoins en capital seront déterminés en fonction des taux d'intérêt en vigueur, des divers coûts des titres d'emprunt et de participation, des conditions des marchés financiers et du point de vue général de la direction sur le niveau d'endettement adéquat pour l'entreprise.

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

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action)</i>	<b>31 mars 2015</b>	31 décembre 2014
<b>Passif (capital à rembourser)</b>		
Emprunts hypothécaires	<b>1 087 445 \$</b>	1 166 251 \$
Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation de la société)	<b>14 189</b>	10 425
Débetures de premier rang non garanties	<b>2 250 000</b>	2 160 000
Débetures convertibles	<b>386 865</b>	388 174
<b>Capitalisation des capitaux propres</b>		
Actions ordinaires (selon un cours de clôture par action de 19,73 \$ [18,66 \$ au 31 décembre 2014])	<b>4 379 047</b>	4 037 543
<b>Total</b>	<b>8 117 546 \$</b>	7 762 393 \$

La Société surveille un certain nombre de ratios financiers en marge de ses ententes de crédit et de sa planification financière. Conformément aux modalités des ententes de crédit de la Société, tous les ratios sont calculés en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises. Ces ratios sont présentés dans le tableau qui suit :

	Clauses restrictives	31 mars 2015	31 décembre 2014
<b>Aux</b>			
Ratio de la dette nette sur l'actif total		<b>41,8 %</b>	42,2 %
Ratio du total des actifs non grevés sur les emprunts non garantis, calculés au taux de capitalisation moyen pour les dix derniers trimestres <sup>1</sup>	≥1,3	<b>2,2</b>	2,2
Capitaux propres, en utilisant la moyenne de quatre trimestres (en milliards de dollars canadiens) <sup>1</sup>	>1,4 G\$	<b>3,5 \$</b>	3,4 \$
Ratio de la dette garantie sur le total de l'actif <sup>1</sup>	<40 %	<b>13,8 %</b>	15,0 %
<b>Pour les périodes de quatre trimestres closes les</b>			
Ratio de couverture des intérêts (ratio BAIIA sur les charges d'intérêt) <sup>1</sup>	>1,65	<b>2,3</b>	2,3
Ratio de couverture des charges fixes (ratio BAIIA sur les obligations liées au service de la dette) <sup>1</sup>	>1,50	<b>1,9</b>	1,9

<sup>1)</sup> Calculs exigés selon les conventions de facilité de crédit ou les actes de fiducie régissant les débetures 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 débetures de premier rang non garanties. Il n'est pas tenu compte des débetures convertibles, car la Société a l'intention de continuer à respecter ses obligations de remboursement du capital et des intérêts à l'égard de toutes les débetures 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 la période.
- La dette garantie comprend les emprunts hypothécaires et tout montant retiré en vertu des facilités de crédit qui sont garantis par les immeubles de placement.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, de la charge d'intérêt et de la charge d'amortissement, mais exclut l'augmentation ou la diminution de la valeur des immeubles de placement, les autres profits (pertes) et (charges) et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents. La Société ajuste aussi les coûts marginaux de location et les coûts non capitalisés au cours de la période de développement, ces coûts étant comptabilisés respectivement à titre d'ajustements aux flux de trésorerie d'exploitation et aux flux de trésorerie d'exploitation ajustés.
- Les charges fixes comprennent les versements réguliers du capital et des intérêts et les intérêts capitalisés ayant servi au calcul de la charge d'intérêt et ne tiennent pas compte des intérêts sans effet sur la trésorerie sur les débetures convertibles.
- Les actifs non grevés comprennent la valeur des actifs qui ne sont pas donnés en garantie dans le cadre d'une entente de crédit ou d'emprunts hypothécaires. Le ratio du total des actifs non grevés sur les emprunts non garantis correspond au montant des actifs non grevés divisé par le montant en capital de la dette non garantie, qui se compose de débetures de premier rang non garanties et de tout montant tiré de la facilité non garantie.

La stratégie de la Société consiste à maintenir son niveau d'endettement modéré et à continuer d'améliorer les ratios de couverture des intérêts et des charges fixes afin d'avoir un accès permanent aux capitaux à un coût raisonnable. Actuellement, Dominion Bond Rating Service Ltd. a accordé la cote BBB (élevé) avec tendance stable aux débetures de premier rang non garanties de la Société, tandis que Moody's Investors Service leur a attribué la cote Baa2 avec une perspective stable.

La stratégie de financement à long terme de la Société est fondée sur le maintien d'une souplesse quant à l'accès à diverses formes de titres d'emprunt et de capitaux propres, notamment par l'accès à un bassin d'actifs non grevés et de cotes de crédit de première qualité de la part d'agences de notation. La Société réévalue périodiquement sa stratégie d'exécution d'ensemble en matière de financement et de capital afin de s'assurer qu'elle a le meilleur accès possible au capital offert, à un coût raisonnable.

La Société est assujettie aux clauses restrictives financières d'ententes régissant ses débetures de premier rang non garanties et ses facilités de crédit renouvelables garanties et non garanties. Au 31 mars 2015, la Société demeure conforme à toutes les clauses restrictives financières qui s'appliquent à elle.

## 10. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES ET FACILITÉS DE CRÉDIT

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	<b>31 mars 2015</b>	31 décembre 2014
Emprunts hypothécaires à taux fixe	<b>1 086 023 \$</b>	1 165 625 \$
Facilité de crédit garantie	<b>7 785</b>	7 785
	<b>1 093 808 \$</b>	1 173 410 \$
Courants	<b>209 453 \$</b>	253 957 \$
Non courants	<b>884 355</b>	919 453
Total	<b>1 093 808 \$</b>	1 173 410 \$

Les emprunts hypothécaires et la facilité de crédit garantie sont garantis par les immeubles de placement. Un montant d'environ 2,6 G\$ (2,7 G\$ au 31 décembre 2014) de la juste valeur des immeubles de placement, qui totalisait 7,6 G\$ au 31 mars 2015 (7,5 G\$ au 31 décembre 2014), a été donné en garantie dans le cadre des emprunts hypothécaires et de la facilité de crédit garantie (Note 5(a)).

Au 31 mars 2015, les emprunts hypothécaires portaient intérêt à un taux nominal moyen pondéré de 5,1 % par année (5,0 % par année au 31 décembre 2014); ils viennent à échéance de 2015 à 2025. À cette même date, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré applicable à tous les prêts hypothécaires était de 4,7 % par année (4,7 % par année au 31 décembre 2014).

Le tableau qui suit résume les remboursements de capital sur les emprunts hypothécaires et la facilité de crédit garantie à effectuer au 31 mars 2015 :

<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2015 (reste de l'exercice)	21 778 \$	142 658 \$	164 436 \$	5,22 %
2016	24 523	165 318	189 841	3,84 %
2017	21 686	82 902	104 588	4,02 %
2018	17 696	123 045	140 741	5,69 %
2019	14 814	106 714	121 528	6,32 %
De 2020 à 2025	36 830	329 481	366 311	4,26 %
	<b>137 327 \$</b>	<b>950 118 \$</b>	<b>1 087 445 \$</b>	<b>4,72 %</b>
Coûts de financement différés non amortis, montant net			6 363	
Total			<b>1 093 808 \$</b>	

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

<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>	Capacité d'emprunt	Montants prélevés	Lettres de crédit en cours	Somme pouvant être prélevée	Taux d'intérêt	Échéance
Garanties par les propriétés destinées au développement	75 000 \$	— \$	(23) \$	74 977 \$	AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,0125 %	31 décembre 2014
Non garanties	800 000	—	(41 980)	758 020	AB + 1,20 % ou préférentiel + 0,20 % ou \$ US au LIBOR + 1,20 %	30 juin 2017
Garanties	7 953	(7 785)	(75)	93	AB + 1,125 % ou préférentiel + 0,125 %	31 mars 2016
<b>Total des facilités de crédit</b>	<b>882 953 \$</b>	<b>(7 785) \$</b>	<b>(42 078) \$</b>	<b>833 090 \$</b>		

## 11. DÉBENTURES DE PREMIER RANG NON GARANTIES

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)</i>		Taux d'intérêt		31 mars 2015	31 décembre 2014
Série	Échéance	Nominal	Effectif	Capital impayé	Passif
H	31 janvier 2017	5,85 %	5,99 %	125 000 \$	124 692 \$
I	30 novembre 2017	5,70 %	5,79 %	125 000	124 717
J	30 août 2018	5,25 %	5,66 %	50 000	49 541
K	30 novembre 2018	4,95 %	5,17 %	100 000	99 273
L	30 juillet 2019	5,48 %	5,61 %	150 000	149 267
M	30 avril 2020	5,60 %	5,60 %	175 000	174 984
N	1 <sup>er</sup> mars 2021	4,50 %	4,63 %	175 000	173 875
O	31 janvier 2022	4,43 %	4,59 %	200 000	198 147
P	5 décembre 2022	3,95 %	4,18 %	250 000	246 327
Q	30 octobre 2023	3,90 %	3,97 %	300 000	298 535
R	30 août 2024	4,79 %	4,72 %	300 000	301 588
S	31 juillet 2025	4,32 %	4,24 %	300 000	302 123
Moyenne pondérée/total		4,70 %	4,77 %	2 250 000 \$	2 243 091 \$
					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 (en milliers de dollars canadiens, sauf les autres données)

31 mars 2015

31 décembre 2014

Série	Échéance	Taux d'intérêt		Capitaux propres			Capitaux propres		
		Nominal	Effectif	Capital	Passif	propre	Capital	Passif	propre
D	30 juin 2017	5,70 %	6,88 %	42 903 \$	41 860 \$	983 \$	42 903 \$	41 756 \$	983 \$
E	31 janvier 2019	5,40 %	6,90 %	56 458	53 636	2 152	56 593	53 608	2 158
F	31 janvier 2019	5,25 %	6,07 %	56 481	54 926	384	56 549	54 904	384
G	31 mars 2018	5,25 %	6,66 %	49 813	47 929	1 151	49 927	47 900	1 154
H	31 mars 2017	4,95 %	6,51 %	72 321	70 233	1 442	72 561	70 228	1 446
I	31 juillet 2019	4,75 %	6,19 %	52 220	49 718	1 431	52 500	49 841	1 439
J	28 février 2020	4,45 %	5,34 %	56 669	54 681	397	57 141	55 040	400
Moyenne pondérée/total		5,08 %	6,35 %	386 865 \$	372 983 \$	7 940 \$	388 174 \$	373 277 \$	7 964 \$

### a) Capital et intérêts

La Société peut, à son gré, jusqu'à 5 jours avant la date d'échéance, rembourser les débentures convertibles à l'échéance en émettant des actions ordinaires, évaluées à 97 % du cours moyen pondéré selon le volume sur 20 jours 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. La Société a l'intention de continuer à s'acquitter de son obligation de payer le capital et les intérêts sur toutes ses débentures convertibles en circulation au moyen de l'émission d'actions ordinaires. Depuis l'émission, la Société a effectué la totalité des versements de capital et d'intérêts sur ses débentures convertibles au moyen d'actions ordinaires.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, 0,5 million d'actions ordinaires (0,6 million d'actions ordinaires pour le trimestre clos le 31 mars 2014) ont été émises, pour un montant de 9,8 M\$ (10,0 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 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	Option de la Société de racheter à	Prix de conversion
				la valeur du montant en capital (conditionnel <sup>1</sup> )	la valeur du montant en capital <sup>2</sup>	
30 juin 2017	5,70 %	FCR.DB.D	2009-2016	30 juin 2013 – 29 juin 2015	30 juin 2015 – 30 juin 2017	18,75 \$
31 janvier 2019	5,40 %	FCR.DB.E	2011-2019	31 janv. 2015 – 30 janv. 2017	31 janv. 2017 – 31 janv. 2019	22,62 \$
31 janvier 2019	5,25 %	FCR.DB.F	2011-2019	31 janv. 2015 – 30 janv. 2017	31 janv. 2017 – 31 janv. 2019	23,77 \$
31 mars 2018	5,25 %	FCR.DB.G	2011-2018	31 mars 2015 – 30 mars 2016	31 mars 2016 – 30 mars 2018	23,25 \$
31 mars 2017	4,95 %	FCR.DB.H	2012-2017	31 mars 2015 – 30 mars 2016	31 mars 2016 – 31 mars 2017	23,75 \$
31 juillet 2019	4,75 %	FCR.DB.I	2012-2019	31 juil. 2015 – 30 juil. 2017	31 juil. 2017 – 31 juil. 2019	26,75 \$ - 27,75 \$ <sup>3</sup>
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 \$ <sup>4</sup>

<sup>1</sup>) 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.

## NOTES ANNEXES – suite

- <sup>2)</sup> Période au cours de laquelle la Société peut racheter les débetures 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.
- <sup>3)</sup> Ces débetures 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.
- <sup>4)</sup> Ces débetures 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, puis de 27,75 \$ par action ordinaire par la suite.

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

Le 27 août 2014, la Société a renouvelé son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l'« offre de rachat ») pour toutes ses séries de débetures convertibles alors en circulation. L'offre de rachat arrivera à échéance le 26 août 2015 ou avant si la Société termine le rachat en vertu de l'offre de rachat à une date plus rapprochée. Tous les rachats effectués dans le cadre de l'offre de rachat le seront aux prix du marché ayant cours lors du rachat, et le moment sera déterminé par la Société ou en son nom.

Pour les trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014, les montants en capital des débetures convertibles rachetées et les montants payés pour ces rachats sont présentés dans le tableau ci-dessous :

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>				
<i>Trimestres clos les 31 mars</i>				
	2015		2014	
	Montant en capital acheté	Montant payé	Montant en capital acheté	Montant payé
Total	1 309 \$	1 326 \$	14 \$	15 \$

## 13. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014
<b>Non courants</b>		
Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations a)	8 793 \$	8 973 \$
Contrats de location de terrains à payer	10 154	9 883
Prix d'achat différé d'un immeuble de placement – centre commercial	1 699	1 699
Total des passifs non courants	20 646 \$	20 555 \$
<b>Courants</b>		
Dettes fournisseurs et charges à payer	58 398 \$	57 841 \$
Dettes fournisseurs relatives à la construction et au développement	50 430	46 399
Dividendes à payer	47 608	46 520
Intérêts à payer	29 303	39 192
Dépôts des locataires	19 922	22 130
Dérivés à la juste valeur	11 279	2 370
Positions vendeur sur des titres négociables	—	12 467
Emprunts hypothécaires	—	3 572
Prix d'achat différé d'un immeuble de placement – centre commercial	9 533	9 533
Total des passifs courants	226 473 \$	240 024 \$
Total	247 119 \$	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. Les montants inscrits au titre des passifs ne tiennent pas compte du produit au titre de l'indemnisation et de l'assurance liées à l'environnement à recevoir (note 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 :

(en milliers de dollars canadiens et en milliers d'actions ordinaires)

Trimestres clos les 31 mars		2015		2014	
	Note	Nombre d'actions ordinaires	Capital déclaré	Nombre d'actions ordinaires	Capital déclaré
Émises et en circulation au début de la période		216 374	\$ 2 600 605	208 356	\$ 2 457 310
Paiement d'intérêts sur les débetures convertibles	12	514	9 835	582	9 980
Exercice d'options		611	10 037	212	3 222
Émission d'actions ordinaires		4 450	87 753	—	—
Coûts liés à l'émission d'actions et autres, déduction faite de l'incidence fiscale		—	(2 757)	—	(5)
Émises et en circulation à la fin de la période		221 949	\$ 2 705 473	209 150	\$ 2 470 507

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\$.

### b) Surplus d'apport et autres éléments de capitaux propres

Le surplus d'apport et les autres éléments de capitaux propres comprennent les éléments suivants :

(en milliers de dollars canadiens)

Trimestres clos les 31 mars		2015		2014				
	Surplus d'apport	Composante capitaux propres des débetures convertibles (note 12)	Options, unités d'actions restreintes et unités d'actions différées	Total	Surplus d'apport	Composante capitaux propres des débetures convertibles	Options, unités d'actions restreintes et unités d'actions différées	Total
Solde au début de la période	19 292 \$	7 964 \$	18 182 \$	45 438 \$	19 278 \$	8 058 \$	17 264 \$	44 600 \$
Rachat de débetures convertibles	40	(24)	—	16	—	—	—	—
Options dont les droits sont acquis	—	—	157	157	—	—	230	230
Exercice d'options	—	—	(434)	(434)	—	—	(183)	(183)
Unités d'actions différées dont les droits sont acquis	—	—	382	382	—	—	261	261
Unités d'actions restreintes dont les droits sont acquis	—	—	435	435	—	—	436	436
Exercice d'unités d'actions restreintes et différées	—	—	(1 227)	(1 227)	—	—	—	—
Solde à la fin de la période	19 332 \$	7 940 \$	17 495 \$	44 767 \$	19 278 \$	8 058 \$	18 008 \$	45 344 \$

### c) Options sur actions

Au 31 mars 2015, 3,0 millions d'options sur actions ordinaires (3,3 millions au 31 décembre 2014) peuvent être attribuées à des employés, à des dirigeants et à des administrateurs de la Société. De plus, au 31 mars 2015, il y avait en cours 4,6 millions d'options sur actions ordinaires. 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 mars 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 ci-après.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, un montant de 0,1 M\$ (0,2 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2014) a été comptabilisé comme une charge liée aux options sur actions.

(en dollars canadiens, sauf les autres données)

Trimestres clos les 31 mars	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 la période	4 956	16,89 \$	5 968	16,37 \$
Attribuées a)	301	19,96	494	17,77
Exercées b)	(611)	15,71	(213)	14,29
Arrivées à expiration	(42)	18,26	(12)	18,33
En cours à la fin de la période	4 604	17,24 \$	6 237	16,55 \$

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 :

Trimestres clos les 31 mars	2015	2014
Options sur actions attribuées (en milliers)	301	494
Durée jusqu'à l'expiration	10 ans	10 ans
Prix d'exercice	19,96 \$	17,77 \$
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	4,38 %	4,72 %
Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré	1,13 %	1,87 %
Juste valeur (en milliers)	323 \$	548 \$

b) Le prix moyen pondéré par action auquel les options ont été exercées au cours du trimestre clos le 31 mars 2015 était de 19,59 \$ (17,56 \$ pour le trimestre clos le 31 mars 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 au cours de laquelle les unités d'actions restreintes ont été attribuées, dans le cas des unités d'actions restreintes. Lorsque la Société déclare des dividendes sur ses actions ordinaires, les détenteurs d'unités d'actions restreintes et d'unités d'actions différées touchent des dividendes sous forme d'unités supplémentaires.

<i>(en milliers)</i>				
<b>Trimestres clos les 31 mars</b>	<b>2015</b>			<b>2014</b>
	<b>Unités d'actions différées</b>	<b>Unités d'actions restreintes</b>	Unités d'actions différées	Unités d'actions restreintes
En cours au début de la période	<b>452</b>	<b>328</b>	393	286
Attribuées a)	<b>9</b>	<b>19</b>	10	101
Dividendes déclarés	<b>4</b>	<b>3</b>	5	5
Exercées	<b>(77)</b>	<b>(3)</b>	—	—
Déchues	—	<b>(3)</b>	—	—
En cours à la fin de la période	<b>388</b>	<b>344</b>	408	392
Unités d'actions pouvant être attribuées en fonction de la réserve actuelle	<b>290</b>	<b>486</b>	172	378
Charge comptabilisée pour la période <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	<b>403 \$</b>	<b>342 \$</b>	223 \$	351 \$

- a) La juste valeur des unités d'actions différées attribuées au cours du trimestre clos le 31 mars 2015, qui était de 0,2 M\$ (0,2 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 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 du trimestre clos le 31 mars 2015, qui était de 0,4 M\$ (1,6 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2014), a été évaluée selon le cours de l'action de la Société à la date d'attribution.

## 15. BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Le bénéfice d'exploitation net se présente comme suit :

Trimestre clos le 31 mars 2015 (en milliers de dollars canadiens)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres <sup>1</sup>	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	69 032 \$	43 936 \$	51 300 \$	164 268 \$	(294)\$	163 974 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	26 993	20 009	17 092	64 094	(213)	63 881
Bénéfice d'exploitation net	42 039 \$	23 927 \$	34 208 \$	100 174 \$	(81)\$	100 093 \$

Trimestre clos le 31 mars 2014 (en milliers de dollars canadiens)	Région centrale	Région de l'Est	Région de l'Ouest	Total partiel	Autres <sup>1</sup>	Total
Produits locatifs tirés des propriétés	70 081 \$	41 872 \$	51 061 \$	163 014 \$	(147)\$	162 867 \$
Coûts d'exploitation des propriétés	27 776	18 743	17 548	64 067	216	64 283
Bénéfice d'exploitation net	42 305 \$	23 129 \$	33 513 \$	98 947 \$	(363)\$	98 584 \$

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les coûts d'exploitation des propriétés comprennent 5,4 M\$ (5,9 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2014) se rapportant à la rémunération du personnel.

## 16. PRODUITS D'INTÉRÊTS ET AUTRES

(en milliers de dollars canadiens)	Note	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Intérêts, dividendes et produits de distribution provenant des titres négociables et des placements en trésorerie	6	650 \$	859 \$
Produits d'intérêts provenant d'emprunts hypothécaires et de prêts	6	2 784	1 751
Honoraires et autres produits		534	—
Total		3 968 \$	2 610 \$

## 17. CHARGES D'INTÉRÊT

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Note	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit		14 361 \$	16 516 \$
Déventures de premier rang non garanties		26 153	24 940
Déventures convertibles			
Intérêt nominal		4 870	4 921
Désactualisation		400	386
Amortissement des frais d'émission différés		650	534
Total des charges d'intérêt		46 434	47 297
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement		(4 946)	(4 940)
Charges d'intérêt		41 488 \$	42 357 \$
Intérêts sur les déventures convertibles payés en actions ordinaires	12	(9 835)	(9 980)
Variation des intérêts courus		9 889	(2 194)
Taux d'intérêt effectif excédant le taux d'intérêt nominal sur les déventures de premier rang non garanties et les déventures convertibles		(230)	(351)
Intérêts effectifs versés en excédent du taux d'intérêt nominal sur les emprunts hypothécaires repris		937	1 105
Autres charges d'intérêt autres qu'en trésorerie		(1 654)	(1 366)
Intérêts capitalisés au titre des immeubles de placement et du portefeuille de projets de développement résidentiel		4 946	4 940
Intérêts payés en trésorerie		45 541 \$	34 511 \$

## 18. CHARGES DU SIÈGE SOCIAL

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Salaires, traitements et avantages du personnel	7 942 \$	6 242 \$
Rémunération sans effet sur la trésorerie	782	648
Autres coûts du siège social	3 107	2 675
Total des charges du siège social	11 831	9 565
Montants capitalisés au titre des immeubles de placement en voie de développement	(2 089)	(1 549)
Charges du siège social	9 742 \$	8 016 \$

## 19. AUTRES PROFITS (PERTES) ET (CHARGES)

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Note	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Profits réalisés à la vente de titres négociables		865 \$	481 \$
Variation des (pertes cumulatives latentes) profits cumulatifs latents sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(395)	1 285
Pertes au règlement anticipé de la dette		—	(262)
Pertes latentes sur les couvertures	23	—	(99)
Frais de prévente des projets de développement résidentiel		—	(17)
Immeubles de placement – frais de vente		(384)	(142)
Total		86 \$	1 246 \$

## 20. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

La charge d'impôt est constituée des principales composantes suivantes :

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Impôt différé	11 651 \$	10 484 \$

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 trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014 :

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Charge d'impôt sur le résultat au taux d'imposition fédéral-provincial combiné de 26,3 % (26,3 % en 2014) pour le Canada	15 125 \$	11 926 \$
(Diminution) augmentation de la charge d'impôt sur le résultat découlant des éléments suivants :		
Tranche de gains en capital non imposables et autres	(3 836)	(1 430)
Intérêts non déductibles	105	102
Autres	257	(114)
Impôt différé	11 651 \$	10 484 \$

## 21. BÉNÉFICE PAR ACTION

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

<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les autres données)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	45 901 \$	35 214 \$
Ajustement pour tenir compte de l'effet dilutif des débentures convertibles, déduction faite de l'impôt	525	—
Bénéfice entrant dans le calcul du bénéfice dilué par action	46 426 \$	35 214 \$
<i>(en milliers)</i>		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation entrant dans le calcul du bénéfice de base par action	220 241	209 127
Options	620	470
Débentures convertibles	2 791	—
Nombre moyen pondéré d'actions après dilution	223 652	209 597
Bénéfice net de base par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	0,21 \$	0,17 \$
Bénéfice net dilué par action attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires	0,21 \$	0,17 \$

Les titres ci-dessous n'entrent pas dans le calcul du bénéfice net dilué par action puisqu'ils auraient eu un effet antidilutif :

Trimestres clos les 31 mars <i>(en dollars canadiens, sauf le nombre d'options en milliers)</i>	Nombre d'actions, advenant l'exercice			
	Prix d'exercice	2015	Fourchette de prix d'exercice	2014
Options sur actions ordinaires	— \$	—	17,77 \$	494
Options sur actions ordinaires	— \$	—	17,90 \$	821
Options sur actions ordinaires	— \$	—	18,97 \$	979
Options sur actions ordinaires	<b>19,96 \$</b>	<b>301</b>	— \$	—
Débetures convertibles – 5,70 %	<b>18,75 \$</b>	<b>2 287</b>	18,75 \$	2 357
Débetures convertibles – 5,40 %	<b>22,62 \$</b>	<b>2 780</b>	22,62 \$	3 159
Débetures convertibles – 5,25 %	<b>23,77 \$</b>	<b>2 779</b>	23,77 \$	3 159
Débetures convertibles – 5,25 %	<b>23,25 \$</b>	<b>2 453</b>	23,25 \$	2 747
Débetures convertibles – 4,95 %	<b>23,75 \$</b>	<b>3 562</b>	23,75 \$	4 120
Débetures convertibles – 4,75 %	<b>26,75 \$ - 27,75 \$</b>	<b>2 572</b>	26,75 \$ - 27,75 \$	2 884
Débetures convertibles – 4,45 %	—	—	26,75 \$ - 27,75 \$	3 159

Les dividendes réguliers versés par action ordinaire se sont établis à 0,215 \$ pour le trimestre clos le 31 mars 2015 (0,21 \$ pour le trimestre clos le 31 mars 2014).

## 22. GESTION DU RISQUE

Dans le cours normal de ses activités, la Société est exposée à un certain nombre de risques qui peuvent influencer sur sa performance opérationnelle. Les paragraphes qui suivent présentent une description de certains de ces risques et des mesures prises pour en assurer la gestion :

### a) Risque de taux d'intérêt

La Société structure son financement de façon à échelonner les échéances de sa dette dans le temps et, de ce fait, à atténuer le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt et aux autres fluctuations du marché du crédit. Une partie des emprunts hypothécaires, des emprunts et des facilités de crédit de la Société sont des instruments à taux variable. À l'occasion, la Société peut conclure des contrats de swaps de taux d'intérêt ou avoir recours à d'autres instruments financiers afin de modifier le profil de taux d'intérêt sur l'encours de sa dette ou sur les futures émissions de titres d'emprunt très probables sans que le montant du capital sous-jacent soit échangé.

### b) Risque de crédit

Le risque de crédit découle de la possibilité que les locataires ou les débiteurs éprouvent des difficultés financières et qu'ils refusent de s'acquitter de leurs obligations relatives aux contrats de location conclus ou aux emprunts, ou qu'ils soient dans l'incapacité de le faire. La Société réduit le risque de perte de crédit en investissant dans des propriétés bien situées dans des marchés urbains qui attirent des locataires de grande qualité, en s'assurant que ses locataires sont diversifiés de même qu'en réduisant le montant auquel elle est exposée relativement à chacun de ses locataires. Au 31 mars 2015, Les Compagnies Loblaw limitée (« Loblaw ») représentait 9,9 % 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 6,7 % du loyer minimal annualisé. La réussite d'un locataire sur la durée de son contrat de location et sa capacité à respecter ses engagements relatifs aux contrats de location dépendent de plusieurs facteurs. Rien ne garantit que les locataires seront en mesure d'honorer leurs obligations existantes ou leurs contrats de location actuels, et ce, jusqu'à la date d'expiration.

Les contrats de location de la Société ont en général des durées variant de 5 à 20 ans et peuvent inclure des clauses permettant une réévaluation périodique à la hausse des tarifs de location et la prolongation du contrat de location au gré du preneur.

### c) Risque de liquidité

Les placements immobiliers sont relativement peu liquides, ce qui aura 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 jamais la Société doit liquider rapidement ses actifs, il existe un risque qu'elle réalise des produits à la vente de ces actifs inférieurs à la valeur courante 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 mars 2015 :

(en milliers de dollars canadiens)	Paiements exigibles par période				
	Reste de l'exercice 2015	2016 à 2017	2018 à 2019	Par la suite	Total
<b>Emprunts hypothécaires</b>					
Amortissement prévu	21 778 \$	46 209 \$	32 510 \$	36 830 \$	137 327 \$
Paiements à l'échéance	142 658	248 220	229 759	329 481	950 118
<b>Total des obligations hypothécaires</b>	<b>164 436</b>	<b>294 429</b>	<b>262 269</b>	<b>366 311</b>	<b>1 087 445</b>
<b>Emprunts hypothécaires liés à la coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence</b>	<b>10 313</b>	<b>—</b>	<b>3 876</b>	<b>—</b>	<b>14 189</b>
Déventures de premier rang non garanties	—	250 000	300 000	1 700 000	2 250 000
Obligations au titre des intérêts <sup>1</sup>	117 555	280 935	217 409	280 512	896 411
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2023 et 2061)	726	1 962	1 989	17 302	21 979
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours	90 579	11 498	—	—	102 077
Autres coûts engagés	39 462	51 275	—	—	90 737
<b>Total des obligations contractuelles<sup>2</sup></b>	<b>423 071 \$</b>	<b>890 099 \$</b>	<b>785 543 \$</b>	<b>2 364 125 \$</b>	<b>4 462 838 \$</b>

<sup>1)</sup> Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 mars 2015 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les déventures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

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

Le total des coûts estimatifs de la Société liés à l'achèvement de projets de développement en cours de construction est de 267,6 M\$, une tranche de 102,1 M\$ étant engagée contractuellement au 31 mars 2015.

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 mars 2015, la Société n'avait prélevé aucune avance en trésorerie (néant au 31 décembre 2014) sur ses facilités de crédit renouvelables.

Par ailleurs, au 31 mars 2015, la Société avait contracté des lettres de crédit d'une valeur de 42,1 M\$ (42,2 M\$ au 31 décembre 2014), consenties par des institutions financières principalement pour soutenir certaines des obligations contractuelles susmentionnées de la Société.

## 23. ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

La hiérarchie des justes valeurs des instruments financiers figurant aux bilans consolidés se présente comme suit :

Aux (en milliers de dollars canadiens)	Note	31 mars 2015			31 décembre 2014		
		Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
<b>Évalués à la juste valeur</b>							
<b>Actifs financiers</b>							
Placements dans des titres de participation à la juste valeur par le biais du résultat net	6	12 783 \$	— \$	4 178 \$	33 370 \$	— \$	4 099 \$
Placements dans des titres de participation disponibles à la vente	6	161	—	—	292	—	—
Dérivés à la juste valeur (actifs)		—	—	—	—	281	—
<b>Passifs financiers</b>							
Dérivés à la juste valeur (passifs)		—	11 279	—	—	2 370	—
Positions vendeur sur des titres négociables		—	—	—	12 467	—	—
<b>Évalués au coût amorti</b>							
<b>Actifs financiers</b>							
Prêts et créances hypothécaires (courants et non courants)		—	—	157 072	—	—	136 569
<b>Passifs financiers</b>							
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit		—	1 126 111	—	—	1 227 879	—
Débitures de premier rang non garanties		—	2 489 881	—	—	2 326 507	—
Débitures convertibles		395 947	—	—	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 (en milliers de dollars canadiens)	Désigné comme instrument de couverture	Échéance	31 mars 2015	31 décembre 2014
Contrats à terme sur obligations	Oui	Avril 2015	(4 953) \$	281 \$
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Mars 2022 à juillet 2024	(6 326)	(2 370)
Montant net			(11 279) \$	(2 089) \$

La juste valeur des instruments dérivés est déterminée par l'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. 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 mars 2015, les taux d'intérêt se situaient entre 1,42 % et 3,26 % (entre 1,88 % et 3,71 % au 31 décembre 2014).

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des dépôts, des prêts se rapportant aux ventes d'éléments du portefeuille de projets de développement résidentiel, de la trésorerie soumise à restrictions, et des créditeurs et autres passifs de la Société se rapproche de leur valeur comptable au 31 mars 2015 et au 31 décembre 2014 en raison de leur échéance à court terme.

## 24. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

### a) Éléments sans effet de trésorerie et autres éléments

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Note	Trimestres clos les 31 mars	
		2015	2014
Produits locatifs comptabilisés de façon linéaire		<b>(1 251) \$</b>	(1 775) \$
Immeubles de placement – frais de vente	19	<b>384</b>	142
Profits réalisés à la vente de titres négociables	19	<b>(865)</b>	(481)
Variation des pertes cumulatives latentes (profits cumulatifs latents) sur les titres négociables classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	19	<b>395</b>	(1 285)
Pertes au règlement anticipé de la dette	19	<b>—</b>	262
Charge de rémunération sans effet sur la trésorerie		<b>824</b>	696
Règlement d'unités d'actions restreintes		<b>(48)</b>	—
Impôt différé	20	<b>11 651</b>	10 484
Pertes latentes (profits latents) sur les couvertures	19	<b>—</b>	99
Autres éléments sans effet sur la trésorerie		<b>—</b>	(2)
<b>Total</b>		<b>11 090 \$</b>	8 140 \$

### 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 :

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Débiteurs	<b>(4 377) \$</b>	(7 262) \$
Charges payées d'avance	<b>(8 894)</b>	(7 635)
Dettes fournisseurs et charges à payer	<b>512</b>	373
Dépôts de garantie des locataires et autres dépôts	<b>(2 202)</b>	(1 723)
Variation des autres éléments du fonds de roulement	<b>(1 141)</b>	(651)
<b>Total</b>	<b>(16 102) \$</b>	(16 898) \$

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

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2015	2014
Avances sur les prêts et créances hypothécaires	<b>(20 741) \$</b>	(9 166) \$
Remboursements des prêts et créances hypothécaires	<b>49</b>	263
Placement dans des titres négociables, montant net	<b>(2 403)</b>	(9 188)
Produit tiré de la cession de titres négociables	<b>24 401</b>	7 251
<b>Montant net</b>	<b>1 306 \$</b>	(10 840) \$

### d) Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>Aux (en milliers de dollars canadiens)</i>	31 mars	31 décembre
	2015	2014
Trésorerie	<b>23 724 \$</b>	17 251 \$
Dépôts à terme	<b>—</b>	100
<b>Total</b>	<b>23 724 \$</b>	17 351 \$

## 25. 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 67,7 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 42,1 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-financement à long terme. Les engagements annuels dans le cadre de ces contrats de location de terrains s'élèvent à environ 1,0 M\$ (1,0 M\$ au 31 décembre 2014), l'obligation totale s'établissant à 22,0 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 détient une option d'achat sur une propriété qui expire en octobre 2022. Parallèlement, la propriété fait l'objet d'une option de vente qui peut être exercée entre octobre 2015 et octobre 2022.

## 26. OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

### a) Principal actionnaire

Gazit-Globe Ltd. (« Gazit ») est le principal actionnaire de la Société et, au 31 mars 2015, représentait le propriétaire véritable de 42,9 % (44,0 % au 31 décembre 2014) des actions ordinaires de la Société. Norstar Holdings Inc. est la partie exerçant le contrôle ultime. Au 31 mars 2015, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. (« Alony-Hetz ») était également le propriétaire véritable de 6,3 % (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, selon les directives de 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 candidats de Gazit aux postes restants d'administrateurs de la Société.

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 :

	Trimestres clos les 31 mars	
<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	2015	2014
Remboursements de services professionnels	51 \$	183 \$

Au 31 mars 2015, les montants à payer par Gazit s'élevaient à 0,3 M\$ (0,2 M\$ au 31 décembre 2014).

## **b) Coentreprise**

M+M Urban Realty LP (« MMUR ») est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence par Main and Main Developments LP (« MMLP »). MMLP est consolidée dans les états financiers de la Société.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 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 0,4 M\$.

## **c) Filiales de la Société**

Les états financiers consolidés intermédiaires non 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.

## **27. ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA DATE DU BILAN**

### **Dividende**

La Société a annoncé qu'elle versera, pour le deuxième trimestre, un dividende de 0,215 \$ par action ordinaire le 9 juillet 2015 à ses actionnaires inscrits le 30 juin 2015.

# Information à l'intention des actionnaires

## SIÈGE SOCIAL

Shops at King Liberty  
85 Hanna Avenue, Suite 400  
Toronto (Ontario) M6K 3S3  
Tél. : 416-504-4114  
Télééc. : 416-941-1655

Morningside Crossing  
4525 Kingston Road, Suite 2201  
Toronto (Ontario) M1E 2P1  
Tél. : 416-724-5550  
Télééc. : 416-724-2666

## BUREAU DE MONTRÉAL

Les Galeries Normandie  
2620, rue de Salaberry, bureau 201  
Montréal (Québec) H3M 1L3  
Tél. : 514-332-0031  
Télééc. : 514-332-5135

## BUREAU D'OTTAWA

Gloucester Centre  
1980 Ogilvie Road, Suite 211  
Gloucester (Ontario) K1J 9L3  
Tél. : 613-748-7767  
Télééc. : 613-748-3602

## BUREAU DE CALGARY

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

## BUREAU D'EDMONTON

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

## BUREAU DE VANCOUVER

Terra Nova Village  
3671 Westminster Hwy, Suite 240  
Richmond (Colombie-Britannique) V7C 5V2  
Tél. : 604-278-0056  
Télééc. : 604-278-3364

## SYMBOLES À LA BOURSE DE TORONTO

Actions ordinaires :  
FCR  
Débentures convertibles à 5,70 % :  
FCR.DB.D  
Débentures convertibles à 5,40 % :  
FCR.DB.E  
Débentures convertibles à 5,25 % :  
FCR.DB.F  
Débentures convertibles à 5,25 % :  
FCR.DB.G  
Débentures convertibles à 4,95 % :  
FCR.DB.H  
Débentures convertibles à 4,75 % :  
FCR.DB.I  
Débentures convertibles à 4,45 % :  
FCR.DB.J

## AGENT DES TRANSFERTS

Société de fiducie Computershare du Canada  
100 University Avenue, 11th Floor  
Toronto (Ontario) M5J 2Y1  
(sans frais) 1-800-564-6253

## ÉQUIPE DE LA HAUTE DIRECTION

Adam E. Paul  
*Président et chef de la direction*

Kay Brekken  
*Vice-présidente exécutive et  
chef de la direction des finances*

Brian Kozak  
*Vice-président exécutif, ouest du Canada*

Gregory J. Menzies  
*Vice-président exécutif, est du Canada*

Jodi M. Shpigel  
*Vice-président exécutif, centre du Canada*

Roger J. Chouinard  
*Conseil général et secrétaire général*

Ralph Huizinga  
*Vice-président, Acquisition et développement,  
ouest du Canada*

Maryanne McDougald  
*Vice-présidente, Gestion de propriétés*

## CONSEILLERS JURIDIQUES

Torys s.r.l.  
Toronto (Ontario)  
Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l.  
Montréal (Québec)

## AUDITEURS

Ernst & Young s.r.l./s.e.n.c.r.l.  
Toronto (Ontario)

## ADMINISTRATEURS

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

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

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

Nathan Hetz, CPA  
*Chef de la direction et administrateur,  
Alony Hetz Properties and Investments Ltd.  
Ramat Gan, Israël*

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)*

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



Vos Achats au Quotidien



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