



Certaines déclarations comprises dans le présent rapport de gestion constituent des déclarations prospectives et des informations au sens des lois sur les valeurs mobilières pertinentes. Il en va de même des autres déclarations concernant les objectifs et les stratégies de First Capital 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 First Capital 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, la capacité du Fonds d'accorder des prêts au même taux ou au même montant que les prêts remboursés, 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, la capacité du Fonds de réaliser des cessions, ainsi que l'échéancier, les modalités et les avantages prévus de la réalisation de ces cessions, la capacité du Fonds de réaménager et de vendre ses propriétés ou de conclure des partenariats visant la superficie additionnelle future qu'il a identifiée dans son portefeuille, le nombre de parts en circulation, la capacité du Fonds de se qualifier à titre de fonds de placement immobilier en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* et bien d'autres facteurs. 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.

Les déclarations prospectives sont assujetties 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 rapport de gestion de First Capital pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 ainsi qu'à la rubrique « Facteurs de risque » de la dernière notice annuelle de First Capital. Les facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent de manière importante de ceux exprimés, sous-entendus ou prévus dans les déclarations prospectives, en plus de ceux décrits ci-dessus, incluent, sans s'y limiter, la conjoncture économique; la propriété des biens immobiliers; les difficultés financières des locataires; les manquements et les faillites; l'illiquidité relative des biens immobiliers; la hausse des coûts d'exploitation, des taxes foncières et des impôts sur le revenu; la capacité de First Capital à maintenir le niveau d'occupation et à louer ou à relouer les locaux aux loyers actuels ou prévus; l'accessibilité et le coût des capitaux propres et des capitaux d'emprunt afin de financer les activités du Fonds, y compris le remboursement de la dette existante ainsi que des activités de développement, d'intensification et d'acquisition; les fluctuations des taux d'intérêt et des écarts de taux; la structure organisationnelle; les modifications aux notes de crédit; la présence sur le marché de nouveaux immeubles de commerce de détail concurrentiels qui pourraient devenir disponibles après construction ou par location ou sous-location; la capacité du Fonds à mettre en œuvre sa feuille de route stratégique triennale : discipline, stabilité et croissance, notamment à l'égard i) des cessions, ii) de la croissance financière et iii) des objectifs de réduction de l'effet de levier, à tirer parti des avantages concurrentiels, à optimiser son portefeuille de biens et à accélérer la valeur au profit des investisseurs et parties prenantes, à garder une longueur d'avance sur l'évolution des conditions du marché, à dégager des valeurs latentes, à atteindre ses cibles démographiques et à maintenir une position de premier plan; les frais et les passifs imprévus liés aux acquisitions, au développement et à la construction; la concentration géographique et celle des locataires; le développement résidentiel, la vente et la location; le respect d'engagements financiers; les modifications apportées à la réglementation gouvernementale; les obligations et les coûts de conformité liés aux exigences sur le plan environnemental; les frais et les passifs imprévus liés aux cessions; les obstacles liés à l'intégration d'acquisitions au sein du Fonds; les pertes non assurées et la capacité de First Capital à souscrire des assurances à un coût raisonnable; les risques courus attribuables aux coentreprises; l'activisme de porteurs de parts; les placements exposés aux risques de crédit et de marché; la perte de personnel clé; la capacité des locataires de conserver les licences, certifications et reconnaissances professionnelles nécessaires et les incertitudes liées aux répercussions sur First Capital de pandémies, d'épidémies et d'autres éclosions.

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 se dégage de toute obligation concernant la publication d'une mise à jour de ces déclarations, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements ou à la suite d'événements futurs ou de circonstances nouvelles, sauf tel qu'il est requis selon les lois sur les valeurs mobilières pertinentes. Toutes les déclarations prospectives figurant dans le présent rapport de gestion sont datées du 11 février 2025 et sont faites sous réserve de ces mises en garde.

PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

First Capital détient, exploite et aménage des centres à ciel ouvert ayant comme locataire principal un supermarché dans les quartiers affichant les plus importantes données démographiques au Canada.

Aperçu des activités et stratégie d'affaires

Notre entreprise

Le Fonds de placement immobilier First Capital, dont le total de l'actif s'établit à **9,2 G\$**, acquiert, aménage, détient et exploite des centres commerciaux à ciel ouvert ayant comme locataire principal un supermarché et qui sont situés dans les quartiers affichant les plus fortes données démographiques au Canada.

Notre objectif

Grâce au savoir-faire et aux efforts concertés de notre équipe, nous créons des immeubles prospères qui génèrent de la valeur pour les locataires, les investisseurs et les quartiers. Des immeubles prospères... des quartiers prospères.

Nos centres commerciaux à ciel ouvert ayant comme locataire principal un supermarché sont conçus pour être des milieux dynamiques qui répondent aux besoins quotidiens, en offrant des espaces de rencontre, des boutiques et des services, des installations d'art public et l'avantage d'être à proximité des transports en commun.

Nos activités



YYZ
SIÈGE SOCIAL À
TORONTO



FCR.UN
INSCRIT À LA TSX



138
QUARTIERS



22,1 M
PI² DE SURFACE
LOCATIVE BRUTE



>2 400
LOCATAIRES



372
EMPLOYÉS

Nos valeurs et notre programme de responsabilité d'entreprise et de développement durable définissent notre culture

Notre rapport de 2023 sur nos pratiques environnementales, sociales et de gouvernance fournit des renseignements détaillés sur notre approche en la matière.



Collaboration

Une équipe, un objectif



Innovation

La liberté de bousculer le statu quo



Excellence

Être le meilleur dans son domaine



Responsabilité

Honorer ses promesses



Passion

Aimer son travail

DISCIPLINE | STABILITÉ | CROISSANCE

Notre stratégie d'investissement

Créer des immeubles prospères dans des quartiers urbains affichant les plus fortes données démographiques pour favoriser une croissance durable des flux de trésorerie et une plus-value du capital de notre portefeuille de premier plan.

Nous y parvenons en :

- Investissant dans des centres commerciaux de grande qualité à usage mixte dont le locataire principal est un supermarché, dans des quartiers urbains choisis et des quartiers de banlieue de premier plan
- Intégrant pleinement les commerces de détail à d'autres usages pour créer des immeubles prospères situés en milieu urbain
- Optimisant le portefeuille grâce à la gestion active des actifs
- Dégageant une valeur considérable grâce à notre bassin de densité additionnelle, au moyen du processus de changement de zonage et de développement
- Orientant notre processus de répartition des capitaux visant à cristalliser la valeur créée dans certains sites destinés au développement et à la densification ainsi que dans certains immeubles productifs de revenus dont on ne s'attend pas à ce qu'ils contribuent à la réalisation de nos objectifs clés
- Gérant et solidifiant activement notre bilan afin de maintenir une santé et une souplesse financières et d'obtenir un coût de capital concurrentiel dans le but d'accroître nos fonds provenant des activités par part, la valeur de l'actif net par part et les distributions par part



DISCIPLINE | STABILITÉ | CROISSANCE

Nos marchés cibles

Nous ciblons certains quartiers urbains et des quartiers de banlieue de premier plan au sein des plus grandes villes du Canada à croissance rapide.

Ces quartiers sont situés à Toronto, Montréal, Vancouver, Edmonton, Calgary et Ottawa. Nous avons atteint une masse critique dans chacun de nos marchés cibles, ce qui nous permet de réaliser des économies d'échelle et des synergies opérationnelles. Nous avons une connaissance approfondie de nos immeubles, de nos locataires ainsi que des quartiers et des marchés dans lesquels nous exerçons nos activités.

Dans chacun de ces marchés, nos immeubles sont parmi les mieux situés au sein de quartiers à forte croissance démographique, qui, selon nos prévisions, sont appelés à croître au fil du temps. Cette croissance démographique attirera des locataires de choix, augmentera le potentiel de croissance des loyers et multipliera les occasions intéressantes de création de valeur.

Marchés urbains



% des loyers minimaux annuels*

■ Région du Grand Toronto	40 %
■ Région du Grand Montréal	14 %
■ Région du Grand Calgary	14 %
■ Région du Grand Vancouver	10 %
■ Région du Grand Edmonton	9 %
■ Région du Grand Ottawa	5 %
■ Région Kitchener/Waterloo/Guelph	5 %
■ Autres	3 %

% de la valeur du portefeuille*

■ Région du Grand Toronto	47 %
■ Région du Grand Montréal	12 %
■ Région du Grand Calgary	12 %
■ Région du Grand Vancouver	11 %
■ Région du Grand Edmonton	7 %
■ Région du Grand Ottawa	4 %
■ Région Kitchener/Waterloo/Guelph	4 %
■ Autres	3 %

Total

100 %

100 %

* Au 31 décembre 2024

DISCIPLINE | STABILITÉ | CROISSANCE

Créer des immeubles prospères pour la vie de tous les jours

Plus de 90 % de nos produits proviennent actuellement des locataires de détail qui fournissent aux consommateurs des produits et services essentiels dont ils ont besoin au quotidien : magasins d'alimentation, pharmacies, magasins de vins et spiritueux, banques, restaurants, cafés, centres de conditionnement physique, services médicaux, garderies et autres services personnels et professionnels. Dans chacun de nos immeubles, nous nous efforçons de trouver la bonne combinaison d'usages mixtes afin de mieux servir la clientèle locale et de contribuer à la prospérité des quartiers urbains et des quartiers de banlieue de premier plan.

Composition diversifiée et stratégique des locataires de détail – 3 889 emplacements

	Nombre d'emplacements	% du loyer minimal annuel	
Magasins d'alimentation	123	17,0	
Services médicaux, professionnels et personnels	1 260	15,0	
Restaurants à service rapide, chaînes et cafés	926	13,2	
Autres détaillants de produits de consommation de base	379	12,5	
Pharmacies	115	9,0	
Banques et coopératives d'épargne et de crédit	187	8,5	
Autres locataires	456	7,9	
Magasins à prix réduits	88	5,6	
Centres de conditionnement physique	88	4,6	
Magasins de vins et spiritueux	86	3,1	
Autres restaurants	77	1,9	
Garderies et centres d'apprentissage	104	1,7	

*Densité additionnelle de
23 millions de pieds carrés dans
notre portefeuille actuel*



DISCIPLINE | STABILITÉ | CROISSANCE

Notre portefeuille de premier choix

Catégorie	Valeur (en milliards)
Immeubles principaux	7,2 \$
Autres immeubles ¹	1,6 \$
Total des placements immobiliers	8,8 \$

¹) Comprennent le portefeuille de projets de développement résidentiel

Immeubles principaux

Immeubles stables ayant comme locataire principal un supermarché et ayant de solides profils de croissance

176
IMMEUBLES

~7,2 G\$
VALEUR

~82 %
PLACEMENTS IMMOBILIERS

~5,7 %
TAUX DE RENDEMENT
EXTRAPOLÉ DU BÉNÉFICE
D'EXPLOITATION NET



York Mills Gardens



Edmonton Brewery District



Strandherd Crossing



Place Michelet



Seton Gateway




Cranston Market

Gestion active de nos actifs

La gestion proactive de notre portefeuille représente une compétence fondamentale et constitue une partie importante de notre stratégie.

La gestion proactive suppose un investissement constant dans nos immeubles afin qu'ils maintiennent leur place de premier plan sur le marché. Nous nous efforçons de maintenir les normes les plus élevées en ce qui a trait à la conception et à l'apparence de nos immeubles ainsi qu'aux commodités qui y sont offertes, notamment par l'ajout d'installations d'art public et un meilleur accès au transport en commun et à la collectivité locale. Nous consacrons une grande partie de nos efforts à maximiser la valeur et la position concurrentielle de nos immeubles en faisant évoluer de manière proactive la combinaison de locataires pour attirer ceux qui représentent le plus grand potentiel de croissance des loyers.

La haute direction est centralisée au siège social, à Toronto, ce qui favorise l'application uniforme des meilleures pratiques, procédures et normes par des équipes locales dans tous les marchés où nous exerçons nos activités.



33 installations d'art public au sein de notre portefeuille

Responsabilité d'entreprise et développement durable

La responsabilité d'entreprise et le développement durable (« développement durable ») de First Capital concernent tous les aspects de nos pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Le développement durable a toujours fait partie intégrante de la gestion responsable de tous les aspects de nos activités et de la réduction de divers risques. En adoptant une approche globale en matière de pratiques ESG, nous veillons à réduire notre empreinte environnementale tout en créant des quartiers urbains dynamiques et prospères et de la valeur à long terme pour nos parties prenantes. Bref, c'est une approche sensée sur le plan des affaires.

Pour soutenir notre engagement en matière de leadership sur le plan du développement durable, nous avons mis en place des moyens efficaces pour mesurer nos progrès et en rendre compte, ainsi que pour évaluer et améliorer continuellement nos programmes environnementaux chaque année. Nous sommes conscients que notre leadership en matière de pratiques de développement durable est important pour nos locataires, investisseurs et employés ainsi que pour les collectivités où nous exerçons nos activités. Nous nous engageons à faire preuve de transparence et à veiller à ce que nos rapports sur le développement durable soient précis, pertinents et accessibles à tous les groupes de parties prenantes. Nous avons embauché à temps plein une vice-présidente, ESG, qui dirige les démarches de reddition de comptes en matière de développement durable et encourage l'engagement aux pratiques ESG ainsi que l'amélioration de celles-ci à l'échelle de notre organisation, notamment en coprésidant notre groupe de travail ESG avec notre chef de l'exploitation.

First Capital a publié son premier rapport sur la responsabilité d'entreprise et le développement durable en 2009. Depuis 2010, nous confions à un tiers l'évaluation de nos procédés en regard de certains indicateurs de performance en matière de développement durable, notamment les émissions de gaz à effet de serre et la consommation d'énergie. Depuis 2011, nous utilisons le cadre de la Global Reporting Initiative (GRI) pour élaborer les rapports sur la responsabilité d'entreprise.

En outre, nos rapports sont conformes aux normes élaborées par l'organisme Sustainability Accounting Standards Board (SASB), aux objectifs de développement durable des Nations Unies et aux directives du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques. Nous répondons également chaque année à l'enquête Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) et au questionnaire sur le changement climatique du Carbon Disclosure Project (CDP).

Nous reconnaissons que nos employés sont le pilier de notre réussite et nous avons élaboré des programmes bien conçus pour promouvoir le développement de leur carrière et soutenir leur formation continue, notamment en subventionnant leurs frais de scolarité. First Capital encourage l'engagement et l'innovation chez les employés en offrant notamment un programme de prix d'excellence et incite également ses employés à devenir des porteurs de parts en participant au régime d'achat de parts. First Capital adhère aux normes d'éthique les plus élevées en appliquant un programme de conformité anticorruption rigoureux et un code de conduite et d'éthique. En tant qu'entité dotée d'une conscience sociale, nous nous engageons à donner en retour aux collectivités où nous exerçons nos activités en participant à des initiatives caritatives qui soutiennent des pans vulnérables de la population grâce à la Fondation des quartiers prospères de FCR, et à promouvoir des améliorations environnementales qui aident les quartiers à s'épanouir.

Nous croyons que notre performance repose sur une gouvernance saine et efficace, et nous avons adopté un cadre de gouvernance qui reflète nos valeurs, veille à l'application de pratiques de gouvernance efficaces et à ce que le conseil d'administration (le « conseil ») fonctionne indépendamment de la direction. First Capital approuve le principe selon lequel le conseil d'administration doit former un ensemble équilibré de compétences, d'expériences et de perspectives. Selon nous, un conseil d'administration diversifié a la capacité de prendre de meilleures décisions qui se traduisent par une vigilance accrue et favorisent une amélioration globale de la gouvernance.

Notre force en matière de normes et d'informations sur les pratiques ESG est validée par de nombreuses notations, notamment :



Classement au deuxième rang en matière de développement durable selon l'évaluation de référencement effectuée par le GRESB en 2024 avec un pointage de 92

Classement au cinquième rang dans la catégorie des investissements du GRESB en 2024 avec un pointage de 79



Cote « AA » dans le cadre de l'évaluation des pratiques ESG effectuée par Morgan Stanley Capital International (MSCI) en 2024



Récipiendaire de l'or au concours Green Lease Leader en 2024 décerné par l'Institute for Market Transformation (IMT) et la Better Building Alliance du département de l'Énergie des États-Unis



Premier prix pour les résultats de sociétés en matière d'ESG décerné par Institutional Shareholder Services en 2024



Facteur environnemental



Réduire nos émissions de carbone et notre consommation d'énergie

- Ambition de réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) approuvée par la Science Based Initiative (SBTi) : **réduction de 46 % des émissions des champs d'application 1 et 2** d'ici 2030 (année de base 2019), avec pour objectif à long terme d'atteindre zéro émission nette d'ici 2050
- **Réduction de 19 % des émissions de GES des champs d'application 1 et 2** depuis l'année de base 2019 (2019-2023)
- Le seul FPI nommé parmi les 30 meilleures entreprises canadiennes dans le classement « Transition vers la carboneutralité » de Sustainalytics
- **Hôte de notre deuxième forum sur la collaboration en matière de lutte contre les changements climatiques** en novembre 2024, qui a réuni les principaux locataires de commerce de détail ainsi que des propriétaires d'immeubles de commerce de détail dans le but de mener une discussion axée sur les solutions de décarbonation des bâtiments de commerce de détail au Canada
- Obtention d'une **cote de B** par suite des **réponses fournies dans le questionnaire sur le changement climatique du CDP pour 2023**, qui est supérieure à la cote moyenne de C en Amérique du Nord

Favoriser le transport durable

- **99 % des immeubles de notre portefeuille** se trouvent à 5 minutes de marche des transports en commun
- **Note d'accessibilité à pied de 84** (très accessible à pied)
- **Plus de 300 stations de recharge pour véhicules électriques (VE)** ont été installées au sein de notre portefeuille; FCR soutient l'élargissement de l'infrastructure de recharge pour VE au Canada et continue d'élargir son réseau de stations de recharge pour VE à ses immeubles

Obtenir des certifications de bâtiment écologique

- **80 %** de notre portefeuille était certifié selon les normes **BOMA BEST** au 31 décembre 2024
- **20 %** de notre portefeuille était certifié selon les normes **LEED** au 31 décembre 2024
- **Réalisation de tous les nouveaux projets de construction** conformément aux normes de certification Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) (sous réserve de l'acceptation des locataires)
- **Premier FPI au Canada** à obtenir la cote de santé et de sécurité WELL pour l'exploitation et la gestion de nos immeubles couvrant une superficie totale de 7,1 millions de pieds carrés

Gérer efficacement les risques liés aux changements climatiques et à la résilience

- Premier FPI au Canada à soutenir le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC)
- **Création d'une équipe GIFCC au sein de FCR** composée de cadres supérieurs de toutes les fonctions commerciales, pour analyser des scénarios climatiques et évaluer l'ampleur des répercussions financières associées aux risques et possibilités liés au climat

Facteur social



Promouvoir une main-d'œuvre engagée et diversifiée

- Plus de 56 % des cadres sont des femmes; nous utilisons des mesures robustes liées à la diversité femmes-hommes à tous les échelons de l'organisation
- Le Conseil Everyone Belongs a publié son premier rapport d'impact et a lancé son plan d'action 2024-2026

Être l'un des meilleurs endroits où travailler

- Nommé par le quotidien *The Globe and Mail* comme l'un des **meilleurs employeurs du Grand Toronto** pour la quatrième fois en cinq ans (2020-2022 et 2024)
- Inscrit au palmarès « **The Career Directory** » de 2021 à 2024 comme l'un des meilleurs employeurs du Canada pour les nouveaux diplômés
- Nommé comme l'un des **meilleurs employeurs de petite et moyenne envergure au Canada** pour la quatrième fois en cinq ans (2020-2022 et 2024)
- L'une des 96 entreprises à être incluse dans le palmarès **Women Lead Here 2024** du magazine *Report on Business* du *Globe and Mail*
- Nommé comme l'un des **employeurs les plus écologiques du Canada en 2022** par Mediagroup Canada et le quotidien *The Globe and Mail*
- Taux d'engagement des employés de 80 % en 2024

Faire progresser les collectivités où nous exerçons nos activités

- Lancement de la **Fondation des quartiers prospères de FCR en 2020**, laquelle a depuis recueilli **1,3 M\$** en dons dans le cadre d'actions caritatives dirigés par les employés pour lutter contre l'insécurité alimentaire et des initiatives en santé mentale
- Mobilisation de plus de **270 000 \$** pour les Centres communautaires d'alimentation du Canada dans le cadre du troisième tournoi annuel Classique de balle-molle de l'immobilier commercial de la Fondation des quartiers prospères de FCR
- En 2024, **97 % du personnel de FCR a fait du bénévolat** pour soutenir des organismes de bienfaisance locaux dans nos collectivités
- Appui de longue date à l'art public, présentant à l'heure actuelle **33 installations dans l'ensemble de notre portefeuille**

Facteur de gouvernance

Maintenir un cadre de gouvernance solide

- Reflète nos valeurs
- Veille au respect de pratiques de gouvernance efficaces
- Veille au fonctionnement du conseil d'administration indépendamment de la direction
- Fait la promotion de la **diversité** pour déterminer la composition optimale du conseil d'administration

Être un chef de file en matière de gouvernance

- Adopte constamment de **nouvelles** pratiques de gouvernance et **améliore** les pratiques actuelles
- **Passé en revue le classement annuel relatif à la gouvernance d'ISS**, de The Globe and Mail Board Games et d'autres classements semblables avec notre conseil d'administration
- **Suit les recommandations** au fil de l'évolution des normes de gouvernance
- **Donne à nos porteurs de parts la possibilité** de communiquer directement avec les membres du conseil d'administration

À First Capital, nous aspirons à maintenir notre position de chef de file en matière de facteurs ESG. Nous visons l'excellence en matière de performance de nos immeubles et nouveaux projets de développement pour créer des quartiers urbains durables, sains et dynamiques. Nous cultivons une culture d'entreprise énergique qui veille à assurer l'égalité des chances et le bien-être de tous les employés. Grâce à nos actions, nous continuerons de créer de la valeur à long terme pour toutes nos parties prenantes. Pour plus de renseignements sur nos pratiques ESG, consulter le plus récent rapport ESG sur notre site Web, à l'adresse www.fcr.ca/esg.

RAPPORT DE GESTION

Table des matières

1	Introduction	42	Structure du capital et liquidités
1	Contexte commercial actuel et perspectives	42	Total du capital utilisé
5	Mesures financières non conformes aux IFRS	44	Notations
10	Mesures d'exploitation	45	Échéance de l'encours de la dette et du capital
11	Information consolidée sommaire et points saillants	46	Emprunts hypothécaires
13	Aperçu des activités et de l'exploitation	47	Facilités de crédit
13	Placements immobiliers	48	Déventures de premier rang non garanties
16	Immeubles de placement	48	Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts
17	Acquisitions réalisées en 2024	49	Liquidités
17	Acquisitions réalisées en 2023	50	Flux de trésorerie
18	Cessions réalisées en 2024	50	Obligations contractuelles
18	Cessions réalisées en 2023	51	Éventualités
19	Incidence des acquisitions et des cessions	52	Rapprochements et mesures financières non conformes aux IFRS
19	Dépenses d'investissement	52	Rapprochement des bilans consolidés et de la participation proportionnelle de First Capital
21	Évaluation des immeubles de placement	53	Rapprochement des comptes de résultat consolidés et de la participation proportionnelle de First Capital
23	Activités de développement immobilier	55	Fonds provenant des activités, fonds opérationnels provenant des activités, fonds provenant des activités ajustés et flux de trésorerie provenant des activités ajustés
30	Location et occupation	59	Valeur de l'actif net
33	Les 40 principaux locataires	59	Distributions
34	Échéances des contrats de location	60	Sommaire des résultats financiers des garants de la dette à long terme
34	Participations dans des coentreprises	61	Opérations entre parties liées
35	Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	62	Données financières trimestrielles
36	Résultats d'exploitation	63	Estimations comptables critiques
36	Bénéfice d'exploitation net	66	Contrôles et procédures
38	Produits d'intérêts et autres produits	67	Risques et incertitudes
39	Charge d'intérêts		
39	Charges du siège social		
40	Autres profits (pertes) et (charges)		
41	Impôt sur le résultat		
42	Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts		

INTRODUCTION

Le présent rapport de gestion du Fonds de placement immobilier First Capital (« First Capital », « FCR » ou le « Fonds ») a pour but de fournir aux lecteurs une évaluation de la performance et de résumer la situation financière et les résultats d'exploitation pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023. Il doit être lu avec les états financiers consolidés annuels audités du Fonds pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023. Des renseignements additionnels, y compris la dernière notice annuelle de First Capital, sont disponibles sur le site Web de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca, et sur le site Web de FCR, à l'adresse www.fcr.ca/fr.

Tous les montants sont en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire. Les résultats historiques et les rapports en pourcentage compris dans les états financiers consolidés intermédiaires non audités et les états financiers consolidés annuels audités ainsi que les rapports de gestion connexes de First Capital, y compris les tendances qui pourraient en ressortir, ne sont pas forcément représentatifs des résultats futurs. L'information présentée dans le présent rapport de gestion est fondée sur les renseignements mis à la disposition de la direction et est datée du 11 février 2025.

CONTEXTE COMMERCIAL ACTUEL ET PERSPECTIVES

Tout au long de 2024, l'inflation a continué de reculer, tant au Canada qu'à l'échelle mondiale, après avoir atteint des sommets inégalés depuis plusieurs décennies dans de nombreux pays au cours des deux dernières années. Au cours du second semestre de 2024, le taux d'inflation au Canada est tombé à 1,6 % en septembre, mais il s'est depuis stabilisé dans la fourchette visée par la Banque du Canada, soit +/- 2 %. Toutefois, au cours des derniers mois, un certain nombre d'événements, tant politiques qu'en matière de politique publique, ont créé un degré d'incertitude plus élevé que d'habitude en ce qui concerne les perspectives économiques actuelles, y compris la croissance économique et le taux d'inflation. Les réductions apportées vers la fin de 2024 aux objectifs fédéraux en matière d'immigration devraient, à elles seules, avoir pour effet de ralentir la croissance du PIB en 2025 en comparaison de ce qu'elle aurait été autrement, et elles pourraient également avoir une certaine incidence sur l'inflation. D'autres politiques fédérales et provinciales, y compris une suspension temporaire de la TPS sur certains produits de consommation, des paiements uniques pour les particuliers et des modifications des règles en matière de prêts hypothécaires, sont également susceptibles d'avoir une incidence sur la demande intérieure et l'inflation. Enfin, la plus grande source d'incertitude économique à court terme semble être la menace d'un différend prolongé sur le commerce transfrontalier engendré par la nouvelle administration fédérale américaine, notamment les droits de douane imposés par les États-Unis et la prise de mesures réciproques par le Canada.

Aux États-Unis, l'économie reste forte, avec une consommation vigoureuse et un marché de l'emploi solide. Alors que le chômage reste faible, le taux d'inflation aux États-Unis demeure quelque peu élevé, la Réserve fédérale ayant déclaré qu'elle ne pensait pas atteindre son objectif d'inflation de 2 % avant 2026. La banque centrale américaine a procédé à trois baisses de taux en 2024, portant son taux cible à 4,25 %-4,5 %, et prévoit seulement deux baisses de taux en 2025, dans ses efforts pour ramener l'inflation à l'objectif de 2 %.

En réponse au repli de l'inflation et au ralentissement de la croissance économique, la Banque du Canada a amorcé son cycle de réduction des taux en juin 2024. Au total, la Banque a réduit le taux directeur de 200 points de base, dont deux baisses consécutives de 50 points de base en octobre et décembre 2024, et une nouvelle baisse de 25 points de base à la fin du mois de janvier 2025. Bien que le marché de l'emploi au Canada ait été peu actif (le taux de chômage était de 6,7 % en décembre) et que les pressions salariales montrent quelques signes de relâchement, il y a des indications, fournies par le renforcement de la consommation et de l'activité immobilière au Canada, que les réductions des taux d'intérêt ont commencé à stimuler l'économie. En ce qui concerne la croissance économique en 2025, la Banque du Canada n'a fourni

qu'une prévision « de base » qui suppose l'absence de nouveaux droits de douane. Dans ses perspectives de janvier 2025, la Banque a fait état de prévisions de croissance du PIB de 1,8 % en 2025 et 2026 (en baisse par rapport à ses prévisions d'octobre 2024 de 2,1 %-2,3 %), ce qui représente une amélioration par rapport aux prévisions de croissance de 1,3 % pour 2024.

Le portefeuille de First Capital, composé d'immeubles à usage mixte de grande qualité ayant comme locataire principal un supermarché, est resté résilient et a démontré sa capacité à générer un taux d'occupation élevé et stable, une forte perception des loyers, de solides volumes de location et une croissance de son taux de location net moyen à plus long terme.

Portefeuille d'immeubles, compétences fondamentales et avantages concurrentiels

First Capital est un chef de file en matière d'acquisition, de développement, de propriété et d'exploitation de centres à ciel ouvert ayant comme locataire principal un supermarché, ainsi que de l'obtention du droit de développer une densité additionnelle importante grâce au changement de zonage. Grâce à ces deux compétences fondamentales, First Capital se distingue de ses pairs par plusieurs avantages concurrentiels, notamment son portefeuille de base de centres commerciaux à locataires multiples ayant comme locataire principal un supermarché, et son important bassin de densité.

La valeur du portefeuille de base de FCR composé de centres commerciaux ayant comme locataire principal un supermarché s'élève à environ 7,2 G\$ et représente environ 82 % du total des placements immobiliers de First Capital. Le portefeuille de base affiche les loyers les plus élevés en vigueur, les hausses moyennes historiques les plus élevées lors des renouvellements de contrats de location, la plus forte densité de population et est le plus relié au transport en commun par rapport à ses pairs canadiens cotés en Bourse. Les immeubles du portefeuille de base sont principalement situés dans des quartiers urbains et des quartiers de banlieue de premier plan des plus grandes villes canadiennes dont la croissance est rapide et parmi ses locataires de choix, on retrouve généralement des pharmacies, des magasins de vins et spiritueux, des banques, des services médicaux, et un éventail d'autres fournisseurs complémentaires de biens et services essentiels. L'équipe de services immobiliers de FCR continue de se concentrer sur l'amélioration des immeubles, les commodités, l'assortiment de produits ou d'activités les plus recherchés par les locataires au sein des collectivités et des quartiers où le Fonds est implanté.

Le portefeuille de sites de développement futurs de First Capital comprend un bassin de densité d'environ 23 millions de pieds carrés, dépassant la superficie locative brute du portefeuille d'immeubles actuel du Fonds. Le bassin de densité est principalement situé dans des quartiers à forte croissance avec des données démographiques exceptionnelles à Toronto, Montréal et Vancouver.

Feuille de route stratégique triennale : discipline, stabilité et croissance

En février 2024, le Fonds a annoncé sa feuille de route stratégique triennale axée sur des objectifs de croissance financière et de réduction de l'endettement. La feuille de route est axée sur les principaux objectifs visant la stabilité et la croissance des fonds provenant des activités, de la valeur de l'actif net et des distributions par part, tout en continuant d'améliorer les principaux indicateurs relatifs à la dette.

Les activités d'exploitation de First Capital sont axées sur la gestion du portefeuille de base de celui-ci, qui est composé de centres à locataires multiples ayant comme locataire principal un supermarché, pour faire croître au maximum le bénéfice d'exploitation net des immeubles comparables et la plus-value à long terme.

Les activités d'investissement de First Capital sont axées sur le développement et le réaménagement de centres commerciaux de base ayant comme locataire principal un supermarché, sur l'acquisition de plus petits centres commerciaux

triés sur le volet et à locataires multiples ayant comme locataire principal un supermarché, sur son programme de droits et sur le développement d'immeubles stratégiques à usage mixte dans lesquels le FPI détiendra généralement une participation de 25 % à 50 %.

Les cessions des actifs continueront de viser les immeubles destinés à la densification et au développement ainsi que des immeubles dont le magasin principal n'est pas un supermarché. Collectivement, ces actifs sont classés dans les postes « Autres immeubles » et « Portefeuille de projets de développement résidentiel » du présent rapport de gestion. Ce bassin d'actifs, d'une valeur d'environ 1,6 G\$, se compose actuellement d'environ 18 % du total des placements immobiliers de FCR.

Au cours du quatrième trimestre de 2024, First Capital a continué d'exécuter sa stratégie en effectuant des cessions ou des accords fermes en ce sens d'une valeur de 105 M\$, y compris : i) l'immeuble sis au 1629-1633 The Queensway, Etobicoke; ii) sa participation de 50 % dans l'immeuble du 200 West Esplanade, North Vancouver; et iii) l'immeuble Sheridan Plaza, Toronto, une transaction au comptant qui devrait être conclue d'ici la fin du premier trimestre de 2025.

Ces ventes d'actifs cadreront avec les objectifs de répartition du capital du FPI visant à cristalliser la valeur créée dans certains sites destinés au développement et à la densification, ainsi que dans certains immeubles productifs de revenus qui ne sont pas des centres commerciaux à locataires multiples ayant comme locataire principal un supermarché.

Au 31 décembre 2024, le Fonds avait classé des actifs d'une valeur totale de 196,6 M\$, selon la quote-part de First Capital, comme étant détenus en vue de la vente.

Plan d'affaires triennal et principaux objectifs

Le plan d'affaires de First Capital jusqu'à la fin de l'exercice 2026 comprend les attentes et les objectifs clés suivants :

- Une moyenne annuelle de la croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables d'au moins 3 %
- Des cessions d'immeubles totalisant environ 1 G\$ sur une base cumulative, avec un taux moyen prévu de moins de 3 %, principalement des sites de développement mixtes et certains immeubles à faible rendement
- Un investissement global d'environ 500 M\$ dans le développement et le réaménagement des immeubles
- L'achèvement de projets de développement d'environ 200 M\$
- Des acquisitions de 100 M\$ à 150 M\$, principalement des centres commerciaux à locataires multiples ayant comme locataire principal un supermarché ainsi que des plus petites acquisitions stratégiques qui devraient être importantes pour la création de valeur à long terme
- Un ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté dans la limite inférieure de la fourchette de 8x d'ici la fin de l'exercice 2026
- Une croissance des fonds opérationnels provenant des activités par part d'au moins 3 % en moyenne

Gestion du bilan

Conformément à la feuille de route du Fonds, First Capital renforce sa position financière en réduisant son endettement et en améliorant le coût du capital à long terme, ciblant un ratio de la dette nette sur le BAIIA dans la limite inférieure de la fourchette de 9x d'ici la fin de 2024. Au 31 décembre 2024, le ratio de la dette nette sur le BAIIA de First Capital était de 8,7x.

Au 11 février 2025, la situation de liquidité du Fonds comprenait de la trésorerie et des facilités de crédit disponibles totalisant environ 0,9 G\$ et des dettes échéant en 2025 se chiffrant à environ 532 M\$ sur une base proportionnelle. Au 31 décembre 2024, le Fonds disposait d'immeubles non grevés dont la valeur selon les IFRS s'élevait à approximativement

6,2 G\$, et affichait un ratio d'endettement de 44,5 % et un ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté qui s'est amélioré sur douze mois, passant de 9,9x à 8,7x.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« OPRCNA »)

Depuis le 18 mai 2022, First Capital a mis en place une OPRCNA aux termes de laquelle il peut racheter ses parts de fiducie aux fins d'annulation. L'écart considérable qui existe actuellement entre la valeur intrinsèque des parts du Fonds et leurs cours constitue une excellente occasion de création de valeur en procédant au rachat de parts de fiducie. Par conséquent, de temps à autre, l'achat de parts de fiducie de FCR à un cours inférieur à la valeur de l'actif net s'avère une utilisation intéressante du capital du Fonds qui est susceptible d'augmenter la valeur et la liquidité des parts émises et en circulation, tout en étant avantageux pour les porteurs de parts restants puisque leur participation proportionnelle dans le Fonds s'en trouvera accrue. Le 16 mai 2024, First Capital a reçu l'approbation de la Bourse de Toronto concernant le renouvellement de son OPRCNA aux termes de laquelle il peut racheter et annuler jusqu'à 21 113 939 de ses parts en circulation d'ici le 20 mai 2025. Entre mai 2022 et le 31 décembre 2024, le FPI a racheté un total de 7,9 millions de parts de fiducie en contrepartie d'environ 120,1 M\$.

Activités de prêt

First Capital offre un financement de copropriétaires, des prêts hypothécaires de premier rang et des prêts mezzanine à des tiers dans le cadre de certaines opérations et de certains partenariats. Ces prêts et créances hypothécaires sont garantis et peuvent procurer à FCR la possibilité d'acquérir, au moyen de droits, d'options ou de transactions négociées, des participations totales ou partielles dans les actifs sous-jacents qui s'inscrivent dans sa stratégie de placement. Par conséquent, en plus de générer des produits d'intérêts et des honoraires, ces activités de prêt permettent d'obtenir des options d'achat ou des participations dans des projets qui n'auraient peut-être pas été accessibles autrement. De plus, FCR peut, de temps à autre, s'associer à des prêteurs immobiliers chevronnés et à des sociétés de placement dont les prêts constituent le secteur d'activité principal, ce qui permet de réduire le risque.

Au 31 décembre 2024, les prêts et créances hypothécaires de FCR totalisant 95,8 M\$ (131,2 M\$ au 31 décembre 2023) sont principalement garantis par des participations dans les immeubles de placement ou des actions des entités qui détiennent les immeubles de placement, ce qui contribue à atténuer le risque de non-paiement.

Initiatives de développement

La direction continue à surveiller les forces des marchés économiques et financiers et leur incidence potentielle sur le portefeuille, y compris les immeubles en voie de développement. Au 31 décembre 2024, FCR travaillait activement au développement d'environ 0,7 million de pieds carrés, y compris un portefeuille de projets résidentiels. First Capital estime que la stratégie visant à aménager, détenir et exploiter des immeubles qui répondent aux besoins quotidiens de la vie urbaine dans les quartiers les plus denses du Canada apportera une valeur à long terme aux actifs dans lesquels il investit.

Perspectives

Le Fonds monétaire international prévoit que l'économie mondiale continuera de croître à un taux d'environ 3,0 % en 2025. Bien que les progrès soient demeurés inégaux d'un mois à l'autre, l'inflation dans la plupart des économies avancées semble se rapprocher des fourchettes cibles des banques centrales. Dans le contexte d'un resserrement marqué et synchronisé de la politique monétaire partout dans le monde au cours des deux dernières années, l'économie mondiale est demeurée exceptionnellement résiliente tout au long du processus désinflationniste, évitant ainsi une récession mondiale.

La croissance économique aux États-Unis a dépassé les attentes, portée par une consommation vigoureuse et un marché de l'emploi solide. Au Canada, l'économie a crû à un rythme d'environ 1,3 % en 2024 sous l'effet d'une baisse des investissements des entreprises, des stocks et des exportations. Dans son rapport sur la politique monétaire de la fin janvier, la banque centrale du Canada prévoit une croissance du PIB de 1,8 % en 2025 et 2026.

Dans ce contexte, le Conseil de direction a abaissé considérablement le taux directeur, soit de 200 points de base depuis juin 2024, l'inflation se situant déjà à l'intérieur de la fourchette cible. Les perspectives économiques actuelles du Canada sont soumises à un degré d'incertitude plus élevé que d'habitude, du fait principalement de la menace d'un conflit commercial prolongé entre le Canada et la nouvelle administration fédérale américaine.

Certains aspects des activités et de l'exploitation du Fonds qui pourraient être touchés comprennent les produits locatifs, le taux d'occupation, les modalités de location et les améliorations locatives, la demande de locaux future et les loyers du marché, lesquels ont tous un effet sur la valeur sous-jacente des immeubles de placement. Dans le contexte actuel, le Fonds continue de présenter des indicateurs locatifs robustes, notamment un solide bassin de nouveaux contrats de location alors que les tarifs de location sont à la hausse. En se fondant sur son portefeuille de qualité exceptionnelle qui a toujours été axé sur les besoins essentiels quotidiens, First Capital estime que la demande des locataires pour ses locaux demeurera forte.

First Capital continuera d'être guidée par ses valeurs de responsabilité d'entreprise et de développement durable. Les convictions fondamentales que sont la collaboration, l'innovation, l'excellence, la responsabilité et la passion continuent à être démontrées dans tous les secteurs de l'organisation.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS

Outre les mesures établies selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), First Capital utilise des mesures financières non conformes aux IFRS pour analyser sa performance financière. De l'avis de la direction, ces mesures financières non conformes aux IFRS sont des indicateurs largement utilisés et significatifs de la performance financière dans le secteur immobilier et elles donnent des renseignements supplémentaires utiles à la direction et aux investisseurs. Ces mesures n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS et, par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres entités immobilières. Elles ne doivent pas être considérées au même titre que les autres mesures financières établies selon les IFRS.

Les mesures financières non conformes aux IFRS actuellement utilisées par First Capital dans l'évaluation de sa performance financière sont décrites ci-après.

Participation proportionnelle

La « participation proportionnelle », ou la « quote-part », est définie par la direction comme la quote-part de First Capital des produits, des charges, des actifs et des passifs dans tous ses placements immobiliers. Selon les IFRS, les sept coentreprises de First Capital comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont présentées globalement dans un seul poste au bilan consolidé et au compte de résultat consolidé. À la rubrique « Rapprochements et mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion, la direction présente un bilan et un compte de résultat consolidés comme si ses coentreprises étaient comptabilisées selon la consolidation proportionnelle. De plus, la direction présente certains tableaux relatifs à son portefeuille par région géographique, à la valeur de l'entreprise et selon les données relatives à la dette sur une base proportionnelle afin d'accroître la pertinence de l'information présentée. La présentation de l'information financière selon la participation proportionnelle de First Capital fournit une vue utile et plus détaillée de l'exploitation et de la performance des activités de First Capital ainsi que de la façon dont la direction exerce et gère les activités de First Capital. Cette présentation expose également la mesure dans laquelle les actifs sous-jacents sont hypothéqués, laquelle est incluse dans les données relatives à la dette de First Capital. De plus, les prêteurs de First Capital exigent de la direction que les données sur la dette soient établies en fonction de la participation proportionnelle.

Pour présenter selon la consolidation proportionnelle les sept coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, la direction attribue une quote-part des produits, des charges, des actifs et des passifs à chaque poste pertinent qui remplace celui présenté dans les états financiers consolidés selon les IFRS. De plus, selon les IFRS, FCR contrôle deux entreprises partiellement détenues et inclut dans le périmètre de consolidation de ses états financiers consolidés 100 % des produits, des charges, des actifs et des passifs. Dans les rapprochements, les entreprises partiellement détenues sont aussi présentées comme si elles étaient comptabilisées selon la consolidation proportionnelle. Pour présenter les entreprises partiellement détenues selon la consolidation proportionnelle, la direction soustrait de chaque poste la quote-part de la participation ne donnant pas le contrôle (la fraction que FCR ne contrôle pas) des produits, des charges, des actifs et des passifs. FCR ne contrôle pas de façon indépendante ses coentreprises qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, et la présentation selon la consolidation proportionnelle de ces coentreprises ne représente pas nécessairement les droits juridiques de FCR à l'égard de ces éléments.

Bénéfice d'exploitation net

La direction définit le bénéfice d'exploitation net comme les produits locatifs tirés des immeubles, moins les coûts d'exploitation des immeubles. Le bénéfice d'exploitation net est une mesure souvent utilisée par les analystes du secteur de l'immobilier, les investisseurs et la direction pour analyser le marché immobilier du Canada. La direction estime que le bénéfice d'exploitation net est utile aux fins de l'analyse de la performance opérationnelle du portefeuille de First Capital.

Total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables

Le total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables est défini par la direction comme le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles classés dans les catégories « Immeubles comparables – stables » et « Immeubles comparables faisant l'objet d'activités de réaménagement » (se reporter aux définitions à la rubrique « Placements immobiliers – Catégories d'immeubles de placement » du présent rapport de gestion). Le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles i) acquis, ii) cédés, iii) compris dans des projets de réaménagement majeur et de développement entièrement nouveaux, des immeubles en construction et des terrains destinés à la densification et au développement ou iv) détenus en vue de la vente n'est pas pris en considération dans la détermination du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables. Le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables est présenté selon la participation proportionnelle de FCR et selon la méthode de la comptabilité de trésorerie étant donné qu'il ne tient pas

compte des loyers calculés de façon linéaire. La direction est d'avis qu'il s'agit d'une mesure utile pour comprendre les variations du bénéfice d'exploitation net dans son portefeuille d'immeubles comparables d'une période à l'autre, découlant du niveau d'occupation, des taux de location, des coûts d'exploitation et des taxes foncières. Le présent rapport de gestion comporte un rapprochement du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables et du total du bénéfice d'exploitation net à la rubrique « Résultats d'exploitation – Bénéfice d'exploitation net ».

Bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables – stables

La direction définit le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables – stables comme le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles stables à l'égard desquels les seules activités importantes ont trait à la location et à l'entretien régulier (se reporter à la définition complète à la rubrique « Placements immobiliers – Catégories d'immeubles de placement » du présent rapport de gestion). La direction estime que le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables – stables est une mesure pertinente pour comprendre les variations du bénéfice d'exploitation net d'une période à l'autre pour sa plus importante catégorie d'immeubles.

Fonds provenant des activités

Les fonds provenant des activités constituent une mesure reconnue et largement utilisée dans le secteur de l'immobilier, principalement par les entités cotées qui détiennent et exploitent des immeubles productifs de revenus. First Capital calcule les fonds provenant des activités conformément aux recommandations de l'Association des biens immobiliers du Canada (la « REALPAC ») publiées en janvier 2022 dans sa dernière ligne directrice portant sur les « fonds provenant des activités et fonds provenant des activités ajustés en vertu des IFRS ». La direction estime que les fonds provenant des activités constituent une mesure financière supplémentaire utile pour mesurer la performance opérationnelle puisqu'ils excluent les profits et pertes de réévaluation à la juste valeur des immeubles de placement ainsi que certains autres éléments compris dans le bénéfice net (la perte nette) de FCR, lesquels ne constituent pas nécessairement les meilleurs indicateurs de la performance opérationnelle à long terme de FCR, tels que les frais de vente des immeubles de placement, les impôts sur les profits ou pertes à la cession d'immeubles, l'impôt différé, les distributions sur les parts échangeables, les profits ou pertes de réévaluation à la juste valeur sur les parts échangeables, les profits ou pertes de réévaluation à la juste valeur sur la rémunération fondée sur des parts et les profits, les pertes ou les coûts de transaction comptabilisés au titre des regroupements d'entreprises. Les fonds provenant des activités fournissent un aperçu de la performance financière de FCR qui n'est pas immédiatement rendu par le bénéfice net (la perte nette) calculé selon les IFRS. Le présent rapport de gestion comporte un rapprochement du bénéfice net (de la perte nette) et des fonds provenant des activités d'exploitation à la rubrique « Rapprochements et mesures financières non conformes aux IFRS – Fonds provenant des activités, fonds opérationnels provenant des activités, fonds provenant des activités ajustés et flux de trésorerie provenant des activités ajustés ».

Fonds opérationnels provenant des activités

En plus de la présentation des fonds provenant des activités conformément aux recommandations de la REALPAC, la direction présente également les fonds opérationnels provenant des activités. La direction estime que les fonds opérationnels provenant des activités constituent sa principale mesure de performance opérationnelle qui, lorsqu'elle est comparée d'une période à l'autre, reflète l'incidence de certains facteurs sur ses activités principales, notamment les variations du bénéfice d'exploitation net, de la charge d'intérêt, des charges du siège social, et des produits d'intérêt et autres produits. Les fonds opérationnels provenant des activités ne tiennent pas compte de l'incidence des éléments compris dans les autres profits (pertes) et (charges) qui ne font pas partie des activités principales en cours.

Fonds provenant des activités ajustés

Les fonds provenant des activités ajustés constituent une mesure supplémentaire et largement utilisée dans le secteur de l'immobilier, principalement par les entités cotées qui détiennent et exploitent des immeubles productifs de revenus. First Capital calcule les fonds provenant des activités ajustés conformément aux recommandations de la REALPAC publiées en janvier 2022 dans sa dernière ligne directrice portant sur les « fonds provenant des activités et fonds provenant des activités ajustés en vertu des IFRS ». La direction estime que les fonds provenant des activités ajustés sont une mesure financière significative des bénéfices économiques récurrents qui sont utiles pour comprendre la capacité de First Capital à assurer le service de sa dette, à financer ses dépenses d'investissement et à verser des distributions à ses porteurs de parts. Les fonds provenant des activités ajustés sont définis comme étant les fonds provenant des activités, moins l'amortissement des loyers comptabilisés selon la méthode linéaire, les dépenses d'investissement affectées à l'entretien régulières et recouvrables, et les frais de location différentiels. Le présent rapport de gestion comporte un rapprochement des fonds provenant des activités et des fonds provenant des activités ajustés à la rubrique « Rapprochements et mesures financières non conformes aux IFRS – Fonds provenant des activités, fonds opérationnels provenant des activités, fonds provenant des activités ajustés et flux de trésorerie provenant des activités ajustés ».

Flux de trésorerie provenant des activités ajustés

Les flux de trésorerie provenant des activités ajustés sont une mesure supplémentaire que First Capital a commencé à utiliser en 2017 pour mesurer les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation dégagés par First Capital. FCR calcule les flux de trésorerie provenant des activités ajustés conformément aux recommandations de la REALPAC publiées en janvier 2023 dans sa dernière ligne directrice portant sur « les flux de trésorerie provenant des activités ajustés en vertu des IFRS ».

La direction estime que les flux de trésorerie provenant des activités ajustés constituent une mesure utile pour mesurer les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation puisqu'ils représentent la trésorerie durable qui est disponible pour verser des distributions aux porteurs de parts. Les flux de trésorerie provenant des activités ajustés comprennent un certain nombre d'ajustements aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation en vertu des IFRS, notamment l'élimination des fluctuations saisonnières et non récurrentes du fonds de roulement, l'ajout de flux de trésorerie liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et la déduction des dépenses réelles d'investissement visant le maintien des produits et des dépenses réelles d'investissements recouvrables auprès des locataires. Enfin, les flux de trésorerie provenant des activités ajustés comportent un ajustement destiné à exclure, conformément aux IFRS, la quote-part ne donnant pas le contrôle des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation attribuée à la coentreprise incluse dans le périmètre de consolidation de FCR. Le présent rapport de gestion comporte un rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation selon les IFRS et des flux de trésorerie provenant des activités ajustés à la rubrique « Rapprochements et mesures financières non conformes aux IFRS – Fonds provenant des activités, fonds opérationnels provenant des activités, fonds provenant des activités ajustés et flux de trésorerie provenant des activités ajustés ».

Nombre moyen pondéré de parts en circulation – fonds opérationnels provenant des activités et fonds provenant des activités

Aux fins du calcul des montants par part des fonds opérationnels provenant des activités et des fonds provenant des activités, le nombre moyen pondéré de parts après dilution en circulation est calculé en tenant compte du nombre moyen pondéré des parts de fiducie et des parts échangeables en circulation à la fin de la période et de la conversion de

l'ensemble des parts différées, des parts incessibles et des parts attribuées en fonction de la performance en cours et de toute option ayant un effet dilutif à la fin de la période.

Ratios de distribution des fonds opérationnels provenant des activités, des fonds provenant des activités, des fonds provenant des activités ajustés et des flux de trésorerie provenant des activités ajustés

Les ratios de distribution des fonds opérationnels provenant des activités, des fonds provenant des activités, des fonds provenant des activités ajustés et des flux de trésorerie provenant des activités ajustés sont des mesures financières supplémentaires non conformes aux IFRS dont la direction se sert pour évaluer la durabilité des versements de distributions par First Capital. Les ratios de distribution des fonds opérationnels provenant des activités et des fonds provenant des activités sont établis à partir de distributions déclarées par part divisées par les fonds opérationnels provenant des activités et les fonds provenant des activités par part. Le ratio de distribution des fonds provenant des activités ajustés est établi à partir des distributions déclarées par part divisées par les fonds provenant des activités ajustés par part. Le ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés est calculé sur quatre trimestres consécutifs en divisant le total des distributions en trésorerie versées par les flux de trésorerie provenant des activités ajustés sur la même période. La direction estime qu'un ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés qui est calculé sur quatre trimestres est plus pertinent qu'un ratio de distribution pour un trimestre donné étant donné l'incidence des fluctuations saisonnières des flux de trésorerie provenant des activités ajustés d'une période à l'autre.

Valeur de l'entreprise

La valeur de l'entreprise correspond à la somme du capital ou de la valeur nominale de la dette nette de First Capital sur une base proportionnelle et de la valeur de marché des parts de fiducie et des parts échangeables de FCR en circulation à la date de fin du trimestre. La Société a recours à cette mesure pour évaluer le montant total de capital utilisé pour dégager un rendement pour les porteurs de parts.

Dette nette

La dette nette est une mesure utilisée par la direction pour calculer certains indicateurs liés à la dette et fournit des renseignements sur certains ratios financiers utilisés pour évaluer le profil de la dette de First Capital. La dette nette représente la somme de l'encours du capital des facilités de crédit et des emprunts hypothécaires, de la dette bancaire et de la valeur nominale des débetures de premier rang non garanties, diminuée des soldes de trésorerie à la fin de la période, sur une base proportionnelle.

Bénéfice avant intérêts, impôt et amortissements ajustés

Le bénéfice avant intérêts, impôt et amortissements ajusté (le « BAIIA ajusté ») constitue une mesure utilisée par la direction pour calculer certains indicateurs liés à la dette. Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net (de la perte nette) majoré de la charge d'impôt, de la charge d'intérêts et de l'amortissement, et exclut l'augmentation ou la diminution de la juste valeur des immeubles de placement, les profits ou pertes de réévaluation à la juste valeur des parts échangeables, les profits ou pertes de réévaluation à la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents, sur une base proportionnelle. FCR fait également un ajustement pour exclure les coûts de location différentiels, lesquels sont aussi pris en compte à titre d'ajustement dans les fonds provenant des activités, conformément aux recommandations de la REALPAC. La direction estime que le BAIIA ajusté est une mesure utile pour évaluer la capacité du Fonds à assurer le service de sa dette, à financer ses dépenses d'investissement et à verser des distributions à ses porteurs de parts.

Total des actifs non grevés

Le total des actifs non grevés représente la valeur des actifs qui ne sont pas donnés en garantie dans le cadre d'une entente de crédit ou d'emprunts hypothécaires. Le ratio de la valeur du total des actifs non grevés correspond au montant du total des actifs non grevés divisé par le montant en capital de la dette non garantie, qui se compose de la dette bancaire, de facilités de crédit non garanties et de débetures de premier rang non garanties. La direction utilise ce ratio pour évaluer si First Capital dispose de la souplesse nécessaire pour obtenir diverses formes de financement par emprunt à un coût du capital raisonnable.

Valeur de l'actif net

La valeur de l'actif net représente la quote-part du total de l'actif de First Capital moins la quote-part du total de son passif, compte non tenu des passifs d'impôt différé, et des parts échangeables.

La valeur de l'actif net par part après dilution représente la valeur de l'actif net, calculée selon la méthode décrite ci-dessus, ajustée pour exclure le passif lié à la rémunération fondée sur des parts et le produit à recevoir à l'exercice des options en cours, divisée par le nombre de parts, après dilution, en circulation à la fin de la période. Aux fins du calcul de la valeur de l'actif net par part, après dilution, le nombre de parts, après dilution, en circulation comprend le nombre de parts de fiducie et de parts échangeables en circulation à la fin de la période et suppose la conversion des parts différées, des parts incessibles, des parts liées au rendement et des options à la fin de la période. La direction estime que la valeur de l'actif net est une mesure utile aux utilisateurs des états financiers qui la considèrent comme une mesure clé de la valeur intrinsèque du Fonds.

MESURES D'EXPLOITATION

First Capital présente, dans le rapport de gestion, certaines mesures d'exploitation et statistiques de portefeuille comprenant l'ensemble des immeubles situés dans des quartiers, la catégorie d'immeubles, la superficie locative brute, le taux d'occupation et le taux moyen pondéré par pied carré occupé, les 40 principaux locataires, les projets en voie de développement et les activités de renouvellement. FCR utilise ces mesures d'exploitation pour surveiller et mesurer la performance opérationnelle d'une période à l'autre. Pour que la présentation de la superficie locative brute de FCR soit conforme à sa participation dans ses immeubles, sauf indication contraire, la superficie locative brute est présentée selon la participation de FCR (19,3 millions de pieds carrés selon sa participation, contre 22,1 millions de pieds carrés à 100 % au 31 décembre 2024). Les mesures d'exploitation et la superficie locative brute de First Capital ne tiennent pas compte de la superficie locative brute résidentielle de 125 000 pieds carrés, selon sa participation, ces montants étant négligeables à l'heure actuelle. Pour mesurer le rendement des ressources ou leur affectation, FCR ne distingue ni ne regroupe ses activités sur une base géographique ou sur toute autre base et, par conséquent, ne compte qu'un seul secteur isolable aux fins de la présentation de l'information financière.

INFORMATION CONSOLIDÉE SOMMAIRE ET POINTS SAILLANTS

Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	2023	2022
Produits, bénéfice et flux de trésorerie¹			
Produits et autres produits	760 642 \$	712 856 \$	712 966 \$
Bénéfice d'exploitation net ²	447 288 \$	425 257 \$	425 499 \$
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(8 155) \$	(423 598) \$	(409 716) \$
Augmentation (diminution) de la valeur de l'immeuble hôtelier	– \$	3 646 \$	6 908 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	204 933 \$	(134 056) \$	(159 997) \$
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts (après dilution)	0,96 \$	(0,63) \$	(0,73) \$
Nombre moyen pondéré de parts après dilution (en milliers)	214 234	214 268	218 162
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	233 790 \$	227 734 \$	251 221 \$
Distributions			
Distributions déclarées	183 397 \$	183 561 \$	124 191 \$
Distributions par part déclarées	0,864 \$	0,864 \$	0,576 \$
Distributions en trésorerie versées	183 388 \$	183 657 \$	116 721 \$
Distributions en trésorerie versées par part	0,864 \$	0,864 \$	0,540 \$
Aux 31 décembre			
Information financière¹			
Immeubles de placement ³	8 237 000 \$	8 239 260 \$	8 627 788 \$
Immeuble hôtelier ³	– \$	– \$	90 600 \$
Total de l'actif	9 181 173 \$	9 194 301 \$	9 581 938 \$
Emprunts hypothécaires ³	1 243 786 \$	1 338 041 \$	1 140 490 \$
Facilités de crédit	723 335 \$	1 153 907 \$	1 104 614 \$
Débetures de premier rang non garanties	2 094 992 \$	1 598 941 \$	1 898 824 \$
Parts échangeables	– \$	– \$	1 009 \$
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 946 100 \$	3 933 377 \$	4 279 373 \$
Valeur de l'actif net par part ²	22,05 \$	21,95 \$	23,48 \$
Capitalisation et niveau d'endettement			
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	212 323	212 184	213 518
Parts échangeables en circulation (en milliers)	–	–	60
Valeur de l'entreprise ²	7 620 095 \$	7 346 245 \$	7 786 007 \$
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ^{2, 4}	44,5 %	45,0 %	44,0 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté ^{2, 4}	8,7x	9,9x	10,2x
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires, des emprunts à terme à taux fixe non garantis et des débetures de premier rang non garanties (en années)	3,7	3,3	3,4

Aux 31 décembre	2024	2023	2022
Information sur l'exploitation			
Nombre de quartiers	138	142	145
Superficie locative brute (en pieds carrés) – à 100 %	22 145 000	22 298 000	22 216 000
Superficie locative brute (en pieds carrés) – selon la participation	19 308 000	19 368 000	19 325 000
Taux d'occupation des immeubles comparables – stables ²	96,9 %	96,1 %	95,7 %
Taux d'occupation total du portefeuille	96,8 %	96,2 %	95,8 %
Superficie totale destinée au développement et terrains adjacents (superficie locative brute) ⁵			
Projets d'immeubles commerciaux (principalement de commerce de détail)	668 000	1 063 000	1 742 000
Projets d'immeubles résidentiels	22 732 000	22 654 000	22 388 000
Taux moyen pondéré par pied carré occupé	24,00 \$	23,34 \$	22,95 \$
Superficie locative brute commerciale développée et concrétisée – selon la participation ⁶	91 000	142 000	15 000
Logements développés et concrétisés ⁶	—	38	—
Coût de la superficie locative brute développée et concrétisée – selon la quote-part de FCR	42 617 \$	88 323 \$	6 714 \$
Bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables stables – augmentation (diminution) par rapport à l'exercice précédent ^{2,7}	4,4 %	1,2 %	5,2 %
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables – augmentation (diminution) par rapport à l'exercice précédent ^{2,7}	4,4 %	1,3 %	5,1 %
<hr/>			
Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	2023	2022
Fonds provenant des activités ^{2,4}			
Fonds opérationnels provenant des activités	290 964 \$	253 286 \$	260 733 \$
Fonds opérationnels provenant des activités par part après dilution	1,36 \$	1,18 \$	1,20 \$
Ratio de distribution provenant des fonds opérationnels provenant des activités	63,6 %	73,1 %	48,2 %
Fonds provenant des activités	289 702 \$	243 977 \$	263 155 \$
Fonds provenant des activités par part après dilution	1,35 \$	1,14 \$	1,21 \$
Ratio de distribution des fonds provenant des activités	63,9 %	75,9 %	47,8 %
Nombre moyen pondéré de parts après dilution (en milliers)	214 234	214 268	218 162
<hr/>			
Fonds provenant des activités ajustés ^{2,4}			
Fonds provenant des activités ajustés	230 598 \$	202 654 \$	226 217 \$
Fonds provenant des activités ajustés par part après dilution	1,08 \$	0,95 \$	1,04 \$
Ratio de distribution des fonds provenant des activités ajustés	80,3 %	91,4 %	55,5 %
Nombre moyen pondéré de parts, après dilution (en milliers)	214 234	214 268	218 162
<hr/>			
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ^{2,4}			
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés	220 732 \$	233 363 \$	235 452 \$
Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés sur quatre trimestres consécutifs	83,1 %	78,7 %	49,6 %

¹⁾ Comme présentés dans les états financiers consolidés selon les IFRS de First Capital, sauf le nombre moyen pondéré de parts après dilution et les montants par part.

²⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

³⁾ Comprennent les immeubles et les emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente.

⁴⁾ Compte tenu de la consolidation proportionnelle des coentreprises. Le total de l'actif ne tient pas compte des soldes de trésorerie. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS – Participation proportionnelle » du présent rapport de gestion.

⁵⁾ Selon la participation de First Capital.

⁶⁾ Pour les périodes de 12 mois closes les 31 décembre.

⁷⁾ Calculé d'après le bénéfice d'exploitation net depuis le début de l'exercice. Les montants des périodes antérieures n'ont pas été retraités en fonction des catégories d'immeubles de la période considérée.

APERÇU DES ACTIVITÉS ET DE L'EXPLOITATION

Placements immobiliers

Catégories d'immeubles de placement

First Capital a classé ses immeubles par catégorie aux fins de l'évaluation de la performance opérationnelle, y compris le calcul du total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables. FCR est ainsi en mesure de mieux refléter ses activités de développement, de réaménagement et de repositionnement des immeubles, y compris la densification et l'intensification de l'utilisation des terrains, ainsi que ses activités de cession réalisées et prévues. En outre, le Fonds retraite les chiffres correspondants pour les rendre conformes aux catégories d'immeubles de la période considérée. Les catégories d'immeubles sont les suivantes :

Total des immeubles comparables comprenant :

Immeubles comparables – stables – Ces immeubles comprennent les immeubles stables à l'égard desquels les seules activités importantes ont trait à la location et à l'entretien régulier. Les immeubles qui seront réaménagés au cours d'une période future, y compris les parcelles de terrain adjacentes, et ceux pour lesquels des activités de planification sont en cours, sont également classés dans cette catégorie jusqu'à ce que les activités de développement débutent. Ces immeubles seront alors reclassés dans les immeubles comparables faisant l'objet d'activités de réaménagement ou dans les projets de réaménagement majeur.

Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement – Ces immeubles comprennent des immeubles qui sont de façon générale stables, y compris les parcelles de terrain adjacentes, mais qui font l'objet d'activités de réaménagement ou d'agrandissement additionnelles (lots adjacents ou agrandissement d'immeubles), ce qui intensifie l'utilisation des terrains. Ces activités de réaménagement comprennent généralement des travaux d'amélioration des façades, des stationnements, de l'éclairage et des immeubles.

Projets de réaménagement majeur – Ces immeubles comprennent les immeubles à l'étape de la planification ou les projets de réaménagement pluriannuels achevés récemment nécessitant d'importants travaux d'intensification de l'utilisation des terrains, de reconfiguration et d'amélioration des immeubles, y compris les améliorations apportées par les locataires.

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

Immeubles en construction – Ces immeubles comprennent les immeubles visés par un projet de réaménagement majeur ou un projet de développement entièrement nouveau qui sont en construction.

Terrains destinés à la densification et au développement – Compréhension des terrains pour lesquels aucune activité de développement n'est en cours, à l'exception de ceux qui sont à l'étape de planification et certains sites, zonés ou non, auxquels une valeur de densité propre a été attribuée.

Acquisitions et cessions – Ces immeubles comprennent les immeubles acquis au cours de la période, y compris ceux à proximité immédiate des immeubles existants. Les cessions comprennent l'information relative aux immeubles cédés au cours de la période.

Actifs classés comme détenus en vue de la vente – Ces immeubles représentent les immeubles qui satisfont aux critères de classement comme détenus en vue de la vente en vertu des IFRS.

First Capital 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, ainsi que du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables afin de faciliter la compréhension des activités immobilières et de la performance opérationnelle et financière du Fonds.

Aperçu du portefeuille

Le portefeuille de base du Fonds, qui est composé de centres commerciaux ayant un supermarché comme locataire principal, affichait une valeur d'environ 7,2 G\$ au 31 décembre 2024, par rapport à 7,1 G\$ au 31 décembre 2023.

Au et pour le trimestre et l'exercice clos le (en millions de dollars)						31 décembre 2024	
Portefeuille	Immeubles productifs	Immeubles en construction	Terrains destinés au développement et à la densification	Participation proportionnelle ¹	Bénéfice d'exploitation net ¹		
Portefeuille de base	7 126 \$	7 \$	57 \$	7 190 \$	103 \$	404 \$	
Autres immeubles	894	122	319	1 335	12	51	
Total du portefeuille	8 020 \$	129 \$	376 \$	8 525 \$	115 \$	455 \$	
Portefeuille de projets de développement résidentiel				267			
Total des placements immobiliers				8 792 \$			

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de First Capital pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Au et pour le trimestre et l'exercice clos le (en millions de dollars)						31 décembre 2023	
Portefeuille	Immeubles productifs	Immeubles en construction	Terrains destinés au développement et à la densification	Participation proportionnelle ¹	Bénéfice d'exploitation net ¹		
Portefeuille de base	6 998 \$	38 \$	47 \$	7 083 \$	99 \$	389 \$	
Autres immeubles	979	86	468	1 533	11	43	
Total du portefeuille	7 977 \$	124 \$	515 \$	8 616 \$	110 \$	432 \$	
Portefeuille de projets de développement résidentiel				212			
Total des placements immobiliers				8 828 \$			

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de First Capital pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Au 31 décembre 2024, First Capital avait des participations dans des immeubles situés dans 138 quartiers, affichant un taux d'occupation de 96,8 %, une superficie locative brute totale de 19,3 millions de pieds carrés selon la participation de FCR (22,1 millions de pieds carrés à 100 %) et une juste valeur de 8,5 G\$. À titre de comparaison, au 31 décembre 2023, First Capital avait des participations dans des immeubles situés dans 142 quartiers, affichant un taux d'occupation de 96,2 %, une superficie locative brute totale de 19,4 millions de pieds carrés selon la participation de FCR (22,3 millions de pieds carrés à 100 %) et une juste valeur de 8,6 G\$.

Le portefeuille d'immeubles comparables comprend des immeubles classés dans la sous-catégorie des immeubles comparables – stables et des immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement. Ce portefeuille se compose d'immeubles dans 126 quartiers, pour une superficie locative brute totale de 18,2 millions de pieds carrés selon la participation de FCR (21,0 millions de pieds carrés à 100 %) et d'une juste valeur de 7,6 G\$. Ces immeubles représentent 91 % de l'ensemble des immeubles situés dans les quartiers où FCR est présent, 94 % de sa superficie locative brute selon la participation de FCR et 89 % de sa juste valeur au 31 décembre 2024.

RAPPORT DE GESTION – suite

Le reste des actifs immobiliers de FCR est constitué d'immeubles qui en sont à divers stades de réaménagement, d'immeubles acquis en 2024 ou en 2023 et d'immeubles dans leur proximité immédiate, ainsi que d'immeubles détenus en vue de la vente.

Le portefeuille de First Capital selon les catégories d'immeubles est présenté sommairement dans le tableau suivant :

Aux	31 décembre 2024					31 décembre 2023				
	% de la superficie locative brute totale	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur ²	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% de la superficie locative brute totale	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur ²	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
Immeubles comparables – stables	91,6 %	17 677	7 405 \$	96,9 %	24,20 \$	91,3 %	17 690	7 345 \$	96,1 %	23,61 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	2,7 %	522	163	99,1 %	18,16	2,4 %	461	141	98,7 %	18,02
Total des immeubles comparables	94,3 %	18 199	7 568	97,0 %	24,02	93,7 %	18 151	7 486	96,2 %	23,46
Projets de réaménagement majeur	2,7 %	530	214	91,1 %	23,36	2,5 %	481	181	97,8 %	22,30
Immeubles en construction ³	— %	—	83	— %	—	— %	—	88	— %	—
Acquisitions ⁴	1,0 %	188	125	95,2 %	34,29	0,6 %	123	82	97,0 %	30,35
Terrains destinés à la densification et au développement ^{5, 6}	0,4 %	85	338	95,3 %	25,29	0,5 %	90	399	95,3 %	23,89
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	1,6 %	306	197	97,2 %	17,01	1,5 %	298	174	94,9 %	18,34
Cessions ^{7, 8}	— %	—	—	— %	—	1,2 %	225	206	92,0 %	17,76
Total	100,0 %	19 308	8 525 \$	96,8 %	24,00 \$	100,0 %	19 368	8 616 \$	96,2 %	23,34 \$

¹ Les périodes antérieures ont été retraitées pour refléter les catégories de la période considérée.

² Selon la participation proportionnelle de FCR, y compris les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023.

³ Des immeubles en construction d'une valeur d'environ 46 M\$ (36 M\$ au 31 décembre 2023) sont compris dans les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 décembre 2024.

⁴ Incluent les acquisitions de l'exercice considéré et de l'exercice précédent.

⁵ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 19 M\$ (14 M\$ au 31 décembre 2023) sont compris dans les acquisitions au 31 décembre 2024.

⁶ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 19 M\$ (23 M\$ au 31 décembre 2023) sont compris dans les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 décembre 2024.

⁷ Les chiffres comparatifs présentés concernent les cessions de 2024 qui ont été menées à terme et ne font plus partie des présentes mesures au 31 décembre 2024.

⁸ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur de néant (79 M\$ au 31 décembre 2023) sont compris dans les cessions au 31 décembre 2024.

Le portefeuille de First Capital est résumé par marché important dans le tableau qui suit :

Aux <i>(en millions de dollars, sauf les autres données)</i>	31 décembre 2024							31 décembre 2023						
	Nombre de quartiers	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur ¹	% de la juste valeur totale	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels	Nombre de quartiers	Superficie locative brute (en milliers de pieds carrés)	Juste valeur ¹	% de la juste valeur totale	Taux d'occupation	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	% des loyers minimaux annuels
Région du Grand Toronto	46	6 703	4 006 \$	47 %	96,8 %	27,71 \$	40 %	50	6 865	4 101 \$	48 %	96,6 %	26,60 \$	40 %
Région du Grand Montréal	27	3 583	1 046	12 %	94,9 %	18,83	14 %	27	3 582	1 046	12 %	95,3 %	18,50	14 %
Région du Grand Calgary	15	2 408	999	12 %	96,9 %	26,29	14 %	15	2 352	949	11 %	94,3 %	25,72	13 %
Région du Grand Vancouver	14	1 583	954	11 %	97,9 %	29,00	10 %	14	1 583	994	12 %	96,0 %	28,41	10 %
Région du Grand Edmonton	10	2 202	599	7 %	96,1 %	19,76	9 %	10	2 219	621	7 %	96,0 %	19,43	10 %
Région du Grand Ottawa	12	1 021	339	4 %	98,8 %	20,76	5 %	12	1 021	340	4 %	98,2 %	20,05	5 %
Région de Kitchener, Waterloo et Guelph ²	5	1 052	362	4 %	98,7 %	20,60	5 %	5	990	352	4 %	98,7 %	20,52	5 %
Autres	9	756	220	3 %	98,9 %	18,87	3 %	9	756	213	2 %	97,3 %	18,36	3 %
Total	138	19 308	8 525 \$	100 %	96,8 %	24,00 \$	100 %	142	19 368	8 616 \$	100 %	96,2 %	23,34 \$	100 %

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de FCR, y compris les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023.

²⁾ Comprend la région de Kitchener, Waterloo et Guelph.

Immeubles de placement

La continuité des investissements de First Capital dans ses activités d'acquisition, de cession et de développement d'immeubles et dans ses activités d'amélioration du portefeuille est comme suit :

<i>(en millions de dollars)</i>	Exercice clos le 31 décembre 2024		
	Bilan consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ²
Solde au début de l'exercice	8 239 \$	377 \$	8 616 \$
Acquisitions			
Immeubles de placement et superficies adjacentes additionnelles	33	—	33
Activités de développement et améliorations des immeubles	124	11	135
Apport des actifs nets provenant des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	60	(60)	—
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(8)	(42)	(50)
Cessions	(218)	1	(217)
Autres variations	7	1	8
Solde à la fin de l'exercice¹	8 237 \$	288 \$	8 525 \$

¹⁾ Comprend des actifs classés comme détenus en vue de la vente totalisant 197 M\$ au 31 décembre 2024 (197 M\$ selon la quote-part de First Capital) constitués d'immeubles de placement.

²⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

RAPPORT DE GESTION – suite

Exercice clos le 31 décembre 2023			
<i>(en millions de dollars)</i>	Bilan consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ²
Solde au début de l'exercice	8 628 \$	324 \$	8 952 \$
Acquisitions			
Immeubles de placement et superficies adjacentes additionnelles	78	—	78
Activités de développement et améliorations des immeubles	143	6	149
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(424)	48	(376)
Cessions	(186)	—	(186)
Autres variations	—	(1)	(1)
Solde à la fin de l'exercice¹	8 239 \$	377 \$	8 616 \$

¹⁾ Comprend des actifs classés comme détenus en vue de la vente totalisant 168 M\$ au 31 décembre 2023 (227 M\$ selon la quote-part de First Capital) constitués d'immeubles de placement.

²⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Acquisitions réalisées en 2024

Immeubles productifs de revenus et autres

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a acquis la participation restante de 50 % dans un immeuble à Seton Gateway situé à Calgary en contrepartie de 33,5 M\$, comme présenté dans le tableau suivant :

Nbre	Nom de l'immeuble	Ville, province	Trimestre de l'acquisition	Participation acquise	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
1.	Seton Gateway	Calgary, Alb.	T1	50 %	63 879	6,3	33,5 \$
	Total				63 879	6,3	33,5 \$

Acquisitions réalisées en 2023

Immeubles productifs de revenus et autres

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, First Capital a fait l'acquisition d'immeubles productifs de revenus totalisant 78,1 M\$, y compris une aire de stationnement de 0,3 acre dans le quartier Liberty Village, comme présenté dans le tableau suivant :

Nbre	Nom de l'immeuble	Ville, province	Trimestre de l'acquisition	Participation acquise	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Coût d'acquisition (en millions)
1.	320-326 Bloor Street West	Toronto, Ont.	T1	50 %	8 979	0,2	15,7 \$
2.	Centre commercial Maisonneuve	Montréal, Qc	T2	100 %	114 514	8,6	55,2
3.	Édifice Molson	Calgary, Alb.	T3	25 %	720	0,1	1,9
4.	30 Hanna Avenue (aire de stationnement)	Toronto, Ont.	T4	100 %	—	0,3	5,3
	Total				124 213	9,2	78,1 \$

Cessions réalisées en 2024

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a réalisé des cessions totalisant 217,1 M\$, comme présenté dans le tableau suivant :

N ^{bre}	Nom de l'immeuble	Ville, province	Trimestre de la cession	Participation vendue	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Prix de vente brut (en millions)
1.	1071 King St. W. (terrain)	Toronto, Ont.	T1	41,7 %	—	0,2	
2.	71 King St. W. (Medical Arts Building)	Mississauga, Ont.	T1	100 %	43 788	1,0	
3.	Royal Orchard	Markham, Ont.	T1	50 %	20 845	2,1	
4.	Yonge-Davis Centre	Newmarket, Ont.	T1	100 %	50 747	4,6	
5.	Broadmoor Residences	Richmond, C.-B.	T1	100 %	55 253	—	
6.	Copropriété Yorkville	Toronto, Ont.	T2	100 %	1 391	—	
7.	1092 Kingston Rd. (espace commercial au bas de la copropriété)	Scarborough, Ont.	T2	42,5 %	7 493	—	
8.	1631-1633 The Queensway	Toronto, Qc	T4	100 %	95 813	6,1	
9.	Copropriété Yorkville	Toronto, Ont.	T4	100 %	1 392	—	
10.	200 West Esplanade	Vancouver, C.-B.	T4	50 %	28 902	0,2	
Total					305 624	14,2	217,1 \$

Cessions réalisées en 2023

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, First Capital a réalisé des cessions totalisant 296,7 M\$, comme présenté dans le tableau suivant :

N ^{bre}	Nom de l'immeuble	Ville, province	Trimestre de la cession	Participation vendue	Superficie locative brute (en pieds carrés)	Superficie (en acres)	Prix de vente brut (en millions)
1.	Copropriété Yorkville	Toronto, Ont.	T1	100 %	1 417	—	
2.	Carré Queen-Mary	Montréal, Qc	T2	100 %	35 863	0,3	
3.	Copropriété Yorkville	Toronto, Ont.	T2	100 %	862	—	
4.	Hazelton Hotel (Yorkville Village) ¹	Toronto, Ont.	T2	100 %/50 %	60 766	—	
5.	Copropriété Yorkville	Toronto, Ont.	T3	100 %	729	—	
6.	30 et 30A Hazelton Ave.	Toronto, Ont.	T3	100 %	11 783	0,1	
7.	Centre Wilderton (terrain)	Montréal, Qc	T3	100 %	—	1,5	
8.	Place Panama (terrain)	Brossard, Qc	T3	100 %	—	3,2	
9.	5051-5061 Yonge St. (Hillcrest Plaza)	Toronto, Ont.	T3	100 %	37 307	0,7	
10.	Copropriété Yorkville	Toronto, Ont.	T4	100 %	813	—	
11.	Yonge & Roselawn (terrain)	Toronto, Ont.	T4	25 %	—	0,5	
12.	6455 West Boulevard	Vancouver, C.-B.	T4	100 %	30 395	—	
Total					179 935	6,3	296,7 \$

¹⁾ First Capital a vendu sa participation de 100 % dans The Hazelton Hotel et celle de 50 % dans ONE Restaurant.

Incidence des acquisitions et des cessions

Le bénéfice d'exploitation net annualisé des immeubles acquis et cédés, au moment de l'acquisition ou de la cession, pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 est présenté dans le tableau suivant :

Pour les exercices clos les 31 décembre	Immeubles acquis		Immeubles cédés	
	2024	2023	2024	2023
Région du Grand Toronto	— \$	204 \$	3 536 \$	6 140 \$
Région du Grand Montréal	—	3 634	—	372
Région du Grand Calgary	2 531	—	—	—
Région du Grand Vancouver	—	—	1 834	984
Total	2 531 \$	3 838 \$	5 370 \$	7 496 \$

Dépenses d'investissement

First Capital engage des dépenses d'investissement pour entretenir ou rénover ses immeubles. De plus, FCR engage des dépenses pour des projets d'agrandissement, de réaménagement et de développement entièrement nouveaux et des activités de développement d'appartements en copropriété et de maisons en rangée.

Des dépenses d'investissement visant le maintien des produits sont nécessaires pour l'entretien de l'infrastructure des immeubles de First Capital et le maintien des produits tirés de la location. Les dépenses d'investissement visant le maintien des produits ne sont généralement pas recouvrables auprès des locataires. Cependant, certains contrats de location offrent la possibilité de recouvrer au fil du temps, auprès des locataires, une partie des dépenses d'investissement pour l'entretien de l'aspect physique des immeubles du Fonds. Les dépenses d'investissement visant le maintien des produits comprennent habituellement les coûts liés aux améliorations locatives relatives aux nouveaux contrats ou aux renouvellements de contrats, ainsi que les dépenses d'investissement pour l'entretien de l'aspect physique des immeubles, comme le remplacement du toit et le resurfaçage des aires de stationnement.

Les dépenses d'investissement visant l'augmentation des produits sont les dépenses qui permettent d'accroître la capacité de génération des produits tirés des immeubles du Fonds. Ces dépenses sont engagées dans le cadre ou en vue d'une stratégie de développement ou de réaménagement, d'un repositionnement stratégique après une acquisition, ou en prévision d'une cession dans le but de maximiser le prix de vente potentiel. First Capital détient ou cherche activement à faire l'acquisition d'immeubles bien situés en milieu urbain qui ont besoin d'être modernisés, pour lesquels les investissements ont tendance à être plus élevés lorsqu'ils sont réparés ou réaménagés pour respecter les normes du Fonds.

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 améliorations locatives, les coûts d'emprunt, les frais généraux, y compris les salaires, et les coûts directs applicables du personnel interne directement attribuables aux projets en cours.

Les dépenses d'investissement relatives aux immeubles de placement et au portefeuille de projets résidentiels par type sont présentées dans le tableau suivant :

Exercices clos les 31 décembre	2024			2023		
	Dépenses d'investissement	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹	Dépenses d'investissement	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹
Maintien des produits	22 874 \$	(5) \$	22 869 \$	24 340 \$	17 \$	24 357 \$
Augmentation des produits	29 006	(12)	28 994	30 686	380	31 066
Dépenses recouvrables auprès des locataires	21 305	13	21 318	9 966	—	9 966
Dépenses de développement	50 583	10 783	61 366	78 031	5 407	83 438
Total partiel	123 768 \$	10 779 \$	134 547 \$	143 023 \$	5 804 \$	148 827 \$
Portefeuille de projets résidentiels	35 179 \$	20 019 \$	55 198 \$	34 242 \$	11 854 \$	46 096 \$
Total	158 947 \$	30 798 \$	189 745 \$	177 265 \$	17 658 \$	194 923 \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les dépenses d'investissement ont totalisé 189,7 M\$, soit une diminution de 5,2 M\$ par rapport à celles de l'exercice précédent, ce qui est attribuable surtout à l'achèvement du projet de développement 200 West Esplanade du Fonds au cours du quatrième trimestre de 2023, et des projets de développement Cedarbrae Mall et Stanley Park Mall au cours du premier trimestre de 2024.

Évaluation des immeubles de placement

Le choix de la méthode d'évaluation des immeubles de placement est fonction du type d'immeuble et d'autres facteurs, comme le stade de développement. Les composantes des immeubles de placement de First Capital aux fins du calcul de la juste valeur étaient comme suit aux 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023 :

Au et pour le trimestre et l'exercice clos le (en millions de dollars)						31 décembre 2024	
Type d'immeuble	Méthode d'évaluation	Juste valeur	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹	Bénéfice d'exploitation net ¹		
Immeubles comparables – stables	Actualisation des flux de trésorerie ²	7 256 \$	149 \$	7 405 \$	105 \$	419 \$	
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	Actualisation des flux de trésorerie ²	163	—	163	2	9	
Total des immeubles comparables		7 419 \$	149 \$	7 568 \$	107 \$	428 \$	
Projets de réaménagement majeur	Actualisation des flux de trésorerie ² , coût ²	214	—	214	3	11	
Immeubles en construction ³	Actualisation des flux de trésorerie ² , coût ²	82	1	83	—	—	
Acquisitions	Actualisation des flux de trésorerie ² , coût ²	125	—	125	2	6	
Terrains destinés à la densification et au développement ^{4,5}	Coût ² , terrains comparables vendus	200	138	338	1	2	
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	Actualisation des flux de trésorerie ² , terrains comparables vendus	197	—	197	1	5	
Cessions	s. o.	—	—	—	1	3	
Total des immeubles de placement		8 237 \$	288 \$	8 525 \$	115 \$	455 \$	
Bénéfice d'exploitation net lié à d'autres placements					—	—	
Total du bénéfice d'exploitation net					115 \$	455 \$	

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de First Capital pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

²⁾ Méthode d'évaluation selon l'approche par le résultat. Au coût lorsque celui-ci se rapproche de la juste valeur.

³⁾ Des immeubles en construction d'une valeur d'environ 46 M\$ (46 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont inclus dans les actifs classés comme détenus en vue de la vente.

⁴⁾ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 19 M\$ (19 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les actifs classés comme détenus en vue de la vente.

⁵⁾ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 19 M\$ (19 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les acquisitions.

Au et pour le trimestre et l'exercice clos le (<i>en millions de dollars</i>)					31 décembre 2023	
Type d'immeuble ¹	Méthode d'évaluation	Juste valeur	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ²	Bénéfice d'exploitation net ²	
Immeubles comparables – stables	Actualisation des flux de trésorerie ³	7 194 \$	151 \$	7 345 \$	100 \$	394 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	Actualisation des flux de trésorerie ³	141	—	141	3	8
Total des immeubles comparables		7 335 \$	151 \$	7 486 \$	103 \$	402 \$
Projets de réaménagement majeur	Actualisation des flux de trésorerie ³ , coût ³	181	—	181	3	11
Immeubles en construction ⁴	Actualisation des flux de trésorerie ³ , coût ³	87	1	88	—	—
Acquisitions	Actualisation des flux de trésorerie ³ , coût ³	82	—	82	1	3
Terrains destinés à la densification et au développement ^{5, 6, 7}	Coût ³ , terrains comparables vendus	233	166	399	1	2
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	Actualisation des flux de trésorerie ³ , terrains comparables vendus	174	—	174	1	5
Cessions ⁷	s. o.	147	59	206	2	7
Total des immeubles de placement		8 239 \$	377 \$	8 616 \$	111 \$	430 \$
Bénéfice d'exploitation net lié à d'autres placements					(1)	2
Total du bénéfice d'exploitation net					110 \$	432 \$

¹ Les périodes antérieures ont été retraitées pour refléter les catégories de la période considérée.

² Selon la participation proportionnelle de First Capital pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

³ Méthode d'évaluation selon l'approche par le résultat. Au coût lorsque celui-ci se rapproche de la juste valeur.

⁴ Des immeubles en construction d'une valeur d'environ 36 M\$ (36 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont inclus dans les actifs classés comme détenus en vue de la vente.

⁵ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 23 M\$ (23 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les actifs classés comme détenus en vue de la vente.

⁶ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 14 M\$ (14 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les acquisitions.

⁷ Tiennent compte des immeubles cédés en 2024. Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 19 M\$ (79 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les cessions.

La majorité du portefeuille du Fonds est évaluée selon l'approche par le résultat au moyen de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Au 31 décembre 2024, les taux d'évaluation moyens pondérés (taux de capitalisation global stabilisé, taux de capitalisation final et taux d'actualisation) utilisés pour calculer la juste valeur des immeubles de placement selon l'approche par le résultat n'avaient pas changé de manière importante depuis le 31 décembre 2023.

Au cours du quatrième trimestre de 2024, le Fonds a révisé, dans le cours normal de ses évaluations internes, les modèles de flux de trésorerie et le rendement de certains immeubles et a réévalué certains terrains destinés au développement en tenant compte de la vente de terrains comparables et de l'activité sur le marché. Par conséquent, une augmentation globale nette de la valeur des immeubles de placement de 3,8 M\$ (3,6 M\$ selon la quote-part de FCR) a été comptabilisée pour le trimestre clos le 31 décembre 2024. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le Fonds a comptabilisé une diminution globale nette de la valeur des immeubles de placement de 8,2 M\$ (49,6 M\$ selon la quote-part de FCR).

RAPPORT DE GESTION – suite

Les taux de capitalisation stabilisés connexes par marché principal pour les immeubles de placement de FCR évalués selon l'approche par le résultat se présentaient comme suit aux 31 décembre 2024 et 31 décembre 2023 :

Au 31 décembre 2024	Taux de capitalisation stabilisé		
	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette
Région du Grand Toronto	5,2 %	5,3 %	4,0 %-6,5 %
Région du Grand Montréal	6,1 %	6,0 %	5,3 %-7,3 %
Région du Grand Calgary	5,9 %	6,0 %	5,5 %-6,8 %
Région du Grand Vancouver	4,8 %	4,8 %	4,3 %-5,8 %
Région du Grand Edmonton	6,6 %	6,3 %	5,5 %-7,5 %
Région du Grand Ottawa	6,0 %	6,0 %	5,5 %-6,5 %
Région de Kitchener, Waterloo et Guelph ¹	5,6 %	5,5 %	5,3 %-6,0 %
Autres	5,9 %	5,9 %	5,3 %-6,8 %
Moyenne pondérée	5,5 %	5,5 %	4,0 %-7,5 %

¹ Comprend la région de Kitchener, Waterloo et Guelph.

Au 31 décembre 2023	Taux de capitalisation stabilisé		
	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette
Région du Grand Toronto	5,1 %	5,0 %	3,8 %-7,3 %
Région du Grand Montréal	6,0 %	6,0 %	5,3 %-7,3 %
Région du Grand Calgary	5,9 %	6,0 %	5,5 %-6,8 %
Région du Grand Vancouver	4,7 %	4,5 %	3,5 %-5,3 %
Région du Grand Edmonton	6,5 %	6,0 %	5,5 %-7,5 %
Région du Grand Ottawa	5,8 %	5,9 %	5,3 %-6,3 %
Région de Kitchener, Waterloo et Guelph ¹	5,6 %	5,5 %	5,3 %-6,0 %
Autres	5,9 %	5,9 %	5,3 %-6,8 %
Moyenne pondérée	5,5 %	5,5 %	3,5 %-7,5 %

¹ Comprend la région de Kitchener, Waterloo et Guelph.

Activités de développement immobilier

Au 31 décembre 2024, la part du Fonds des immeubles en construction, du portefeuille résidentiel ainsi que des terrains destinés à la densification et au développement totalisait environ 772 M\$. Ces immeubles non productifs de revenus représentent environ 9 % de la valeur totale du portefeuille du Fonds et comprennent des terrains destinés au développement, des parcelles de terrain adjacentes, des immeubles destinés à être réaménagés avec des revenus limités et des immeubles en cours de développement. Au 31 décembre 2024, le coût investi de ces propriétés non productives de revenus s'élevait à 722 M\$, par rapport à une juste valeur de 772 M\$. Des profits cumulés d'environ 50 M\$ ont été comptabilisés à ce jour et devraient s'accroître au fil du temps, à mesure que les projets de développement sont autorisés, avancent et sont achevés.

Les activités de développement et de réaménagement sont effectuées sur une base sélective, en fonction des occasions qui se présentent dans les immeubles de First Capital ou sur les marchés dans lesquels il exerce ses activités. Les activités de développement de First Capital englobent les projets de réaménagement d'immeubles stables, les projets de réaménagement majeur et les projets de développement entièrement nouveaux. En outre, les immeubles en voie de développement comprennent des terrains qui présentent un potentiel de développement futur. Toutes les activités de développement commercial sont stratégiquement gérées en vue de réduire les risques, et les immeubles sont

généralement développés après l'obtention d'engagements de location de la part des principaux locataires. En général, les immeubles commerciaux individuels d'un projet de développement sont uniquement construits lorsque le Fonds a obtenu des engagements de location visant une partie considérable de la superficie.

Projets en voie de développement

Au 31 décembre 2024, le portefeuille de First Capital comprenait une superficie locative brute de 19,3 millions de pieds carrés selon la participation de FCR. La quasi-totalité de cette superficie locative brute est située dans les six plus grands marchés urbains en croissance du Canada qui connaissent une intensification importante de l'utilisation des terrains. À ce titre, la direction a recensé une importante superficie additionnelle disponible pour développement futur dans son portefeuille existant. Au 31 décembre 2024, la direction avait recensé une superficie additionnelle disponible d'environ 23,4 millions de pieds carrés qui est supérieure à celle du portefeuille existant du Fonds de 19,3 millions de pieds carrés.

La direction entreprend un examen trimestriel de l'ensemble de son portefeuille et met à jour la densité additionnelle future. Elle établit un calendrier de démarrage des projets selon la densité disponible. Les projets à moyen terme devraient démarrer au cours des 7 prochaines années, les projets à long terme, d'ici 8 à 15 ans, et les projets à très long terme, au-delà de 15 ans. La densité additionnelle de First Capital est classée par type commercial ou résidentiel. La densité commerciale correspond principalement à la densité des commerces de détail.

Étant donné qu'une partie importante du portefeuille est située dans des marchés urbains où une intensification importante de l'utilisation des terrains se poursuit, la direction s'attend à ce que la superficie additionnelle future continue de croître et à ce que First Capital ait davantage d'occasions de réaménager ses immeubles qui sont généralement à faible densité.

La répartition des immeubles en construction, des terrains destinés à la densification et au développement et du portefeuille résidentiel par composante et par type est comme suit :

Au 31 décembre 2024	Pieds carrés (en milliers)			Comptabilisés à ce jour ²	Valeur comptabilisée ^{1, 2} (en millions)
	Commercial	Résidentiel	Total ¹		
Immeubles en construction	68	260	328	328	129 \$
Terrains destinés à la densification et au développement					
À moyen terme	800	11 300	12 100		
À long terme	(100)	3 000	2 900		
À très long terme	(100)	7 800	7 700		
	600	22 100	22 700	6 516	376 \$
Portefeuille de projets résidentiels	—	372	372	372	267 \$
Total des projets en voie de développement	668	22 732	23 400	7 216	772 \$

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de First Capital. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

²⁾ Représente la densité qui a été évaluée et incluse dans la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement et le coût du portefeuille de projets résidentiels d'après le bilan sur une base proportionnelle.

First Capital détermine, au cas par cas, en fonction des caractéristiques de chaque immeuble, les mesures à prendre à l'égard d'une densité résidentielle possible. Les démarches de First Capital pour chaque immeuble peuvent comprendre la vente de l'immeuble, la vente des droits de densité résidentiels, le développement de l'immeuble ou la création d'une coentreprise pour ce faire. Sur la superficie additionnelle recensée de FCR de 23,4 millions de pieds carrés, environ 7,2 millions de pieds carrés, ou 31 %, ont été inclus, au moins en partie, dans la juste valeur des immeubles de placement et le coût du portefeuille de projets résidentiels d'après le bilan sur une base proportionnelle.

RAPPORT DE GESTION – suite

La valeur des terrains destinés à la densification et au développement du Fonds comptabilisée dans le bilan sur une base proportionnelle du Fonds totalisant 376 M\$, ou 58 \$ le pied carré constructible, comme il est présenté ci-dessous, comprend les terrains destinés au développement, les parcelles de terrain adjacentes, les lots adjacents destinés au développement futur et les immeubles destinés à être réaménagés et dont les revenus sont limités. Au 31 décembre 2024, le coût investi sur les terrains destinés à la densification et au développement comptabilisé dans le bilan sur une base proportionnelle du Fonds s'élevait à 346 M\$, représentant le coût d'acquisition et les coûts préalables au développement engagés à ce jour.

Au 31 décembre 2024 ¹		Non grevés	Grevés	Juste valeur
<i>(en millions)</i>				
Terrains destinés au développement	Non zoné	59 \$	11 \$	70 \$
	Zoné	165	—	165
	Total	224	11	235
Immeubles productifs de revenus avec densité	Non zoné	14	58	72
	Zoné	69	—	69
	Total	83	58	141
Valeur des terrains destinés à la densification et au développement		307 \$	69 \$	376 \$

¹ Selon la participation proportionnelle de First Capital. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

La superficie résiduelle de 16,2 millions de pieds carrés de la densité additionnelle recensée peut être incluse dans la valeur de l'immeuble dans l'avenir, en fonction de certains facteurs, notamment l'échéance ou la suppression des charges des locataires et les approbations de zonage. La plus grande partie de la densité additionnelle résidentielle est située au-dessus des centres commerciaux productifs de revenus et de leur aire de stationnement.

Projets en voie de développement par marché urbain

Une répartition des immeubles en construction, des terrains destinés à la densification et au développement et du portefeuille de projets résidentiels de FCR par marché urbain est présentée ci-dessous :

Au 31 décembre 2024 <i>(en milliers de pieds carrés)</i>	Bassin de densité additionnelle	
	Total	% du total
Région du Grand Toronto	14 465	61,8 %
Région du Grand Montréal	4 630	19,8 %
Région du Grand Vancouver	2 358	10,1 %
Région du Grand Ottawa	1 290	5,5 %
Région du Grand Edmonton	569	2,4 %
Région du Grand Calgary	88	0,4 %
Total des projets en voie de développement	23 400	100,0 %

Programme de droits

First Capital a mis en place un programme visant à obtenir des droits sur la densité additionnelle pour les immeubles de son portefeuille. Les demandes de droits sont présentées sur la base de la superficie brute.

Au 31 décembre 2024, les demandes de droits visaient une superficie totale d'environ 18,1 millions de pieds carrés, soit 77 % du portefeuille de densité additionnelle de 23,4 millions de pieds carrés de FCR. À ce jour, 9,7 millions de pieds carrés ont été zonés, et le Fonds prévoit que jusqu'à 2,0 millions de pieds carrés des demandes de droits existants seront zonés au cours de 2025.

Demandes de droits ¹	Superficie en milliers de pieds carrés ayant déjà fait l'objet d'une demande de droits / de zonage (quote-part de FCR)					
	Secteur résidentiel	Secteur commercial	Total	Superficie actuelle	Superficie additionnelle	Superficie zonée
1. Demandes de droits antérieures à 2019 ²	2 986	707	3 693	175	3 518	3 583
2. Demandes de droits présentées en 2019	8 349	1 020	9 369	317	9 052	5 901
3. Demandes de droits présentées en 2020	2 903	197	3 100	143	2 957	1 571
4. Demandes de droit présentées en 2021	1 428	14	1 442	104	1 338	528
5. Demandes de droit présentées en 2022	1 655	37	1 692	78	1 614	652
6. Demandes de droit présentées en 2023	1 642	69	1 711	106	1 605	—
7. Demandes de droit présentées en 2024	1 556	59	1 615	27	1 588	—
Total des demandes de droits présentées	20 519	2 103	22 622	950	21 672	12 235
Cessions ³	(3 117)	(594)	(3 711)	(101)	(3 610)	(2 530)
Total net des demandes de droits présentées	17 402	1 509	18 911	849	18 062	9 705

¹) Certaines données liées à des demandes de droit présentées dans les périodes précédentes ont été mises à jour pour tenir compte des demandes de droit présentées ultérieurement.

²) Au 31 décembre 2024, toutes les demandes de droits antérieures à 2019 ont été autorisées, et le zonage définitif est indiqué ci-dessus.

³) Comprennent des immeubles cédés entièrement ou en partie ou des immeubles pour lesquels des demandes de droits ont été soumises.

First Capital détient une densité additionnelle approximative de 7,3 millions de pieds carrés liée principalement aux immeubles figurant ci-après, pour lesquels des demandes de droits n'ont pas encore été présentées.

Densité additionnelle

Immeubles	Quartier	Ville, province	Participation %
1. Cliffcrest Plaza	Cliffcrest	Toronto, Ont.	100 %
2. Pemberton Plaza	Pemberton	North Vancouver, C.-B.	100 %
3. Olde Oakville (phases à venir)	South Oakville	Oakville, Ont.	100 %
4. Appleby Square	Appleby	Burlington, Ont.	100 %
5. 1000 Wellington St.	Griffintown	Montréal, Qc	100 %
6. Centre commercial Domaine	Longue-Pointe	Montréal, Qc	100 %
7. Galeries Normandie	Autoroute 15 / rue de Salaberry	Montréal, Qc	100 %
8. College Square	Nepean	Ottawa, Ont.	50 %
9. Place Anjou (phase à venir)	Anjou	Anjou, Qc	100 %
10. Cedarbrae Mall (phases à venir)	Cedarbrae	Toronto, Ont.	100 %
11. Le Campanile	Île-des-Sœurs	Montréal, Qc	100 %
12. Place Michelet	Saint-Léonard	Montréal, Qc	100 %
13. 5500 Dundas West	Etobicoke	Toronto, Ont.	100 %
14. Plaza Baie d'Urfé	West Island	Montréal, Qc	100 %
15. Westmount Shopping Centre (phases à venir)	Westmount	Edmonton, Alb.	100 %
16. Scott 72 Shopping Centre	120 St./72 Ave.	Delta, C.-B.	100 %
17. Semiahmoo (phases à venir)	South Surrey	Surrey, C.-B.	100 %
18. Gloucester City Centre (phases à venir)	Gloucester	Ottawa, Ont.	50 %

FCR continue de passer en revue chacun de ses immeubles et a déterminé des immeubles d'une densité additionnelle importante qui n'en sont pas encore au stade de pouvoir être inclus dans le bassin de densité additionnelle de First Capital, mais qui le seraient éventuellement, selon la direction.

Projets de développement et de réaménagement concrétisés et superficie retranchée en 2024

Les projets de développement et de réaménagement concrétisés se rapportent à la superficie louée et non louée, dont les immeubles en voie de développement ont été reclassés comme immeubles productifs de revenus au terme de la construction. Le transfert des coûts aux immeubles productifs de revenus nécessite souvent une part de jugement quant à la répartition des coûts liés à la superficie transférée au cours de la période par rapport à l'ensemble du projet. Par conséquent, le coût par pied carré transféré au cours d'une période donnée n'est pas nécessairement représentatif du total des coûts par pied carré du projet.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a reclassé une nouvelle superficie de 91 000 pieds carrés destinée au commerce de détail dans le portefeuille de propriétés productives de revenus au coût de 42,6 M\$. Environ 83 000 pieds carrés de cette superficie reclassée ont trouvé preneur à un taux de location moyen de 25,83 \$ le pied carré, soit un bénéfice d'exploitation net annuel d'environ 2,1 M\$.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a subi des fermetures par des locataires aux fins de réaménagement sur une superficie de 12 000 pieds carrés à un taux de location moyen de 34,48 \$ le pied carré. De cette superficie de 12 000 pieds carrés, 4 000 pieds carrés ont été démolis.

Activités de développement et de réaménagement en cours

Conformément à la stratégie de détention à long terme et de création de valeur de First Capital, les aménagements de celui-ci sont réalisés selon les normes les plus élevées d'architecture, de construction, de choix de matériaux, d'éclairage, de stationnement, d'accès automobile, de circulation piétonnière et d'accessibilité ainsi que de développement selon les normes de certification LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). Prospectivement, le programme de développement de First Capital vise aussi, dans la mesure du possible, l'obtention d'une certification de carboneutralité.

Comme les travaux de construction dans le cadre de projets majeurs s'effectuent par étapes, les négociations de contrats de location avec les détaillants se poursuivent et sont rendues à différentes étapes pour ce qui est des locaux planifiés. La location des logements résidentiels commence lorsque le projet est en voie d'être achevé.

Les points saillants des projets en cours de First Capital au 31 décembre 2024 sont comme suit :

Au 31 décembre 2024				Superficie locative brute / superficie brute estimée à l'achèvement (en milliers de pieds carrés) ²			
Projet	Participation %	Type	Date d'achèvement cible ¹	Nombre d'unités résidentielles estimées ²	Secteur résidentiel ²	Secteur commercial ²	Total ²
Edenbridge Condos, Toronto, Ont.	50 %	Usage mixte (copropriété)	S1 2026	105	123	—	123
		Usage mixte (commerces de détail)	S1 2026	—	—	4	4
400 King St. W., Toronto, Ont.	35 %	Usage mixte (copropriété)	S2 2026	219	151	—	151
		Usage mixte (commerces de détail)	S2 2026	—	—	12	12
Yonge & Roselawn, Toronto, Ont.	50 % ³	Usage mixte (location)	S2 2027	318	211	33	244
1071 King St. W., Toronto, Ont.	25 %	Usage mixte (commerces de détail)	S1 2028	75	49	1	50
138 Yorkville Ave., Toronto, Ont.	33 %	Usage mixte (copropriété)	S2 2028	22	98	—	98
		Usage mixte (commerces de détail)	S2 2028	—	—	18	18
Total selon la quote-part de FCR ²				739	632	68	700

¹ S1 et S2 s'entendent respectivement des premier et deuxième semestres de l'exercice.

² Selon la participation proportionnelle de First Capital. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

³ Au 31 décembre 2024, 25 % de ce projet était classé comme détenu en vue de la vente.

Au 31 décembre 2024	Placement au coût ¹ (en millions)			Valeur comptabilisée ¹ (en millions)			
	Engagés à ce jour ¹	Coût estimatif d'ici l'achèvement ¹	Total ¹	Immeubles en construction ¹	Immeubles productifs de revenus ¹	Portefeuille de projets de développement résidentiel ¹	Total ¹
Edenbridge Condos, Toronto, Ont. (résidentiel)	80 \$	33 \$	113 \$	— \$	— \$	80 \$	80 \$
Edenbridge Condos, Toronto, Ont. (commerces de détail)	3	1	4	3	—	—	3
400 King St. W., Toronto, Ont. (résidentiel)	81	63	144	—	—	100	100
400 King St. W., Toronto, Ont. (commerces de détail)	7	4	11	4	—	—	4
Yonge & Roselawn, Toronto, Ont.	97	209	306	92	—	—	92
1071 King St. W. Toronto, Ont.	6	40	46	15	—	—	15
Sous-total selon la quote-part de FCR ¹	274 \$	350 \$	624 \$	114 \$	— \$	180 \$	294 \$
138 Yorkville Ave., Toronto, Ont. (résidentiel)	87	À déterminer	À déterminer	—	—	87	87
138 Yorkville Ave., Toronto, Ont. (commerces de détail)	15	À déterminer	À déterminer	15	—	—	15
Total selon la quote-part de FCR ¹	376 \$	350 \$	726 \$	129 \$	— \$	267 \$	396 \$

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de First Capital. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Edenbridge Condos

Edenbridge on the Kingsway, à Etobicoke, est un immeuble de logements en copropriété de neuf étages qui comprend 209 logements de luxe et une superficie locative brute au rez-de-chaussée d'environ 7 000 pieds carrés destinée au commerce de détail. Le projet est situé dans le coin sud-est du terrain qui accueille le centre commercial Humbertown du Fonds et 89 % des logements ont été prévendus. Les deux grues à tour inférieures ont été retirées du site et les premières étapes des travaux de finition intérieure sont en cours. Tridel est le partenaire du Fonds dans le développement conjoint de ce projet et détient une participation de 50 %.

400 King

L'immeuble du 400 King Street West, à Toronto, est un immeuble de logements en copropriété de 47 étages qui comprend 617 logements et une superficie locative brute d'environ 34 000 pieds carrés destinée à des commerces de détail ayant pignon sur rue sur deux étages. L'élévation de la structure du trente-quatrième étage ainsi que l'installation des pièces préfabriquées et des fenêtres sont en cours. À la fin du trimestre, 98 % des logements étaient prévendus. Plazacorp et Main & Main sont les partenaires du Fonds dans le développement conjoint de ce projet.

Yonge & Roselawn

Yonge & Roselawn est un projet de développement de deux tours à usage mixte situées à l'intersection nord des rues Yonge et Eglinton, à Toronto. Le projet comprend 636 logements locatifs spécialisés, répartis entre les deux immeubles de respectivement 24 et 30 étages. Une importante aire commerciale de deux étages est aménagée au niveau du sol et incorpore deux façades patrimoniales sur la rue Yonge. Outre un nouveau parc public, le projet comprend aussi un système extensif de chauffage et de climatisation géothermique, et vise l'obtention de certifications carboneutre et LEED Or. Les travaux de construction de la structure souterraine sont en cours, et ceux du niveau de stationnement P2 sont en voie d'achèvement. Woodbourne est le partenaire du Fonds dans le développement conjoint de ce projet.

1071 King Street West

L'immeuble sis au 1071 King Street West à Toronto est un projet de développement de 17 étages à usage mixte situé à l'entrée du quartier Liberty Village. Le projet comprend 298 unités locatives spécialisées situées dans un immeuble emblématique inspiré du Flatiron Building, des locaux commerciaux donnant sur la rue, un nouveau parc de quartier et un lien vers le West Toronto Railpath. Les travaux d'excavation sont terminés et les travaux d'étanchéité souterraine et de coffrage sont en cours. Les partenaires de développement conjoint du Fonds pour le projet sont Hullmark et Woodbourne.

138 Yorkville

L'immeuble sis au 138 Yorkville Avenue, à Toronto, est un immeuble en copropriété de grand luxe de 31 étages qui comprend environ 67 logements de grande taille et une superficie d'environ 40 000 pieds carrés destinée à des commerces de détail haut de gamme au rez-de-chaussée. Situé à l'angle nord-est d'Avenue Road et de Yorkville Avenue, l'immeuble est bien en vue à « l'entrée » du prestigieux secteur Yorkville, à Toronto, et sera intégré dans le centre commercial du Fonds à Yorkville Village. La grue à tour a été installée sur le site et les travaux de construction de la structure souterraine sont en cours. Greybrook Realty Partners est le partenaire du Fonds dans le développement conjoint de ce projet.

Location et occupation

Au 31 décembre 2024, le taux d'occupation total du portefeuille et celui des immeubles comparables ont augmenté tous les deux de 0,3 %, pour se fixer à respectivement 96,8 % et 97,0 % comparativement au taux d'occupation au 30 septembre 2024, en raison surtout des ouvertures par des locataires, déduction faite des fermetures. Le taux d'occupation total du portefeuille et celui des immeubles comparables ont augmenté de respectivement 0,6 % et 0,8 %, comparativement aux taux d'occupation au 31 décembre 2023.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le taux d'occupation mensuel moyen de l'ensemble du portefeuille s'établissait à 96,2 % comparativement à 95,9 %, tandis que le taux d'occupation mensuel moyen des immeubles comparables était de 96,3 % par rapport à 95,8 % pour l'exercice précédent.

Les taux d'occupation du portefeuille de First Capital par catégorie d'immeubles s'établissaient comme suit :

Aux	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Superficie occupée totale	Taux d'occupation %	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie occupée totale	Taux d'occupation %	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
<i>(superficie en milliers de pieds carrés)</i>						
Immeubles comparables – stables	17 129	96,9 %	24,20 \$	17 005	96,1 %	23,61 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	517	99,1 %	18,16	455	98,7 %	18,02
Total des immeubles comparables	17 646	97,0 %	24,02	17 460	96,2 %	23,46
Projets de réaménagement majeur	483	91,1 %	23,36	471	97,8 %	22,30
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	297	97,2 %	17,01	282	94,9 %	18,34
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions	18 426	96,8 %	23,89	18 213	96,2 %	23,35
Acquisitions ¹	179	95,2 %	34,29	120	97,0 %	30,35
Cessions ²	—	— %	—	207	92,0 %	17,76
Terrains destinés à la densification et au développement	81	95,3 %	25,29	86	95,3 %	23,89
Immeubles comparables – stables ³	18 686	96,8 %	24,00 \$	18 626	96,2 %	23,34 \$

¹⁾ Incluent les acquisitions de l'exercice considéré et de l'exercice précédent.

²⁾ Les chiffres comparatifs présentés concernent les cessions de 2024 qui ont été menées à terme et ne font plus partie des présentes mesures au 31 décembre 2024.

³⁾ Selon la participation de FCR.

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2024, First Capital a conclu des renouvellements de contrats de location visant une superficie de 749 000 pieds carrés. First Capital a enregistré une augmentation de 12,7 % du taux de renouvellement des contrats de location lorsque l'on compare le taux de location net par pied carré de la première année de la période de renouvellement et celui de la dernière année des contrats arrivant à échéance. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, First Capital a enregistré une augmentation de 18,5 % du taux de location au renouvellement des contrats lorsque l'on compare le taux de location net moyen en vigueur au cours de la période de renouvellement au taux de location net de la dernière année des contrats arrivant à échéance.

Le taux de location moyen par pied carré occupé pour l'ensemble du portefeuille a augmenté de 0,6 % passant de 23,85 \$ au 30 septembre 2024 à 24,00 \$ au 31 décembre 2024, en raison surtout des hausses de loyer au renouvellement et des augmentations de loyer.

RAPPORT DE GESTION – suite

Les variations de la superficie locative brute et des taux d'occupation pour l'ensemble du portefeuille de First Capital pour le trimestre clos le 31 décembre 2024 s'établissent comme suit :

Trimestre clos le 31 décembre 2024	Total des immeubles comparables			Projets de réaménagement majeur, entièrement nouveaux, acquisitions, cessions et terrains destinés à la densification et au développement			Inoccupation				Total du portefeuille ¹		
	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
30 septembre 2024²	17 594	96,7 %	23,92 \$	1 134	94,1 %	22,78 \$	2	— %	677	3,5 %	19 407	96,5 %	23,85 \$
Prise de possession par des locataires	150		21,18	7		17,94	—		(157)		—		21,03
Fermetures par des locataires	(90)		(25,43)	(2)		(42,85)	—		92		—		(25,73)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	—		—	(6)		(49,93)	6		—		—		(49,93)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires ³	—		—	5		40,08	—		(5)		—		40,08
Projets de réaménagement – prise de possession par des locataires	—		—	—		—	—		—		—		—
Démolitions	—		—	—		—	—		—		—		—
Reclassements	(8)		—	1		—	2		6		1		—
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions du T4 de 2024	17 646	97,0 %	24,02 \$	1 139	94,3 %	22,74 \$	10	0,1 %	613	3,2 %	19 408	96,8 %	23,95 \$
Acquisitions (à la date d'acquisition)	—	— %	—	—	— %	—	—	— %	—		—	— %	—
Cessions (à la date de cession)	—	— %	—	(99)	99,2 %	(13,94)	—	— %	(1)		(100)	99,2 %	(13,94)
31 décembre 2024	17 646	97,0 %	24,02 \$	1 040	93,8 %	23,58 \$	10	0,1 %	612	3,2 %	19 308	96,8 %	24,00 \$
Renouvellements	734		28,21 \$	15		20,02 \$					749		28,05 \$
Renouvellements à échéance	(734)		(25,04) \$	(15)		(17,65) \$					(749)		(24,90) \$
Variation nette par pied carré découlant des renouvellements			3,17 \$			2,37 \$							3,15 \$
Pourcentage d'augmentation découlant des renouvellements de contrats de location (première année de la période de renouvellement)			12,7 %			13,4 %							12,7 %
Pourcentage d'augmentation découlant des renouvellements de contrats de location (taux moyen au cours de la période de renouvellement)													18,5 %

¹⁾ Selon la participation de FCR.

²⁾ Le solde d'ouverture a été ajusté pour le rendre conforme à la présentation de la période considérée.

³⁾ 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 « Activités de développement immobilier – Projets de développement et de réaménagement concrétisés et superficie retranchée en 2024 » du présent rapport de gestion.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a conclu des renouvellements de contrats de location visant une superficie de 2 372 000 pieds carrés. First Capital a enregistré une augmentation de 12,5 % du taux de renouvellement des contrats de location lorsque l'on compare le taux de location net par pied carré de la première année de la période de renouvellement et celui de la dernière année des contrats arrivant à échéance. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a enregistré une augmentation de 17,3 % du taux de location au renouvellement des contrats lorsque l'on compare le taux de location net moyen en vigueur au cours de la période de renouvellement au taux de location net de la dernière année des contrats arrivant à échéance.

Le taux de location moyen par pied carré occupé pour l'ensemble du portefeuille a augmenté de 2,8 % passant de 23,34 \$ au 31 décembre 2023 à 24,00 \$ au 31 décembre 2024, en raison surtout des augmentations de loyer, des hausses de loyer au renouvellement, des acquisitions et des cessions.

Les variations de la superficie locative brute et des taux d'occupation pour l'ensemble du portefeuille de First Capital pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 s'établissent comme suit :

Exercice clos le 31 décembre 2024	Total des immeubles comparables		Projets de réaménagement majeur, entièrement nouveaux, acquisitions, cessions et terrains destinés à la densification et au développement		Inoccupation				Total du portefeuille ¹				
	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	Taux moyen pondéré par pied carré occupé	Superficie en voie de réaménagement (en milliers de pieds carrés)		Superficie libre (en milliers de pieds carrés)		Superficie totale (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie occupée	Taux moyen pondéré par pied carré occupé		
31 décembre 2023²	17 460	96,2 %	23,46 \$	1 166	95,8 %	21,48 \$	—	—	742	3,8 %	19 368	96,2 %	23,34 \$
Prise de possession par des locataires	593		25,27	49		9,24	—	—	(642)		—		24,04
Fermetures par des locataires	(460)		(21,98)	(43)		(22,48)	—	—	503		—		(22,02)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	(4)		(25,07)	(8)		(39,18)	12	—	—		—		(34,48)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires ³	61		17,00	22		50,66	—	—	8		91		25,83
Projets de réaménagement – prise de possession par des locataires	—		—	—		—	—	—	—		—		—
Démolitions	—		—	—		—	(15)	—	—		(15)		—
Reclassements	(4)		—	(1)		—	13	15	—		23		—
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions de 2024	17 646	97,0 %	24,02 \$	1 185	93,5 %	21,86 \$	10	0,1 %	626	3,2 %	19 467	96,7 %	23,89 \$
Acquisitions (à la date d'acquisition)	—	— %	—	63	98,2 %	38,34	—	— %	1		64	98,2 %	38,34
Cessions (à la date de cession)	—	— %	—	(208)	93,5 %	(18,23)	—	— %	(15)		(223)	93,5 %	(18,23)
31 décembre 2024	17 646	97,0 %	24,02 \$	1 040	93,8 %	23,58 \$	10	0,1 %	612	3,2 %	19 308	96,8 %	24,00 \$
Renouvellements	2 334		27,58 \$	38		30,65 \$					2 372		27,63 \$
Renouvellements à échéance	(2 334)		(24,53) \$	(38)		(26,81) \$					(2 372)		(24,57) \$
Variation nette par pied carré découlant des renouvellements			3,05 \$			3,84 \$							3,06 \$
Pourcentage d'augmentation des loyers au renouvellement des contrats arrivés à échéance (première année de la période de renouvellement)			12,4 %			14,3 %							12,5 %
Pourcentage d'augmentation des loyers au renouvellement des contrats arrivés à échéance (taux moyen au cours de la période de renouvellement)													17,3 %

¹) Selon la participation de FCR.

²) Le solde d'ouverture a été ajusté pour le rendre conforme à la présentation de la période considérée.

³) 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 « Activités de développement immobilier – Projets de développement et de réaménagement concrétisés et superficie retranchée en 2024 » du présent rapport de gestion.

Les 40 principaux locataires

Au 31 décembre 2024, 55,8 % des loyers minimaux annualisés de First Capital avaient été versés par les 40 principaux locataires (54,9 % au 31 décembre 2023). Une proportion de 71,1 % (73,0 % au 31 décembre 2023) de ces loyers a été versée par les locataires ayant reçu des notes de première qualité et qui comprennent un grand nombre de chefs de file canadiens en matière de magasins d'alimentation, pharmacies, détaillants nationaux et détaillants à marge réduite, institutions financières et d'autres détaillants bien connus des consommateurs. La durée moyenne pondérée résiduelle des contrats de location des dix principaux locataires de First Capital était de 5,8 ans au 31 décembre 2024, compte non tenu des options de renouvellement contractuelles.

Rang	Locataire ^{1, 2}	Nombre de magasins	Pieds carrés (en milliers)	Pourcentage de la superficie locative brute totale	Pourcentage du loyer minimal annualisé total	Note attribuée par DBRS	Note attribuée par S&P	Note attribuée par Moody's
1.	Les Compagnies Loblaw limitée (« Loblaw »)	95	1 932	10,4 %	10,6 %	BBB (élevé)	BBB+	
2.	Sobeys	49	1 383	7,4 %	5,5 %	BBB	BBB-	
3.	Metro	34	875	4,7 %	3,2 %	BBB (élevé)	BBB	
4.	Canadian Tire	19	693	3,7 %	3,1 %	BBB	BBB	
5.	Walmart	10	1 018	5,5 %	2,1 %		AA	Aa2
6.	TD Canada Trust	43	196	1,1 %	2,1 %	AA (élevé)	A+	Aa2
7.	Dollarama	52	468	2,5 %	1,9 %	BBB	BBB	Baa2
8.	Save-On-Foods	8	316	1,7 %	1,8 %			
9.	GoodLife Fitness	25	466	2,5 %	1,7 %			B2
10.	RBC Royal Bank (Banque Royale)	36	192	1,0 %	1,7 %	AA (élevé)	AA -	Aa1
Total des 10 principaux locataires		371	7 539	40,5 %	33,7 %			
11.	Scotiabank (Banque Scotia)	29	134	0,7 %	1,6 %	AA	A+	Aa2
12.	RONA	4	361	1,9 %	1,4 %			
13.	CIBC	33	168	0,9 %	1,4 %	AA	A+	Aa2
14.	LCBO	21	190	1,0 %	1,3 %	AA	AA-	Aa3
15.	Winners	13	306	1,6 %	1,3 %		A	A2
16.	Restaurant Brands International	54	120	0,6 %	1,2 %		BB	Ba3
17.	Rexall	17	139	0,7 %	1,1 %			
18.	Longo's	5	196	1,1 %	1,1 %			
19.	BMO	25	105	0,6 %	1,1 %	AA	A+	Aa2
20.	London Drugs	7	172	0,9 %	0,9 %			
21.	Recipe Unlimited	27	104	0,6 %	0,8 %			
22.	Petsmart	7	118	0,6 %	0,7 %		B+	B1
23.	Altea Active	1	32	0,2 %	0,7 %			
24.	Staples (Bureau en gros)	7	140	0,8 %	0,7 %		B-	B3
25.	Toys "R" Us	4	141	0,8 %	0,6 %			
26.	Whole Foods Market	2	90	0,5 %	0,6 %		AA-	A1
27.	Starbucks	32	45	0,2 %	0,6 %		BBB+	Baa1
28.	McDonald's	19	70	0,4 %	0,5 %		BBB+	Baa1
29.	Pusateri's	1	35	0,2 %	0,5 %			
30.	Subway	56	56	0,3 %	0,5 %			
31.	The Beer Store	10	59	0,3 %	0,5 %	AA	AA-	Aa3
32.	Pet Valu	21	60	0,3 %	0,4 %			
33.	The Home Depot	2	153	0,8 %	0,4 %	A	A	A2
34.	Williams-Sonoma	2	38	0,2 %	0,4 %			
35.	Anytime Fitness	13	66	0,4 %	0,3 %			
36.	Alcanna Inc.	13	40	0,2 %	0,3 %			
37.	Bulk Barn	13	55	0,3 %	0,3 %			
38.	CLSC ³	1	73	0,4 %	0,3 %	AA (faible)	AA -	Aa2
39.	Yum! Brands	21	33	0,2 %	0,3 %		BB+	Ba2
40.	Michaels	3	54	0,3 %	0,3 %		B-	B3
Total des 40 principaux locataires		834	10 892	58,5 %	55,8 %			

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

²⁾ Les locataires comprennent toutes les enseignes des détaillants respectifs.

³⁾ Centre local de services communautaires.

Échéances des contrats de location

Au 31 décembre 2024, les échéances des contrats de location du portefeuille de First Capital, compte non tenu des options de renouvellement contractuelles, se présentaient comme suit :

Date d'échéance	Nombre d'emplacements	Superficie occupée (en milliers de pieds carrés)	Pourcentage de la superficie totale	Loyers minimaux annualisés à échéance (en milliers)	Pourcentage du loyer minimal annualisé total	Loyers minimaux annuels moyens par pied carré à l'échéance
Locataires au mois ¹	68	176	0,9 %	3 855 \$	0,8 %	21,87 \$
2025	371	1 353	7,0 %	31 241	6,3 %	23,08
2026	533	1 834	9,5 %	48 309	9,8 %	26,34
2027	604	2 740	14,2 %	68 416	13,8 %	24,97
2028	581	3 093	16,0 %	73 902	14,9 %	23,89
2029	587	2 795	14,5 %	66 923	13,5 %	23,95
2030	356	1 536	8,0 %	43 596	8,8 %	28,39
2031	149	887	4,6 %	24 134	4,9 %	27,22
2032	150	895	4,6 %	22 799	4,6 %	25,48
2033	141	738	3,8 %	21 323	4,3 %	28,89
2034	160	806	4,2 %	28 564	5,8 %	35,44
2035	95	700	3,6 %	25 940	5,3 %	37,07
Par la suite	58	1 133	5,9 %	35 528	7,2 %	31,34
Total ou moyenne pondérée	3 853	18 686	96,8 %	494 530 \$	100,0 %	26,46 \$

¹ Comprennent 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 immeubles où des réaménagements futurs sont prévus.

La durée moyenne pondérée résiduelle des contrats de location des immeubles faisant partie du portefeuille était de 5,2 ans au 31 décembre 2024, compte non tenu des options de renouvellement contractuelles, mais compte tenu des contrats de location au mois et des autres contrats de location à court terme.

Participations dans des coentreprises

Au 31 décembre 2024, First Capital détenait des participations dans sept coentreprises qu'il comptabilise selon la méthode de la mise en équivalence. Les coentreprises de First Capital sont les suivantes :

Nom de l'entité	Nom de l'immeuble / activité commerciale	Emplacement	Propriété effective	
			31 décembre 2024	31 décembre 2023
Aukland and Main Developments LP	Station Place	Toronto, Ont.	35,4 %	35,4 %
College Square General Partnership	College Square	Ottawa, Ont.	50,0 %	50,0 %
Edenbridge Kingsway (Humbertown)	Humbertown Condos (phase 1)	Toronto, Ont.	50,0 %	50,0 %
Fashion Media Group GP Ltd.	Événements dans le cadre de la Semaine de la mode de Toronto	Toronto, Ont.	78,0 %	78,0 %
FC Urban Properties LP	199 Avenue Rd.	Toronto, Ont.	20,0 %	20,0 %
Green Capital Limited Partnership ¹	Royal Orchard	Markham, Ont.	— %	50,0 %
Lakeshore Development LP	2150 Lake Shore Blvd. W.	Toronto, Ont.	50,0 %	50,0 %
Stackt Properties LP	Marché de conteneurs	Toronto, Ont.	94,0 %	94,0 %

¹ Au premier trimestre de 2024, la société en commandite Green Capital Limited Partnership a été dissoute et ses actifs nets ont été distribués aux commanditaires.

First Capital a déterminé que ces participations sont des coentreprises, puisque toutes les décisions relatives à leurs activités doivent faire l'unanimité entre First Capital et ses partenaires.

RAPPORT DE GESTION – suite

Le tableau suivant présente le rapprochement des variations des participations de First Capital dans ses coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Solde au début de l'exercice	404 504 \$	357 122 \$
Apports fournis aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	20 037	6 554
Distributions reçues des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(5 533)	(4 599)
Cession d'une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	—	(3 074)
Distribution des actifs nets d'une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	(60 028)	—
Quote-part du bénéfice (de la perte) des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(38 938)	48 501
Solde à la fin de l'exercice	320 042 \$	404 504 \$

Le 9 juin 2023, le Fonds a vendu sa participation de 50 % dans des parts de société en commandite qu'il détenait dans ONE Restaurant pour la somme de 5,0 M\$. Après des ajustements du fonds de roulement et de clôture d'une valeur de 0,9 M\$, le Fonds a tiré un produit net de 4,1 M\$ de la vente. Le profit sur placement, d'un montant total de 1,0 M\$, a été comptabilisé dans les autres profits (pertes) et (charges) au deuxième trimestre de 2023.

Le 28 février 2024, la société en commandite Green Capital Limited Partnership a été dissoute et ses actifs nets ont été distribués aux commanditaires. Le Fonds détenait une participation de 50 % dans la société en commandite et a reçu des actifs nets de 60,0 M\$. Parallèlement à la dissolution, le Fonds a vendu sa participation de 50 % dans l'immeuble Royal Orchard en contrepartie d'un produit net de 59,7 M\$.

Prêts, créances hypothécaires et autres actifs

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Non courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	14 178 \$	57 509 \$
Autres placements	12 506	11 393
Montants à recevoir de copropriétaires ^b	62 044	41 944
Total – non courants	88 728	110 846
Courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	81 657	73 718
Placements dans des titres de participation à la JVRN ^c	3 246	2 801
Total – courants	84 903	76 519
Total	173 631 \$	187 365 \$

- Les prêts et créances hypothécaires sont garantis par des participations dans des immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement. Au 31 décembre 2024, ces créances portaient intérêt au taux d'intérêt effectif moyen pondéré de 8,9 % (8,6 % au 31 décembre 2023) et venaient à échéance entre 2025 et 2027.
- Le Fonds a fourni un apport en capital à l'une de ses copropriétés tandis que ses partenaires empruntaient des montants sur la nouvelle facilité de crédit de la copropriété afin de financer le projet en développement de la copropriété. Le montant en capital de 55,8 M\$ à recevoir des copropriétaires correspond à la quote-part du Fonds des emprunts sur la facilité de crédit de la copropriété. Étant donné que ces deux instruments financiers ne sont assortis d'aucun droit de compensation, ils sont présentés au montant brut dans le bilan consolidé.
- De temps à autre, First Capital investit 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 JVRN sont comptabilisés dans les autres profits (pertes) et (charges).

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Bénéfice d'exploitation net

Le tableau suivant présente le bénéfice d'exploitation net de First Capital pour son portefeuille :

	Trimestres clos les 31 décembre			Exercices clos les 31 décembre		
	% de variation	2024	2023	% de variation	2024	2023
Produits locatifs tirés des immeubles						
Loyers de base ¹		111 097 \$	107 872 \$		440 372 \$	429 050 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation		30 055	27 867		114 751	110 891
Recouvrements de taxes foncières		30 601	29 342		121 015	117 634
Frais de résiliation de contrats de location		504	525		6 384	878
Loyer proportionnel		825	670		2 947	3 079
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		2 365	13		7 168	(414)
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent		91	(333)		1 022	1 050
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres ²		4 834	5 228		19 865	25 813
Total des produits locatifs tirés des immeubles	5,4 %	180 372	171 184	3,7 %	713 524	687 981
Coûts d'exploitation des immeubles						
Charges d'exploitation recouvrables		31 844	30 736		125 804	123 606
Taxes foncières recouvrables		34 591	32 882		137 288	133 208
Taxes foncières (recouvrement de taxes foncières) de l'exercice précédent		(17)	(1 256)		(178)	(1 408)
Autres coûts d'exploitation et ajustements ³		1 038	66		3 322	7 318
Total des coûts d'exploitation des immeubles		67 456	62 428		266 236	262 724
Bénéfice d'exploitation net⁴	3,8 %	112 916 \$	108 756 \$	5,2 %	447 288 \$	425 257 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net		62,6 %	63,5 %		62,7 %	61,8 %

¹⁾ Comprennent les produits résidentiels.

²⁾ Comprennent les produits tirés de l'immeuble hôtelier.

³⁾ Comprennent les coûts d'exploitation des immeubles résidentiels, les coûts d'exploitation de l'immeuble hôtelier et les charges liées (recouvrement de charges lié) aux créances irrécouvrables. Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, la charge liée (le recouvrement de charge lié) aux créances irrécouvrables s'est élevé(e) à respectivement néant et (0,7) M\$ (respectivement (0,4) M\$ et (1,6) M\$ pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023).

⁴⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, le total du bénéfice d'exploitation net a augmenté de respectivement 4,2 M\$ et 22,0 M\$, par rapport à celui des périodes correspondantes de l'exercice précédent. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, l'augmentation découlait surtout d'une hausse des loyers de base et d'une augmentation des coûts d'exploitation nets et des recouvrements de taxes, contrebalancées en partie par une baisse du recouvrement de la charge liée aux créances irrécouvrables au quatrième trimestre de 2024 comparativement au trimestre correspondant de 2023. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, l'augmentation découlait surtout d'une hausse considérable des apports des frais de résiliation de contrats de location, d'une hausse des loyers de base et d'une diminution des dépenses non recouvrables. Si l'on exclut la charge liée (le recouvrement de charge liée) aux créances irrécouvrables et les frais de résiliation de contrats de location, le total du bénéfice d'exploitation net a augmenté de respectivement 4,9 M\$ et 17,8 M\$ par rapport à celui des périodes correspondantes de l'exercice précédent.

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, les coûts d'exploitation des immeubles comprennent respectivement 6,3 M\$ et 25,5 M\$ (respectivement 5,9 M\$ et 24,5 M\$ pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2023) se rapportant à la rémunération du personnel.

Croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille de First Capital par catégorie d'immeuble est présenté ci-dessous :

	Trimestres clos les 31 décembre			Exercices clos les 31 décembre		
	% de variation	2024	2023	% de variation	2024	2023
Produits locatifs tirés des immeubles						
Loyers de base ¹		106 367 \$	103 226 \$		421 362 \$	410 599 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation		28 718	26 161		109 102	104 421
Recouvrements de taxes foncières		29 282	28 040		115 712	112 499
Frais de résiliation de contrats de location		504	525		6 127	878
Loyer proportionnel		749	664		2 688	2 517
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent		91	(329)		1 484	884
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres ²		4 496	4 387		18 003	17 093
Total des produits locatifs tirés des immeubles comparables		170 207	162 674		674 478	648 891
Coûts d'exploitation des immeubles						
Charges d'exploitation recouvrables		30 166	28 905		118 859	115 720
Taxes foncières recouvrables		32 775	31 280		130 080	126 281
Taxes foncières de l'exercice précédent		55	(1 211)		(63)	(1 208)
Autres coûts d'exploitation et ajustements ³		1 412	651		4 449	4 643
Total des coûts d'exploitation des immeubles comparables		64 408	59 625		253 325	245 436
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables⁴	2,7 %	105 799 \$	103 049 \$	4,4 %	421 153 \$	403 455 \$
Projets de réaménagement majeur		2 661	2 706		10 482	10 240
Acquisitions – 2024		648	—		2 319	—
Acquisitions – 2023		855	887		3 547	2 990
Actifs classés comme détenus en vue de la vente		1 207	1 292		4 841	5 042
Cessions – 2024		364	1 120		2 735	4 159
Cessions – 2023		169	794		390	4 053
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		2 434	28		7 340	(366)
Terrains destinés au développement		767	(92)		2 068	2 163
Bénéfice d'exploitation net selon la participation proportionnelle de First Capital⁴	4,7 %	114 904 \$	109 784 \$	5,4 %	454 875 \$	431 736 \$
Bénéfice d'exploitation net lié aux coentreprises et aux participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence		(1 988)	(1 028)		(7 587)	(6 479)
Bénéfice d'exploitation net selon les comptes de résultat consolidés		112 916 \$	108 756 \$		447 288 \$	425 257 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net	62,6 %		63,5 %	62,7 %		61,8 %

¹⁾ Comprennent les produits résidentiels.

²⁾ Comprennent les produits tirés de l'immeuble hôtelier.

³⁾ Comprennent les coûts d'exploitation des immeubles résidentiels, les coûts d'exploitation de l'immeuble hôtelier et la charge liée aux créances irrécouvrables.

⁴⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

La croissance des composantes du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables et la mesure comparable de la période correspondante de l'exercice précédent se présentent comme suit :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023 ¹	2024	2023 ¹
Immeubles comparables – stables	2,9 %	(2,4) %	4,4 %	1,2 %
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	(4,8) %	34,6 %	5,5 %	6,9 %
Total de la croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables ²	2,7 %	(1,8) %	4,4 %	1,3 %

¹⁾ Les périodes antérieures sont présentées sans avoir été retraitées pour refléter les catégories de la période considérée.

²⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables a augmenté de 2,8 M\$, ou 2,7 %, par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison de la hausse des loyers de base, contrebalancée en partie par une diminution de 0,7 M\$ du recouvrement de la charge liée aux créances irrécouvrables. Le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables, compte non tenu de la charge liée (du recouvrement de charge liée) aux créances irrécouvrables et des frais de résiliation de contrats de location, a augmenté de 3,4 %.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables a augmenté de 17,7 M\$, soit 4,4 %, compte tenu d'un règlement de 5,5 M\$ avec Nordstrom relativement à la résiliation anticipée de son contrat de location à One Bloor East en juin 2023. La croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables, compte non tenu de la charge liée (du recouvrement de charge liée) aux créances irrécouvrables et des frais de résiliation de contrat de location, a augmenté de 3,3 %, en raison surtout de la hausse des loyers de base en 2024 par rapport à ceux de 2023.

Produits d'intérêts et autres produits

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Produits d'intérêts, de dividendes et de distribution provenant de titres négociables et d'autres placements	943 \$	2 509 \$	9 119 \$	5 491 \$
Produits d'intérêts provenant de prêts et de créances hypothécaires classés à la JVRN	—	—	—	79
Produits d'intérêts provenant de prêts et de créances hypothécaires au coût amorti	3 511	2 744	12 045	10 543
Honoraires et autres produits ^{1, 2, 3}	1 634	1 165	25 954	8 762
Total	6 088 \$	6 418 \$	47 118 \$	24 875 \$

¹⁾ Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les honoraires et autres produits comprennent le versement d'une prime de densité de 11,3 M\$ liée à un immeuble vendu antérieurement qui a reçu une approbation finale de zonage au troisième trimestre de 2024.

²⁾ Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les honoraires et autres produits comprennent des honoraires de 9,5 M\$ liés à la cession d'une entente d'achat et de vente d'une parcelle de terrain.

³⁾ Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les honoraires et autres produits comprennent le règlement d'un litige de 3,8 M\$ comptabilisé au troisième trimestre de 2023.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, la baisse de 0,3 M\$ des produits d'intérêts et autres produits par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent découle surtout de la baisse des produits d'intérêts bancaires, laquelle s'explique par des baisses de taux d'intérêt sur douze mois.

RAPPORT DE GESTION – suite

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les produits d'intérêts et autres produits ont augmenté de 22,2 M\$ par rapport à ceux de l'exercice précédent, en raison surtout de frais de cession de 9,5 M\$ liés à une petite parcelle de terrain destinée au développement située à Montréal, ainsi que du versement d'une prime de densité de 11,3 M\$ liée à un immeuble vendu antérieurement, comptabilisés respectivement au premier et au troisième trimestres de 2024.

Charge d'intérêts

Le tableau suivant présente la charge d'intérêts de First Capital par type :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercice clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Emprunts hypothécaires	12 790 \$	13 442 \$	52 703 \$	52 987 \$
Facilités de crédit	11 790	13 263	47 109	45 988
Débetures de premier rang non garanties	22 791	17 499	85 154	75 614
Distributions sur les parts échangeables ¹	—	9	—	48
Intérêts inscrits à l'actif	(4 971)	(5 214)	(18 803)	(20 541)
Charge d'intérêts	42 400 \$	38 999 \$	166 163 \$	154 096 \$

¹⁾ Les distributions déclarées sur les parts échangeables sont comptabilisées à titre de charge d'intérêts.

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, la charge d'intérêts a augmenté de respectivement 3,4 M\$ et 12,1 M\$ par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent, ce qui s'explique essentiellement par une hausse des taux d'intérêt fixes sur des débetures de premier rang non garanties de 800 M\$ émises en 2024 et par une perte de 1,7 M\$ attribuable à la résiliation anticipée de swaps de taux d'intérêt, le tout en partie contrebalancé par le remboursement d'emprunts à terme à taux fixe non garantis de 200 M\$ au cours du quatrième trimestre de 2024.

Au cours des exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, des charges d'intérêts respectives d'environ 10,2 %, ou 18,8 M\$, et 11,8 %, ou 20,5 M\$, ont été incorporées dans le coût des placements immobiliers au titre des immeubles en cours de développement ou des projets de réaménagement, ainsi que des terrains et des immeubles destinés au développement.

Charges du siège social

Les charges du siège social de First Capital sont comme suit :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Salaires, traitements et avantages du personnel	8 240 \$	7 154 \$	33 223 \$	32 060 \$
Rémunération fondée sur des parts	2 684	2 416	10 372	9 363
Autres coûts du siège social ¹	3 410	3 202	15 052	20 310
Total des charges du siège social	14 334	12 772	58 647	61 733
Montants incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement	(1 777)	(1 818)	(7 559)	(7 831)
Charges du siège social	12 557 \$	10 954 \$	51 088 \$	53 902 \$

¹⁾ Comprendent des frais juridiques, de conseils et de règlement liés à l'activisme des porteurs de parts de néant pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (d'environ 7 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023).

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, les charges du siège social brutes, avant l'inscription à l'actif, ont augmenté de 1,6 M\$, par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent principalement en raison d'une augmentation de la charge de rémunération engagée au cours du quatrième trimestre de 2024, comparativement à celle du quatrième trimestre de 2023.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les charges du siège social brutes, avant l'inscription à l'actif, ont diminué de 3,1 M\$ par rapport à celles de l'exercice précédent, en raison surtout des coûts non récurrents d'environ 7 M\$ engagés en 2023. La diminution globale a été en partie contrebalancée par une hausse des autres coûts du siège social et de la rémunération du personnel.

First Capital gère en interne la quasi-totalité des activités d'acquisition, de développement, de réaménagement et de location. Certains coûts internes se rapportant directement à des projets de développement, y compris notamment les salaires et les coûts connexes liés à la planification, au zonage et à la construction, sont inscrits à l'actif, conformément aux IFRS, dans les projets de développement au fur et à mesure qu'ils sont engagés. Au cours des exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, des charges de rémunération et d'autres charges du siège social d'environ respectivement 7,6 M\$ et 7,8 M\$ ont été incorporées dans le coût des placements immobiliers au titre des immeubles en voie de développement ou des projets de réaménagement. Les montants inscrits à l'actif sont fondés sur des projets de développement et de pré-développement en cours. La variation des charges du siège social inscrites à l'actif s'explique surtout par le calendrier d'achèvement des projets de développement et de réaménagement et par l'étendue actuelle des activités de pré-développement et de réaménagement préliminaire de First Capital.

Autres profits (pertes) et (charges)

Les autres profits, pertes et charges de First Capital se présentent comme suit :

Trimestres clos les 31 décembre	2024		2023	
	Comptes de résultat consolidés	Compris dans les fonds provenant des activités	Comptes de résultat consolidés	Compris dans les fonds provenant des activités
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables	(123) \$	(123) \$	(275) \$	(275) \$
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels	(1 459)	(1 459)	(9)	(9)
Frais de vente d'immeubles de placement	(641)	—	(663)	—
Profit (perte) de change	(9 494)	(9 494)	10 919	10 919
Profit (perte) lié à la réévaluation des dérivés à la valeur du marché ¹	10 972	10 972	(20 270)	(20 270)
Total selon les comptes de résultat consolidés	(745) \$	(104) \$	(10 298) \$	(9 635) \$
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels applicables aux participations ne donnant pas le contrôle	2	2	3	3
Autres profits (pertes) et (charges) liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ²	(77)	(77)	(23)	(24)
Total selon la participation proportionnelle de First Capital ³	(820) \$	(179) \$	(10 318) \$	(9 656) \$

¹) Le Fonds conclut des swaps de devises afin de gérer le risque de taux d'intérêt et le risque de change liés à ses instruments financiers à taux variable libellés en dollars américains.

²) Les autres profits (pertes) et (charges) liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, compris dans les fonds provenant des activités, se composent de frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels de 0,1 M\$ (24 000 \$ au 31 décembre 2023).

³) Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

RAPPORT DE GESTION – suite

Exercices clos les 31 décembre	2024		2023	
	Comptes de résultat consolidés	Compris dans les fonds provenant des activités	Comptes de résultat consolidés	Compris dans les fonds provenant des activités
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables	445 \$	445 \$	(533) \$	(533) \$
Profit net lié (perte nette liée) au règlement anticipé de dette	(8)	(8)	—	—
Profit sur les placements ¹	—	—	1 007	1 007
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels	(1 467)	(1 467)	(36)	(36)
Frais de vente d'immeubles de placement	(3 432)	—	(3 336)	—
Profit (perte) de change	(16 291)	(16 291)	8 659	8 659
Profit (perte) lié à la réévaluation des dérivés à la valeur du marché ²	16 221	16 221	(18 008)	(18 008)
Total selon les comptes de résultat consolidés	(4 532) \$	(1 100) \$	(12 247) \$	(8 911) \$
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels liés à la participation ne donnant pas le contrôle	5	5	11	11
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels applicables aux participations ne donnant pas le contrôle	26	—	—	—
Autres profits (pertes) et (charges) liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ³	(167)	(167)	(410)	(409)
Total selon la participation proportionnelle de First Capital ⁴	(4 668) \$	(1 262) \$	(12 646) \$	(9 309) \$

¹ Le 9 juin 2023, le Fonds a vendu sa participation de 50 % dans des parts de société en commandite qu'il détenait dans ONE Restaurant.

² Le Fonds conclut des swaps de devises afin de gérer le risque de taux d'intérêt et le risque de change liés à ses instruments financiers à taux variable libellés en dollars américains.

³ Les autres profits (pertes) et (charges) liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, compris dans les fonds provenant des activités, se composent de frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels de 0,2 M\$ (0,4 M\$ au 31 décembre 2023).

⁴ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, First Capital a comptabilisé d'autres pertes de 0,7 M\$ dans son compte de résultat consolidé, comparativement à d'autres pertes de 10,3 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La baisse nette de 9,6 M\$ des autres pertes par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent est surtout attribuable aux fluctuations (hors trésorerie) à la valeur de marché des instruments financiers dérivés en cours utilisés par le Fonds pour réduire ses coûts d'emprunt et fixer le taux d'intérêt de certains emprunts à terme à taux variable. La variation du taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien a également contribué à cette baisse, entraînant des profits ou des pertes à la conversion de la dette du Fonds libellée en dollars américains.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, First Capital a comptabilisé d'autres pertes de 4,5 M\$ dans son compte de résultat consolidé, comparativement à d'autres pertes de 12,2 M\$ pour l'exercice précédent. La baisse nette de 7,7 M\$ des autres pertes par rapport à celles de l'exercice précédent est principalement attribuable à une augmentation des profits latents de 34,2 M\$ des profits à la réévaluation des dérivés à la valeur du marché, largement contrebalancée par une hausse de 25,0 M\$ des pertes réalisées à la conversion de devises et une augmentation de 1,4 M\$ des frais de vente du portefeuille de projets résidentiels.

Impôt sur le résultat

Pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, la charge (le recouvrement) d'impôt différé a totalisé respectivement 39,3 M\$ et 14,3 M\$, par rapport à respectivement 46,3 M\$ et (4,8) M\$ pour les périodes correspondantes des exercices précédents. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, l'augmentation de 19,1 M\$ de la charge d'impôt différé s'explique principalement par une hausse des différences temporaires imposables applicables aux filiales constituées en société du Fonds.

Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, le bénéfice net (la perte nette) attribuable aux porteurs de parts a été de 32,1 M\$, ou 0,15 \$ par part après dilution, comparativement à 173,8 M\$, ou 0,81 \$ par part après dilution, pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de 141,7 M\$ du bénéfice net par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent s'explique essentiellement par une hausse de 167,6 M\$ de la juste valeur des immeubles de placement au quatrième trimestre de 2023, comparativement à une augmentation de 3,6 M\$ de la juste valeur comptabilisée au quatrième trimestre de 2024, sur une base proportionnelle.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le bénéfice net (la perte nette) attribuable aux porteurs de parts a été de 204,9 M\$, ou 0,96 \$ par part après dilution, comparativement à (134,1) M\$, ou (0,63) \$ par part après dilution, pour l'exercice précédent. L'augmentation de 339,0 M\$ du bénéfice net par rapport à celui de l'exercice précédent s'explique essentiellement par une baisse de 376,4 M\$ de la juste valeur des immeubles de placement pour l'exercice clos en 2023, comparativement à une diminution de 49,6 M\$ de la juste valeur comptabilisée au cours de l'exercice clos en 2024, sur une base proportionnelle.

STRUCTURE DU CAPITAL ET LIQUIDITÉS

Total du capital utilisé

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

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Passif (capital à rembourser)		
Emprunts hypothécaires ¹	1 336 596 \$	1 432 611 \$
Facilités de crédit ¹	741 449	1 151 226
Débiteures de premier rang non garanties	2 100 000	1 600 000
Dette totale ¹	4 178 045 \$	4 183 837 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie ¹	(158 941)	(92 499)
Dette nette ^{1, 2}	4 019 104 \$	4 091 338 \$
Capitalisation boursière ³	3 600 991	3 254 907
Valeur de l'entreprise ¹	7 620 095 \$	7 346 245 \$
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	212 323	212 184
Cours de clôture	16,96 \$	15,34 \$

¹ Selon la participation proportionnelle de First Capital. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

² La dette nette est une mesure non conforme aux IFRS qui représente la somme du total de la dette, y compris l'encours du capital des facilités de crédit et des emprunts hypothécaires, de la dette bancaire et de la valeur nominale des débiteures de premier rang non garanties, diminuée des soldes de trésorerie à la fin de la période, sur une base proportionnelle.

³ La capitalisation boursière correspond à la valeur de marché des parts de FCR en circulation à un moment donné. Cette mesure n'est pas définie par les IFRS, n'a pas de définition normalisée et, par conséquent, pourrait ne pas être comparable à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté est une mesure non conforme aux IFRS; il est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, de la charge d'intérêts et de l'amortissement, et exclut l'augmentation ou la diminution de la juste valeur des immeubles de placement, les profits ou pertes de réévaluation à la juste valeur des parts échangeables, les profits ou pertes de réévaluation à la juste valeur de la rémunération fondée sur des parts et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents, sur une base proportionnelle. Conformément aux recommandations de la REALPAC, First Capital fait également un ajustement pour exclure les coûts de location différentiels, lesquels sont aussi pris en compte à titre d'ajustement dans les fonds provenant des activités.

Le tableau suivant présente le rapprochement du bénéfice net (de la perte nette) et du BAIIA ajusté de First Capital pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	32 081 \$	173 801 \$	204 933 \$	(134 056) \$
Ajouter (déduire) ¹ :				
Charge (recouvrement) d'impôt différé	39 271	46 328	14 253	(4 779)
Charge d'intérêts	43 326	40 005	170 050	158 195
Charge d'amortissement	754	660	2 951	5 754
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement	(3 585)	(167 606)	49 641	376 403
(Augmentation) diminution de la valeur de l'immeuble hôtelier	—	—	—	(3 646)
Augmentation (diminution) de la valeur des parts échangeables	—	123	—	(88)
Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	(3 926)	1 920	5 381	(6 237)
Coûts de location différentiels	1 834	1 800	7 577	7 366
Recouvrement lié (coûts liés) aux transactions abandonnées	10	6	46	24
Autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents, ou les deux	820	10 318	4 668	12 646
BAIIA ajusté¹	110 585 \$	107 355 \$	459 500 \$	411 582 \$

¹ Selon la participation proportionnelle de First Capital. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Principales données

Les ratios ci-dessous comprennent des mesures non conformes aux IFRS.

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Taux d'intérêt effectif moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires, les emprunts à terme à taux fixe non garantis et les débetures de premier rang non garanties	4,3 %	3,9 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires, des emprunts à terme à taux fixe non garantis et des débetures de premier rang non garanties (en années)	3,7	3,3
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ¹	44,5 %	45,0 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté ¹	8,7	9,9
Total des actifs non grevés ¹	6 249 755 \$	6 019 249 \$
Ratio du total des actifs non grevés sur la dette non garantie, évalué selon la juste valeur ¹	2,3	2,3
Ratio de couverture des intérêts par le BAIIA ajusté ¹	2,4	2,3

¹ Calculé en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises selon les clauses restrictives de la dette de FCR. Le total de l'actif ne tient pas compte des soldes de trésorerie. Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Le ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté a diminué de 1,2x pour passer à 8,7x au 31 décembre 2024, principalement en raison d'une augmentation de 48 M\$ du BAIIA ajusté sur quatre trimestres consécutifs ainsi que d'une baisse de 72 M\$ de la dette nette.

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

- La dette se compose de l'encours du capital des facilités de crédit et des emprunts hypothécaires et de la valeur nominale des débentures de premier rang non garanties.
- 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.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net (la perte nette) majoré(e) de la charge d'impôt, de la charge d'intérêts et de l'amortissement, et exclut l'augmentation ou la diminution de la valeur des immeubles de placement, de l'immeuble hôtelier, des parts échangeables et de la rémunération fondée sur les parts; les autres profits (pertes) et (charges); et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents. Le Fonds fait également des ajustements en fonction des coûts de location différentiels, lesquels sont comptabilisés dans les fonds provenant des activités, conformément aux recommandations de la REALPAC.
- Les actifs non grevés comprennent la valeur des actifs qui ne sont pas donnés en garantie dans le cadre d'une entente de crédit ou d'emprunts hypothécaires. Le ratio de la valeur des actifs non grevés correspond au montant des actifs non grevés divisé par le montant en capital de la dette non garantie, qui se compose de la dette bancaire, d'emprunts bancaires à terme non garantis, de facilités de crédit non garanties et de débentures de premier rang non garanties.

Notations

Le 10 juin 2024, DBRS a confirmé la note d'émetteur et la notation des débentures non garanties de premier rang de FCR à BBB et a redéfini sa tendance de note, qui est passée de positive à stable.

Selon DBRS, une note de catégorie BBB indique généralement une qualité du crédit adéquate et une capacité de paiement des obligations financières acceptable. DBRS indique que les obligations notées BBB peuvent être vulnérables à des événements futurs. Une tendance de note positive, stable ou négative donne une indication quant à l'opinion de DBRS sur les perspectives de la note en question.

Le 9 novembre 2023, S&P a retiré la notation de l'émetteur BBB- de First Capital et la notation de la dette BBB- sur les débentures non garanties de FRC, à la demande de l'émetteur. La perspective de S&P était stable au moment du retrait.

Échéance de l'encours de la dette et du capital

Au 31 décembre 2024, le profil des échéances des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit de First Capital ainsi que de ses débetures de premier rang non garanties, compte tenu de l'amortissement prévu, se résumait comme suit :

Au 31 décembre 2024	Emprunts hypothécaires ¹	Facilités de crédit ²	Débetures de premier rang non garanties	Total	Pourcentage arrivant à échéance
2025	100 153 \$	127 619 \$	300 000 \$	527 772 \$	13,0 %
2026	124 472	339 943	300 000	764 415	18,8 %
2027	100 824	55 773	500 000	656 597	16,1 %
2028	172 359	—	200 000	372 359	9,1 %
2029	256 924	200 000	—	456 924	11,2 %
2030	185 117	—	200 000	385 117	9,5 %
2031	61 536	—	300 000	361 536	8,9 %
2032	6 533	—	300 000	306 533	7,5 %
2033	191 912	—	—	191 912	4,7 %
2034	47 147	—	—	47 147	1,2 %
	1 246 977 \$	723 335 \$	2 100 000 \$	4 070 312 \$	100,0 %
Ajouter (soustraire) : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net	(3 191)	—	(5 008)	(8 199)	
Total	1 243 786 \$	723 335 \$	2 094 992 \$	4 062 113 \$	

¹⁾ L'encours du capital des emprunts hypothécaires sur une base proportionnelle est de 1 336 596 \$.

²⁾ L'encours du capital des facilités de crédit sur une base proportionnelle est de 741 449 \$.

La stratégie de First Capital 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. First Capital entend également maintenir une souplesse financière afin de pouvoir mobiliser des capitaux d'emprunt et des capitaux propres à un coût raisonnable à long terme.

Emprunts hypothécaires

Les variations des emprunts hypothécaires de First Capital au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024 sont présentées dans le tableau suivant :

Exercice clos le 31 décembre 2024	Montant	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
Solde au début de l'exercice	1 338 041 \$	3,8 %
Emprunts hypothécaires	10 690	5,2 %
Remboursement d'emprunts hypothécaires	(70 278)	3,9 %
Amortissement prévu des emprunts hypothécaires	(35 252)	— %
Amortissement des coûts de financement et primes nettes	585	— %
Solde à la fin de l'exercice	1 243 786 \$	3,9 %

Au 31 décembre 2024, 100 % (100 % au 31 décembre 2023) du capital impayé des emprunts hypothécaires portait intérêt à un taux fixe. La durée moyenne à courir des emprunts hypothécaires impayés était de 4,8 ans au 31 décembre 2024 sur des emprunts hypothécaires de 1,2 G\$ (4,8 ans au 31 décembre 2023 sur des emprunts hypothécaires de 1,3 G\$), compte tenu des activités d'emprunt et des remboursements au cours de la période.

Échéance des emprunts hypothécaires

Au 31 décembre 2024, le profil des échéances des emprunts hypothécaires de First Capital, compte tenu de l'amortissement prévu, se résumait comme suit :

Au 31 décembre 2024	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2025	33 183 \$	66 970 \$	100 153 \$	3,8 %
2026	30 112	94 360	124 472	3,2 %
2027	29 098	71 726	100 824	3,6 %
2028	26 636	145 723	172 359	3,8 %
2029	20 044	236 880	256 924	3,5 %
2030	13 067	172 050	185 117	3,3 %
2031	6 580	54 956	61 536	3,5 %
2032	6 533	—	6 533	s. o.
2033	1 689	190 223	191 912	5,1 %
2034	532	46 615	47 147	5,5 %
	167 474 \$	1 079 503 \$	1 246 977 \$	3,9 %
Ajouter : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net			(3 191)	
Total			1 243 786 \$	

Facilités de crédit

Au 31 décembre 2024, les facilités de crédit de First Capital se résumaient comme suit :

Au 31 décembre 2024	Capacité d'emprunt	Montants empruntés	Lettres de crédit en cours	Montant disponible pour emprunt	Taux d'intérêt	Date d'échéance
Facilités de crédit non garanties						
Facilité d'exploitation renouvelable non garantie	100 000 \$	— \$	— \$	100 000 \$	CORRA + 1,55 % ou préférentiel + 0,25 % ou SOFR + 1,35 %	13 septembre 2026
Facilité d'exploitation renouvelable non garantie	150 000	—	—	150 000	CORRA + 1,55 % ou préférentiel + 0,25 % ou SOFR + 1,35 %	31 août 2027
Facilité d'exploitation renouvelable non garantie	450 000	—	(1 858)	448 142	CORRA + 1,75 % ou préférentiel + 0,45 % ou SOFR + 1,55 %	30 juin 2029
Emprunts à terme non garantis à taux fixe ^{1, 2}	250 000	(250 000)	—	—	3,39 %	14 avril 2025 14 avril 2026
Emprunt à terme non garanti à taux fixe ^{1, 3, 5}	150 000	(158 188)	—	—	5,985 %	20 octobre 2026
Emprunt à terme non garanti à taux fixe ¹	200 000	(200 000)	—	—	5,80 %	31 janvier 2029
Facilités de crédit garanties relatives à la construction						
Facilité de crédit garantie relative à la construction	62 665	(52 619)	(537)	9 509	CORRA + 2,80 % ou Préférentiel + 1,00 %	1 ^{er} octobre 2025
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁴	133 645	(55 773)	(702)	77 170	CORRA + 2,60 %	1 ^{er} février 2027
Facilités de crédit garanties						
Facilité de crédit garantie	6 755	(6 755)	—	—	CORRA + 1,75 % ou préférentiel + 0,45 %	19 décembre 2026
Sous-total	1 503 065 \$	(723 335) \$	(3 097) \$	784 821 \$		
Ajustements proportionnels – Facilités de crédit garanties relatives à la construction						
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁶	71 450	(34 355)	—	37 095	CORRA + 2,95 % ou préférentiel + 1,00 %	28 novembre 2025
Facilité de crédit garantie relative à la construction liée aux participations ne donnant pas le contrôle	(38 918)	16 241	205	(22 472)		
Total	1 535 597 \$	(741 449) \$	(2 892) \$	799 444 \$		

¹⁾ Ces emprunts à terme non garantis sont des instruments de créance à taux variables. Le Fonds a conclu des contrats de swaps de taux d'intérêt qui fixent le taux d'intérêt sur leur durée jusqu'à l'échéance respective.

²⁾ Au 31 décembre 2024, une tranche de 75,0 M\$ des emprunts à terme non garantis est exigible le 14 avril 2025. Le solde de 175,0 M\$ est exigible le 14 avril 2026.

³⁾ Le Fonds a prélevé en dollars américains l'équivalent de 150,0 M\$ CA, ce montant ayant été réévalué à 158,2 M\$ CA au 31 décembre 2024.

⁴⁾ La capacité d'emprunt est diminuée des capitaux propres injectés par le Fonds dans le projet lorsque celui-ci décide de ne pas avoir recours à la facilité ou à d'autres ajustements aux termes de la facilité de crédit.

⁵⁾ Le Fonds a la possibilité de prolonger les emprunts à terme non garantis de deux ans supplémentaires jusqu'au 20 octobre 2028.

⁶⁾ Cette facilité de crédit garantie relative à la construction concerne une des coentreprises du Fonds comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

First Capital peut puiser dans ses facilités de crédit non garanties des fonds aux taux préférentiels des banques canadiennes, ou au taux canadien des opérations de pension à un jour (taux « CORRA ») lorsqu'il s'agit d'emprunts en dollars canadiens, et aux taux Secured Overnight Financing Rates (« taux SOFR »), ou aux taux préférentiels américains lorsqu'il s'agit d'emprunts en dollars américains. Parallèlement aux fonds prélevés en dollars américains, le Fonds conclut des swaps de devises pour convertir ses emprunts libellés en dollars américains contre des emprunts libellés en dollars canadiens.

Débetures de premier rang non garanties

Au 31 décembre 2024			Taux d'intérêt		Durée à courir jusqu'à l'échéance (en années)	Capital impayé
Série	Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt	Nominal	Effectif		
S	31 juillet 2025	31 janvier, 31 juillet	4,32 %	4,24 %	0,6	300 000
T	6 mai 2026	6 mai, 6 novembre	3,60 %	3,57 %	1,3	300 000
V	22 janvier 2027	22 janvier, 22 juillet	3,46 %	3,54 %	2,1	200 000
U	12 juillet 2027	12 janvier, 12 juillet	3,75 %	3,82 %	2,5	300 000
A	1 ^{er} mars 2028	1 ^{er} mars, 1 ^{er} septembre	3,45 %	3,54 %	3,2	200 000
D	3 juin 2030	3 juin, 3 décembre	4,51 %	4,62 %	5,4	200 000
B	1 ^{er} mars 2031	1 ^{er} mars, 1 ^{er} septembre	5,57 %	5,67 %	6,2	300 000
C	12 juin 2032	12 juin, 12 décembre	5,46 %	5,54 %	7,5	300 000
Total ou moyenne pondérée			4,33 %	4,37 %	3,6	2 100 000 \$

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

Le 1^{er} mars 2024, le Fonds a réalisé l'émission d'un montant en capital de 300 M\$ de débetures de premier rang non garanties de série B exigibles le 1^{er} mars 2031. Ces débetures portent intérêt à un taux nominal de 5,57 % par année, payable semestriellement à partir du 1^{er} septembre 2024.

Le 12 juin 2024, le Fonds a réalisé l'émission de débetures de premier rang non garanties de série C échéant le 12 juin 2032 d'un montant en capital de 300 M\$. Ces débetures portent intérêt à un taux nominal de 5,46 % par année, payable semestriellement à partir du 12 décembre 2024.

Le 30 août 2024, le Fonds a remboursé à l'échéance ses débetures non garanties de premier rang de série R, à 4,79 %, d'un montant de capital de 281,0 M\$.

Le 1^{er} novembre 2024, le Fonds a réalisé l'émission de débetures de premier rang non garanties de série D échéant le 3 juin 2030 d'un montant en capital de 200 M\$. Ces débetures portent intérêt à un taux nominal de 4,51 % par année, payable semestriellement à partir du 3 juin 2025.

Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts

Les capitaux propres attribuables aux porteurs de parts se chiffraient à 3,9 G\$ au 31 décembre 2024, comparativement à 3,9 G\$ au 31 décembre 2023.

Au 11 février 2025, 212,3 millions de parts de fiducie étaient en circulation.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 16 mai 2024, First Capital a reçu l'approbation de la Bourse de Toronto concernant le renouvellement de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« OPRCNA ») aux termes de laquelle il peut racheter et annuler jusqu'à 21 113 939 de ses parts en circulation d'ici le 20 mai 2025.

RAPPORT DE GESTION – suite

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, le Fonds n'a racheté ni annulé aucune part (1,7 million de parts à un prix de rachat moyen pondéré par part de 15,19 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023), pour un coût total de néant (coût total de 25,7 M\$ au 31 décembre 2023). L'excédent du prix de rachat sur la valeur comptable des parts rachetées, qui correspond à l'augmentation du prix des parts par rapport au prix d'émission historique moyen pondéré, d'un montant de néant (3,4 M\$ au 31 décembre 2023) a été porté en réduction des bénéfices non distribués. Sur une base cumulative, au 31 décembre 2024, le Fonds avait racheté, puis annulé, 7,9 millions de parts au prix d'achat moyen pondéré de 15,15 \$ par part, pour un coût total de 120,1 M\$.

Options sur parts

Au 31 décembre 2024, First Capital avait 5,3 millions d'options sur parts en cours, et leur prix d'exercice moyen s'élevait à 19,90 \$. Si toutes ces options étaient exercées, First Capital recevrait un produit de 105,1 M\$.

Liquidités

Le risque de liquidité existe en raison de la possibilité que First Capital se trouve dans l'incapacité de générer des flux de trésorerie suffisants ou n'ait pas accès à des capitaux d'emprunt et à des capitaux propres suffisants pour financer ses activités courantes et sa croissance et pour refinancer ou rembourser ses obligations de paiement. First Capital gère son risque de liquidité en échelonnant ses échéances dans le temps, en renégociant de façon proactive les ententes de crédit venant à échéance, en utilisant ses facilités de crédit renouvelables, en maintenant un bassin important d'actifs non grevés et en émettant des titres de participation lorsqu'il le juge approprié.

Les sources de liquidités se composent surtout des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et de la capacité disponible aux termes des facilités de crédit renouvelables de First Capital. Si nécessaire, FCR peut obtenir du financement en utilisant ses actifs non grevés.

Le tableau suivant présente la situation de liquidité de First Capital :

Aux (en millions de dollars)	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Total disponible sur les facilités de crédit	785 \$	829 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	150 \$	87 \$
Total des actifs non grevés	6 250 \$	6 019 \$

Pour financer sa croissance et rembourser sa dette, First Capital a eu recours, par le passé, à des emprunts hypothécaires, à des facilités de crédit, à des débetures de premier rang non garanties, à des débetures convertibles et à des émissions de titres de capitaux propres. Le niveau réel et le type des emprunts futurs seront déterminés en fonction des taux d'intérêt en vigueur, des divers coûts des titres d'emprunt et de capitaux propres, des conditions des marchés financiers et du point de vue de la direction sur le niveau d'endettement adéquat pour l'entreprise. La direction estime qu'elle dispose de ressources suffisantes pour faire face à ses obligations en matière d'activités d'exploitation et d'investissement, à court et à long terme, grâce à la disponibilité de capitaux.

Les financements prévus et conclus après le 31 décembre 2024, et le montant disponible en vertu des facilités de crédit existantes, couvrent la quasi-totalité des échéances contractuelles de la dette en 2025 ainsi que les coûts auxquels le Fonds s'est engagé contractuellement aux fins de l'achèvement des projets de développement en cours.

Flux de trésorerie

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

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	79 837 \$	90 083 \$	233 790 \$	227 734 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(48 589)	(196 065)	(204 300)	(256 700)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	56 911	(85)	33 380	83 693
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	88 159 \$	(106 067) \$	62 870 \$	54 727 \$

Le tableau suivant présente l'excédent (l'insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sur les distributions déclarées :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	79 837 \$	90 083 \$	233 790 \$	227 734 \$
Distributions déclarées	(45 861)	(45 823)	(183 397)	(183 561)
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sur les distributions déclarées	33 976 \$	44 260 \$	50 393 \$	44 173 \$

Pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont été supérieurs aux distributions déclarées.

Obligations contractuelles

Le tableau ci-dessous présente une analyse des échéances contractuelles des passifs financiers importants et autres engagements contractuels de First Capital au 31 décembre 2024 :

Au 31 décembre 2024	Paiements exigibles par période				
	2025	2026 à 2027	2028 à 2029	Par la suite	Total
Amortissement prévu du capital des emprunts hypothécaires	33 183 \$	59 210 \$	46 680 \$	28 401 \$	167 474 \$
Remboursements du capital à l'échéance des emprunts hypothécaires	66 970	166 086	382 603	463 844	1 079 503
Facilités de crédit	127 619	395 716	200 000	—	723 335
Débetures de premier rang non garanties	300 000	800 000	200 000	800 000	2 100 000
Obligations au titre des intérêts ¹	163 556	240 572	157 635	112 534	674 297
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2027 et 2061)	678	1 335	1 265	15 008	18 286
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours ²	58 236	39 210	—	—	97 446
Autres coûts engagés	21 886	—	—	—	21 886
Total des obligations contractuelles	772 128 \$	1 702 129 \$	988 183 \$	1 419 787 \$	4 882 227 \$

¹ Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 décembre 2024 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les débetures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

² Comprennent les montants liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

RAPPORT DE GESTION – suite

First Capital dispose de lettres de crédit en cours de 31,4 M\$, qui ont été consenties par des institutions financières et qui sont liées à certaines obligations contractuelles du Fonds, et des découverts bancaires de néant.

Au 31 décembre 2024, les coûts engagés contractuellement liés aux projets de développement du Fonds sont de 97,4 M\$ (87,0 M\$ selon la participation de First Capital). 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

- a) First Capital 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 FCR.
- b) First Capital pourrait être tenu responsable, conjointement et solidairement ou à titre de garant, d'un montant d'environ 194,1 M\$ (168,1 M\$ au 31 décembre 2023) envers 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) First Capital est éventuellement redevable à l'égard de lettres de crédit totalisant 31,4 M\$ (28,6 M\$ au 31 décembre 2023) émises en faveur de FCR dans le cours normal des activités par des institutions financières.
- d) First Capital a des obligations en tant que preneur dans le cadre de contrats de location de terrains à long terme. Les engagements annuels dans le cadre de ces contrats de location de terrains s'élèvent à environ 0,7 M\$ (0,7 M\$ au 31 décembre 2023), l'obligation totale s'établissant à 18,3 M\$ (19,0 M\$ au 31 décembre 2023).

RAPPROCHEMENTS ET MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS

Rapprochement des bilans consolidés et de la participation proportionnelle de First Capital

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

Aux	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Bilan consolidé ¹	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ²	Bilan consolidé ¹	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ²
ACTIF						
Immeubles de placement	8 040 375 \$	287 877 \$	8 328 252 \$	8 070 985 \$	318 570 \$	8 389 555 \$
Portefeuille de projets de développement résidentiel	227 303	40 037	267 340	192 125	20 017	212 142
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	173 631	(18 068)	155 563	187 365	(12 107)	175 258
Trésorerie et équivalents de trésorerie	150 291	8 650	158 941	87 421	5 078	92 499
Débiteurs	14 449	3 495	17 944	20 393	1 899	22 292
Autres actifs	58 457	1 865	60 322	63 233	1 814	65 047
Participations dans des coentreprises	320 042	(320 042)	—	404 504	(404 504)	—
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	196 625	—	196 625	168 275	58 602	226 877
Total de l'actif	9 181 173 \$	3 814 \$	9 184 987 \$	9 194 301 \$	(10 631) \$	9 183 670 \$
PASSIF						
Emprunts hypothécaires	1 226 031 \$	87 249 \$	1 313 280 \$	1 329 043 \$	90 682 \$	1 419 725 \$
Facilités de crédit	723 335	18 114	741 449	1 153 907	(2 681)	1 151 226
Débiteures de premier rang non garanties	2 094 992	—	2 094 992	1 598 941	—	1 598 941
Passifs d'impôt différé	760 148	(1 231)	758 917	753 020	(1 231)	751 789
Emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente	17 755	—	17 755	8 998	—	8 998
Créditeurs et autres passifs	344 813	(32 319)	312 494	354 235	(34 621)	319 614
Total du passif	5 167 074	71 813	5 238 887	5 198 144	52 149	5 250 293
CAPITAUX PROPRES						
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 946 100	—	3 946 100	3 933 377	—	3 933 377
Participation ne donnant pas le contrôle	67 999	(67 999)	—	62 780	(62 780)	—
Total des capitaux propres	4 014 099	(67 999)	3 946 100	3 996 157	(62 780)	3 933 377
Total du passif et des capitaux propres	9 181 173 \$	3 814 \$	9 184 987 \$	9 194 301 \$	(10 631) \$	9 183 670 \$

¹ Les bilans consolidés ont été présentés sur une base non ordonnée aux fins du rapprochement.

² Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Rapprochement des comptes de résultat consolidés et de la participation proportionnelle de First Capital

Le tableau suivant présente le rapprochement des comptes de résultat consolidés de First Capital des trimestres clos les 31 décembre 2024 et 2023 et de sa participation proportionnelle.

Trimestres clos les 31 décembre	2024			2023		
	Compte de résultat consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹	Compte de résultat consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹
Produits locatifs tirés des immeubles	180 372 \$	3 985 \$	184 357 \$	171 184 \$	3 716 \$	174 900 \$
Coûts d'exploitation des immeubles	67 456	1 997	69 453	62 428	2 688	65 116
Bénéfice d'exploitation net	112 916	1 988	114 904	108 756	1 028	109 784
Autres produits et charges						
Produits d'intérêts et autres produits	6 088	267	6 355	6 418	245	6 663
Charge d'intérêts	(42 400)	(926)	(43 326)	(38 999)	(1 006)	(40 005)
Charges du siège social	(12 557)	49	(12 508)	(10 954)	62	(10 892)
(Coûts liés) recouvrement lié aux transactions abandonnées	(10)	—	(10)	(6)	—	(6)
Charge d'amortissement	(677)	(77)	(754)	(587)	(73)	(660)
Quote-part du bénéfice des coentreprises	1 146	(1 146)	—	45 406	(45 406)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	(745)	(75)	(820)	(10 298)	(20)	(10 318)
(Augmentation) diminution de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	3 926	—	3 926	(1 920)	—	(1 920)
(Augmentation) diminution de la valeur des parts échangeables	—	—	—	(123)	—	(123)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	3 809	(224)	3 585	123 384	44 222	167 606
	(41 420)	(2 132)	(43 552)	112 321	(1 976)	110 345
Bénéfice (perte) avant impôt sur le résultat	71 496	(144)	71 352	221 077	(948)	220 129
Charge (recouvrement) d'impôt différé	39 271	—	39 271	46 328	—	46 328
Bénéfice net (perte nette)	32 225 \$	(144) \$	32 081 \$	174 749 \$	(948) \$	173 801 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable :						
Aux porteurs de parts	32 081 \$	— \$	32 081 \$	173 801 \$	— \$	173 801 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	144	(144)	—	948	(948)	—
	32 225 \$	(144) \$	32 081 \$	174 749 \$	(948) \$	173 801 \$
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts :						
De base	0,15 \$			0,82 \$		
Dilué	0,15 \$			0,81 \$		

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Le tableau suivant présente le rapprochement des comptes de résultat consolidés de First Capital des exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, tels qu'ils sont présentés dans les états financiers consolidés annuels audités, et de sa participation proportionnelle.

Exercices clos les 31 décembre	2024						2023
	Compte de résultat consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹	Compte de résultat consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹	
Produits locatifs tirés des immeubles	713 524 \$	16 521 \$	730 045 \$	687 981 \$	19 730 \$	707 711 \$	
Coûts d'exploitation des immeubles	266 236	8 934	275 170	262 724	13 251	275 975	
Bénéfice d'exploitation net	447 288	7 587	454 875	425 257	6 479	431 736	
Autres produits et charges							
Produits d'intérêts et autres produits	47 118	934	48 052	24 875	1 275	26 150	
Charge d'intérêts	(166 163)	(3 887)	(170 050)	(154 096)	(4 099)	(158 195)	
Charges du siège social	(51 088)	84	(51 004)	(53 902)	232	(53 670)	
(Coûts liés) recouvrement lié aux transactions abandonnées	(46)	—	(46)	(24)	—	(24)	
Charge d'amortissement	(2 567)	(384)	(2 951)	(3 897)	(1 857)	(5 754)	
Quote-part du bénéfice des coentreprises	(38 938)	38 938	—	48 501	(48 501)	—	
Autres profits (pertes) et (charges)	(4 532)	(136)	(4 668)	(12 247)	(399)	(12 646)	
(Augmentation) diminution de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	(5 381)	—	(5 381)	6 237	—	6 237	
(Augmentation) diminution de la valeur des parts échangeables	—	—	—	88	—	88	
Augmentation (diminution) de la valeur de l'immeuble hôtelier	—	—	—	3 646	—	3 646	
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(8 155)	(41 486)	(49 641)	(423 598)	47 195	(376 403)	
	(229 752)	(5 937)	(235 689)	(564 417)	(6 154)	(570 571)	
Bénéfice (perte) avant impôt sur le résultat	217 536	1 650	219 186	(139 160)	325	(138 835)	
Charge (recouvrement) d'impôt différé	14 290	(37)	14 253	(4 796)	17	(4 779)	
Bénéfice net (perte nette)	203 246 \$	1 687 \$	204 933 \$	(134 364) \$	308 \$	(134 056) \$	
Bénéfice net (perte nette) attribuable :							
Aux porteurs de parts	204 933 \$	— \$	204 933 \$	(134 056) \$	— \$	(134 056) \$	
À la participation ne donnant pas le contrôle	(1 687)	1 687	—	(308)	308	—	
	203 246 \$	1 687 \$	204 933 \$	(134 364) \$	308 \$	(134 056) \$	
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts :							
De base	0,97 \$			(0,63) \$			
Dilué	0,96 \$			(0,63) \$			

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Fonds provenant des activités, fonds opérationnels provenant des activités, fonds provenant des activités ajustés et flux de trésorerie provenant des activités ajustés

Fonds provenant des activités

Le tableau suivant présente le rapprochement du bénéfice net (de la perte nette) attribuable aux porteurs de parts, des fonds provenant des activités et des fonds opérationnels provenant des activités :

<i>Trimestres et exercices clos les 31 décembre</i>	2024	2023	2024	2023
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	32 081 \$	173 801 \$	204 933 \$	(134 056) \$
Ajouter (déduire) :				
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement ¹	(3 585)	(167 606)	49 641	376 403
(Augmentation) diminution de la valeur de l'immeuble hôtelier ¹	—	—	—	(3 646)
Ajustement relatif aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ²	77	73	384	1 857
Ajustement pour les intérêts inscrits à l'actif liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ²	1 092	933	4 127	3 582
Coûts de location différentiels ³	1 834	1 800	7 577	7 366
Charge d'amortissement ⁴	—	—	—	190
Distributions sur les parts échangeables ⁵	—	9	—	48
Augmentation (diminution) de la valeur des parts échangeables ⁵	—	123	—	(88)
Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts ⁶	(3 926)	1 920	5 381	(6 237)
Frais de vente d'immeubles de placement ¹	641	662	3 406	3 337
Charge (recouvrement) d'impôt différé ¹	39 271	46 328	14 253	(4 779)
Fonds provenant des activités ⁷	67 485 \$	58 043 \$	289 702 \$	243 977 \$
Déduire : Autres profits (pertes) et (dépenses) compris dans les fonds provenant des activités ⁸	179	9 656	1 262	9 309
Fonds opérationnels provenant des activités ⁷	67 664 \$	67 699 \$	290 964 \$	253 286 \$

¹⁾ Selon la participation proportionnelle de FCR.

²⁾ Ajustement lié aux coentreprises de FCR comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence conformément aux recommandations de la REALPAC.

³⁾ Ajustement afin d'inscrire à l'actif les coûts de location différentiels conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁴⁾ Ajustement destiné à exclure l'amortissement de l'immeuble hôtelier conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁵⁾ Ajustement pour exclure les distributions sur les parts échangeables et l'ajustement de la juste valeur de ces parts conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁶⁾ Ajustement pour exclure l'ajustement de la juste valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁷⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

⁸⁾ Selon la participation proportionnelle de FCR, ajustée afin d'exclure les frais de vente d'immeubles de placement conformément aux recommandations de la REALPAC.

Fonds opérationnels provenant des activités

Les composantes des fonds opérationnels provenant des activités et des fonds provenant des activités selon la participation proportionnelle se présentent comme suit :

Trimestres et exercices clos les 31 décembre	% de variation	2024	2023	% de variation	2024	2023
Bénéfice d'exploitation net		114 904 \$	109 784 \$		454 875 \$	431 736 \$
Produits d'intérêts et autres produits		6 355	6 663		48 052	26 150
Charge d'intérêts ^{1,2}		(42 234)	(39 063)		(165 923)	(154 565)
Charges du siège social ³		(10 674)	(9 092)		(43 427)	(46 304)
(Coûts liés) recouvrement lié aux transactions abandonnées		(10)	(6)		(46)	(24)
Charge d'amortissement ⁴		(677)	(587)		(2 567)	(3 707)
Fonds opérationnels provenant des activités ⁶	(0,1) %	67 664 \$	67 699 \$	14,9 %	290 964 \$	253 286 \$
Autres profits (pertes) et (charges) ⁵		(179)	(9 656)		(1 262)	(9 309)
Fonds provenant des activités ⁶	16,3 %	67 485 \$	58 043 \$	18,7 %	289 702 \$	243 977 \$
Fonds opérationnels provenant des activités, après dilution	(0,3) %	0,32 \$	0,32 \$	14,9 %	1,36 \$	1,18 \$
Fonds provenant des activités par part après dilution	16,0 %	0,31 \$	0,27 \$	18,8 %	1,35 \$	1,14 \$
Nombre moyen pondéré de parts, après dilution (en milliers)	0,2 %	214 355	213 855	— %	214 234	214 268

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

²⁾ Ajustement pour exclure les distributions sur les parts échangeables conformément aux recommandations de la REALPAC.

³⁾ Comprend un ajustement afin d'inscrire à l'actif les coûts de location différentiels conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁴⁾ Exclut certaines charges d'amortissement conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁵⁾ Selon la participation proportionnelle de FCR, ajustée afin d'exclure les frais de vente d'immeubles de placement conformément aux recommandations de la REALPAC.

⁶⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, les fonds opérationnels provenant des activités, qui se sont établis à 67,7 M\$, ou 0,32 \$ par part, sont demeurés stables par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. Sur une base annuelle, le bénéfice d'exploitation net a augmenté de 5,1 M\$, ou 0,02 \$ par part, ce qui s'explique surtout par une hausse des loyers de base, contrebalancée en grande partie par une hausse de la charge d'intérêts et des charges du siège social pour un total de 4,8 M\$, ou 0,02 \$ par part.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les fonds opérationnels provenant des activités ont augmenté de 37,7 M\$, ou 0,18 \$ par part, par rapport à ceux de l'exercice précédent. L'augmentation est surtout attribuable à une hausse du bénéfice d'exploitation net de 23,1 M\$, qui s'explique par les loyers de base, les loyers comptabilisés de façon linéaire et les frais de résiliation de contrats de location, le tout en partie contrebalancé par une hausse de la charge d'intérêts de 11,4 M\$ million découlant d'un nombre accru d'émissions de débentures en 2024 et la hausse des taux d'intérêt. De plus, les produits d'intérêts et autres produits ont augmenté de 21,9 M\$ en raison de la comptabilisation de frais de cession de 9,5 M\$ liés à une petite parcelle de terrain destinée au développement située à Montréal et du versement d'une prime de densité de 11,3 M\$ liée à un immeuble vendu antérieurement, comptabilisés respectivement aux premier et troisième trimestres de 2024.

RAPPORT DE GESTION – suite

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, les fonds provenant des activités ont augmenté de 9,4 M\$ et 45,7 M\$, ou respectivement 0,04 \$ et 0,21 \$ par part, par rapport à ceux des périodes correspondantes de l'exercice précédent. Ces augmentations sont attribuables à une variation sur douze mois des fonds opérationnels provenant des activités de respectivement (35 000 \$) et 37,7 M\$, et par l'augmentation sur douze mois des autres profits (pertes) et (charges). Les autres profits (pertes) et (charges) sont composés principalement de profits et de pertes réévalués (hors trésorerie) à la valeur de marché des instruments financiers dérivés utilisés par First Capital pour réduire ses coûts d'emprunt et fixer le taux d'intérêt de certains emprunts à terme à taux variable.

Fonds provenant des activités ajustés

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant des activités et des fonds provenant des activités ajustés :

<i>Trimestres et exercices clos les 31 décembre</i>	% de variation	2024	2023	% de variation	2024	2023
Fonds provenant des activités ¹		67 485 \$	58 043 \$		289 702 \$	243 977 \$
Ajouter (déduire) :						
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits		(9 399)	(8 232)		(22 869)	(24 357)
Dépenses d'investissement recouvrables		(10 488)	(4 105)		(21 318)	(9 966)
Coûts de location différentiels		(1 834)	(1 800)		(7 577)	(7 366)
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		(2 434)	(28)		(7 340)	366
Fonds provenant des activités ajustés ¹	(1,2) %	43 330 \$	43 878 \$	13,8 %	230 598 \$	202 654 \$
Fonds provenant des activités ajustés par part après dilution	(1,5) %	0,20 \$	0,21 \$	13,8 %	1,08 \$	0,95 \$
Nombre moyen pondéré de parts après dilution (en milliers)	0,2 %	214 355	213 855	— %	214 234	214 268

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, les fonds provenant des activités ajustés ont totalisé respectivement 43,3 M\$ et 230,6 M\$ en regard de 43,9 M\$ et 202,7 M\$ pour les périodes correspondantes de l'exercice précédent. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les fonds provenant des activités ajustés ont augmenté de 27,9 M\$, ou 0,13 \$ par part, par rapport à ceux de l'exercice précédent, ce qui s'explique principalement par la hausse des fonds provenant des activités, le tout en partie contrebalancé par une augmentation des dépenses d'investissement et de l'ajustement des loyers de façon linéaire.

Flux de trésorerie provenant des activités ajustés

Le tableau suivant présente un rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et des flux de trésorerie provenant des activités ajustés.

Trimestres et exercices clos les 31 décembre	2024	2023	2024	2023
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	79 837 \$	90 083 \$	233 790 \$	227 734 \$
Ajouter (déduire) :				
Ajustements apportés au fonds de roulement ¹	(17 815)	(12 488)	24 956	35 900
Ajustements relatifs aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	1 426	512	4 702	2 506
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits	(9 399)	(8 232)	(22 869)	(24 357)
Dépenses d'investissement recouvrables	(10 488)	(4 105)	(21 318)	(9 966)
Coûts de location des immeubles en voie de développement	458	450	1 894	1 842
Participation ne donnant pas le contrôle	(271)	126	(423)	(296)
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés²	43 748 \$	66 346 \$	220 732 \$	233 363 \$

¹⁾ Les ajustements apportés au fonds de roulement comprennent principalement des ajustements pour les impôts fonciers payés d'avance ou à payer, leur niveau variant de façon importante au cours de l'exercice, ainsi que certains autres ajustements, tels qu'ils sont indiqués dans la dernière ligne directrice portant sur le montant ajusté des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation en vertu des IFRS publiée par la REALPAC en janvier 2023.

²⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2024, les flux de trésorerie provenant des activités ajustés ont totalisé respectivement 43,7 M\$ et 220,7 M\$ en regard de 66,3 M\$ et 233,4 M\$ pour les périodes correspondantes de l'exercice précédent. La diminution de respectivement 22,6 M\$ et de 12,6 M\$ des flux de trésorerie provenant des activités ajustés a surtout découlé de la hausse des dépenses d'investissement et des variations du fonds de roulement sur douze mois.

Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés

Le ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés de First Capital pour la période de quatre trimestres close le 31 décembre 2024 est calculé comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2024	T4 2024	T3 2024	T2 2024	T1 2024
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	220 732 \$	43 748 \$	67 649 \$	64 147 \$	45 188 \$
Distributions versées en trésorerie	183 388	45 862	45 850	45 844	45 832
Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	83,1 %				

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

Le ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés de First Capital pour la période de quatre trimestres close le 31 décembre 2023 est calculé comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2023	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	233 363 \$	66 346 \$	55 458 \$	72 787 \$	38 772 \$
Distributions versées en trésorerie	183 657	45 819	45 845	45 868	46 125
Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	78,7 %				

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

First Capital estime qu'un ratio de distribution qui est calculé sur quatre trimestres (distributions en trésorerie / flux de trésorerie provenant des activités ajustés) est plus pertinent qu'un ratio de distribution pour un trimestre donné, compte tenu des variations saisonnières des flux de trésorerie provenant des activités ajustés. Pour les quatre trimestres clos le 31 décembre 2024, le ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés s'élevait à 83,1 % (78,7 % pour les quatre trimestres clos le 31 décembre 2023).

Valeur de l'actif net

Voici le calcul de la valeur de l'actif net de FCR pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 :

<i>Aux</i>	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 946 100 \$	3 933 377 \$
Passifs d'impôt différé	758 917	751 789
Valeur de l'actif net ¹	4 705 017 \$	4 685 166 \$
Parts en circulation	212 323	212 184
Valeur de l'actif net par part après dilution ²	22,05 \$	21,95 \$

¹ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

² Ajustée pour tenir compte de 2,0 millions de PD, de PI et de PR et pour tenir compte de 5,3 millions d'options sur parts en cours selon un prix d'exercice moyen de 19,90 \$ (produit sur option implicite de 105,1 M\$) et pour exclure le passif lié à la rémunération fondée sur des parts.

L'augmentation de la valeur de l'actif net par part après dilution, laquelle est passée de 21,95 \$ à 22,05 \$, découle principalement des fonds provenant des activités non distribués, en partie contrebalancés par la baisse de la juste valeur des immeubles de placement et des autres éléments du résultat global pour l'exercice.

DISTRIBUTIONS

Les distributions sur les parts de fiducie peuvent être modifiées à la discrétion du conseil des fiduciaires. En déterminant le niveau annuel ou mensuel des distributions, le conseil des fiduciaires tient compte de nombreux facteurs, dont la conjoncture macroéconomique et particulière au secteur, les pratiques généralement en usage dans le secteur en matière de distributions en trésorerie, les attentes des investisseurs, les conditions des marchés financiers, les flux de trésorerie et données sur la dette prévus, les besoins en capitaux prévus, le bénéfice imposable estimé et la situation financière générale du Fonds.

Le Fonds n'utilise pas le bénéfice net (la perte nette), tel que calculé conformément aux IFRS, afin de déterminer le taux annuel de distribution. Le bénéfice net (la perte nette) est touché par les ajustements sans effet de trésorerie, dont les variations de la juste valeur des immeubles de placement et des parts échangeables, et n'est pas l'équivalent du bénéfice imposable et, par conséquent, peut être différent des distributions déclarées.

Le 16 décembre 2024, First Capital a annoncé une augmentation de 3 % de sa distribution mensuelle aux porteurs de parts, qui est passée de 0,072 \$ par part à 0,074167 \$ par part (ou 0,89 \$ par part annuellement). L'augmentation est entrée en vigueur pour la distribution de First Capital de janvier 2025, à verser aux porteurs de parts en février 2025.

Le tableau qui suit présente les distributions déclarées par First Capital :

<i>(en dollars)</i>	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023	2024	2023
Distributions par part déclarées	0,216 \$	0,216 \$	0,864 \$	0,864 \$

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

Les débetures de premier rang non garanties de First Capital sont garanties par les filiales en propriété exclusive du Fonds, à l'exception des filiales désignées et des filiales inactives. Toutes les filiales en propriété exclusive actuelles et futures donneront une garantie quant aux débetures. En cas de défaut de First Capital, 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. Ces garanties visent à éliminer la situation de subordination structurelle, qui résulte du fait qu'une partie considérable des actifs de First Capital sont détenus principalement dans deux filiales importantes.

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

	<i>(en millions de dollars)</i>									
	Trimestres clos les 31 décembre									
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
	FCR ¹		Filiales garanties ²		Filiales non garanties ³		Ajustements de consolidation ⁴		Total des montants consolidés	
Produits locatifs tirés des immeubles	76 \$	72 \$	105 \$	100 \$	— \$	— \$	(1) \$	(1) \$	180 \$	171 \$
Bénéfice d'exploitation net ⁵	48 \$	46 \$	65 \$	63 \$	— \$	— \$	— \$	— \$	113 \$	109 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	32 \$	174 \$	125 \$	235 \$	— \$	2 \$	(125) \$	(237) \$	32 \$	174 \$

	<i>(en millions de dollars)</i>									
	Trimestres clos les 31 décembre									
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
	FCR ¹		Filiales garanties ²		Filiales non garanties ³		Ajustements de consolidation ⁴		Total des montants consolidés	
Produits locatifs tirés des immeubles	305 \$	288 \$	413 \$	404 \$	— \$	1 \$	(4) \$	(5) \$	714 \$	688 \$
Bénéfice d'exploitation net ⁵	193 \$	179 \$	256 \$	248 \$	— \$	1 \$	(2) \$	(3) \$	447 \$	425 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	205 \$	(134) \$	407 \$	364 \$	(2) \$	— \$	(405) \$	(364) \$	205 \$	(134) \$

	<i>(en millions de dollars)</i>					
	Au 31 décembre 2024					
	FCR ¹	Filiales garanties ²	Filiales non garanties ³	Ajustements de consolidation ⁴	Total des montants consolidés	
Actifs courants	607 \$	93 \$	143 \$	(140) \$	703 \$	
Actifs non courants	4 138 \$	5 642 \$	186 \$	(1 488) \$	8 478 \$	
Passifs courants	672 \$	86 \$	3 \$	7 \$	768 \$	
Passifs non courants	6 279 \$	(1 871) \$	92 \$	(101) \$	4 399 \$	

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

²⁾ Ces colonnes présentent globalement les participations dans toutes les filiales garanties.

³⁾ Ces colonnes présentent globalement les participations dans toutes les filiales non garanties.

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

⁵⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

RAPPORT DE GESTION – suite

<i>(en millions de dollars)</i>	Au 31 décembre 2023				
	FCR ¹	Filiales garanties ²	Filiales non garanties ³	Ajustements de consolidation ⁴	Total des montants consolidés
Actifs courants	619 \$	(51) \$	121 \$	(113) \$	576 \$
Actifs non courants	4 162 \$	5 574 \$	173 \$	(1 291) \$	8 618 \$
Passifs courants	644 \$	55 \$	1 \$	7 \$	707 \$
Passifs non courants	6 694 \$	(2 198) \$	75 \$	(80) \$	4 491 \$

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

²⁾ Ces colonnes présentent globalement les participations dans toutes les filiales garanties.

³⁾ Ces colonnes présentent globalement les participations dans toutes les filiales non garanties.

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

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Filiales du Fonds

Les états financiers consolidés annuels audités comprennent les états financiers du Fonds de placement immobilier First Capital et de l'ensemble de ses filiales, y compris First Capital Realty Inc., First Capital REIT Limited Partnership et First Capital Holdings Trust. First Capital Realty Inc. et First Capital Holdings Trust sont des filiales importantes du Fonds, qui les détient en propriété exclusive.

DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

<i>(nombre de parts en milliers)</i>	2024				2023			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits locatifs tirés des immeubles	180 372 \$	174 016 \$	176 247 \$	182 889 \$	171 184 \$	168 883 \$	171 904 \$	176 010 \$
Bénéfice d'exploitation net ¹	112 916 \$	109 818 \$	112 341 \$	112 213 \$	108 756 \$	106 938 \$	106 510 \$	103 053 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	32 081 \$	81 107 \$	16 948 \$	74 797 \$	173 801 \$	(327 546) \$	(29 049) \$	48 738 \$
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts :								
De base	0,15 \$	0,38 \$	0,08 \$	0,35 \$	0,82 \$	(1,54) \$	(0,14) \$	0,23 \$
Dilué	0,15 \$	0,38 \$	0,08 \$	0,35 \$	0,81 \$	(1,53) \$	(0,14) \$	0,23 \$
Fonds provenant des activités ¹	67 664 \$	76 861 \$	68 384 \$	78 055 \$	67 699 \$	68 832 \$	63 04 \$	53 714 \$
Fonds provenant des activités par part après dilution ¹	0,32 \$	0,36 \$	0,32 \$	0,36 \$	0,32 \$	0,32 \$	0,30 \$	0,25 \$
Fonds opérationnels provenant des activités ¹	67 485 \$	72 340 \$	68 248 \$	81 629 \$	58 043 \$	68 615 \$	63 784 \$	53 535 \$
Fonds opérationnels provenant des activités par part après dilution ¹	0,31 \$	0,34 \$	0,32 \$	0,38 \$	0,27 \$	0,32 \$	0,30 \$	0,25 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation après dilution	214 355	214 342	214 287	213 988	213 855	213 952	214 056	215 262
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	79 837 \$	51 870 \$	72 305 \$	29 778 \$	90 083 \$	41 910 \$	67 022 \$	28 719 \$
Fonds provenant des activités ajustés ¹	43 330 \$	58 875 \$	55 236 \$	73 156 \$	43 878 \$	58 961 \$	55 897 \$	43 918 \$
Fonds provenant des activités ajustés par part après dilution ¹	0,20 \$	0,27 \$	0,26 \$	0,34 \$	0,21 \$	0,28 \$	0,26 \$	0,20 \$
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	43 748 \$	67 649 \$	64 147 \$	45 188 \$	66 346 \$	55 458 \$	72 787 \$	38 772 \$
Distribution déclarée par part	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$

<i>(nombre de parts en milliers)</i>	2024				2023			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Total de l'actif	9 181 173 \$	9 167 729 \$	9 476 116 \$	9 245 786 \$	9 194 301 \$	9 163 855 \$	9 596 650 \$	9 641 604 \$
Total des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit	1 967 121 \$	2 179 420 \$	2 245 167 \$	2 247 644 \$	2 491 948 \$	2 353 650 \$	2 349 517 \$	2 343 579 \$
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 946 100 \$	3 958 090 \$	3 934 573 \$	3 967 870 \$	3 933 377 \$	3 820 718 \$	4 194 618 \$	4 268 128 \$
Autres								
Nombre de quartiers	138	138	138	139	142	143	144	145
Superficie locative brute – à 100 % (en milliers)	22 145	22 247	22 222	22 232	22 298	22 307	22 334	22 322
Superficie locative brute – selon la participation (en milliers)	19 308	19 407	19 379	19 384	19 368	19 400	19 425	19 415
Taux d'occupation mensuel en %	96,5 %	96,2 %	96,2 %	96,1 %	95,9 %	95,8 %	96,0 %	95,8 %
Taux d'occupation total du portefeuille en %	96,8 %	96,5 %	96,3 %	96,2 %	96,2 %	95,9 %	95,9 %	96,2 %

¹⁾ Se reporter à la rubrique « Mesures financières non conformes aux IFRS » du présent rapport de gestion.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Le Fonds procède à des estimations et formule des hypothèses qui ont des répercussions sur la valeur comptable des actifs et passifs, sur la présentation des actifs et passifs éventuels et sur le montant du bénéfice présenté pour les périodes de présentation de l'information financière. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations. La direction croit que les méthodes qui exigent le plus grand recours à des estimations et à des jugements de sa part sont celles qui sont présentées ci-après.

Jugements

Immeubles de placement

L'application de la méthode comptable du Fonds concernant les immeubles de placement fait appel au jugement pour déterminer si certains coûts s'ajoutent à la valeur comptable de l'immeuble et, dans le cas des immeubles en voie de développement, pour déterminer le moment auquel l'inscription au bilan des coûts d'emprunt et des autres coûts cesse.

Comptabilité de couverture

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

Impôt sur le résultat

First Capital conserve son statut de fonds de placement immobilier s'il respecte les conditions prévues en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu du Canada* (la « loi de l'impôt »). La direction fait preuve de jugement dans son interprétation et dans l'application de ces conditions. First Capital a déterminé qu'il est admissible à titre de fonds de placement immobilier pour la période considérée et compte respecter les conditions prescrites dans l'avenir. Toutefois, le non-respect par le Fonds des conditions d'admissibilité à titre de fonds de placement immobilier pourrait entraîner des conséquences fiscales défavorables importantes.

En ce qui a trait à ses sociétés filiales, le Fonds exerce son jugement pour estimer les actifs et les passifs d'impôt différé. Les lois de l'impôt sur le revenu peuvent faire l'objet de différentes interprétations, et la charge d'impôt comptabilisée par le Fonds reflète l'interprétation par ce dernier des lois fiscales pertinentes. Le Fonds est également tenu d'estimer le moment auquel les différences temporaires entre le bénéfice comptable et le bénéfice imposable se résorberont lorsqu'il détermine le taux qu'il doit utiliser aux fins du calcul de l'impôt différé.

Pour déterminer les actifs et les passifs d'impôt différé lorsqu'un immeuble de placement est évalué selon le modèle de la juste valeur, une entité peut présumer que la valeur comptable d'un immeuble de placement est entièrement recouverte par la vente de celui-ci, plutôt que présumer que la quasi-totalité des avantages économiques générés par les immeubles de placement sont consommés du fait de l'utilisation de ces derniers au fil du temps.

Estimations et hypothèses

Évaluation des immeubles de placement

La méthode suivie par First Capital pour déterminer la juste valeur de ses immeubles de placement à la fin de chaque période de présentation de l'information financière revêt les approches suivantes :

1. Évaluations internes – par un évaluateur certifié membre du personnel du Fonds, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS. Chaque immeuble de placement est évalué en interne au moins une fois par année.
2. Mises à jour de la valeur – consistant principalement en un examen par la direction des hypothèses clés utilisées lors des évaluations internes 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 immeubles et des variations des conditions du marché.

Des évaluations externes sont obtenues régulièrement par la direction. Elles sont utilisées à titre de valeurs de mesure et, avec d'autres informations recueillies sur le marché, permettent à la direction de tirer des conclusions sur les principales hypothèses et valeurs. Les évaluations externes sont effectuées par une société d'évaluation nationale indépendante, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS.

L'évaluation des immeubles productifs de revenus se fonde principalement sur une approche par le résultat qui tient compte des flux de trésorerie stabilisés ou du bénéfice d'exploitation net des locataires existants dans l'état actuel de l'immeuble, étant donné que les acheteurs se basent en général sur le résultat prévu. Les évaluations internes sont réalisées selon la méthode de capitalisation directe et la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (laquelle prend en compte le produit estimatif d'une cession potentielle) et reposent sur celles-ci.

Les immeubles en voie de développement, de réaménagement ou d'agrandissement sont évalués i) au moyen de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, déduction faite des coûts à engager pour mener le projet à terme, ou ii) au coût, lorsque le coût se rapproche de la juste valeur. Les taux de capitalisation stabilisés, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation finaux, le cas échéant, sont ajustés pour tenir compte des hypothèses concernant la conclusion de contrats de location et des risques liés à la construction, le cas échéant. Les parcelles de terrains adjacentes détenues aux fins de développement futur sont évaluées en fonction des ventes de terrains commerciaux comparables.

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

Se reporter à la note 2 g) des états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour de plus amples renseignements sur les estimations et les hypothèses faites par la direction pour établir la juste valeur des immeubles de placement.

Évaluation des instruments financiers

First Capital est tenu de déterminer la juste valeur de ses emprunts, de ses emprunts hypothécaires et facilités de crédit, de ses débentures de premier rang non garanties, de ses parts échangeables, de ses attributions de rémunération fondée sur des parts, de ses prêts et créances hypothécaires, de ses autres placements en titres de capitaux propres, de ses titres négociables et de ses instruments dérivés. La juste valeur des titres négociables est évaluée en fonction des cours de marché. La juste valeur des autres instruments financiers est calculée à l'aide de modèles élaborés en interne, comme suit :

- La juste valeur des emprunts hypothécaires et facilités de crédit est calculée d'après les taux d'intérêt du marché, majorés des écarts sur les flux de trésorerie actualisés ajustés en fonction du risque.
- La juste valeur des débentures de premier rang non garanties est fondée sur les écarts des cours acheteurs de clôture ajustés en fonction du risque et le rendement courant des obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes sur les flux de trésorerie actualisés, tout en incluant les indices de taux d'intérêt fournis par les institutions financières.
- La juste valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts repose sur les éléments suivants :
 - Options sur parts* : la juste valeur de chaque tranche est évaluée séparément à l'aide du modèle d'évaluation des options Black et Scholes.
 - Parts différées / parts incessibles* : la juste valeur est fondée sur le cours de clôture des parts de fiducie de FCR à la fin de chaque période.
 - Parts liées au rendement* : la juste valeur est calculée au moyen du modèle de simulation Monte-Carlo.
- La juste valeur des instruments dérivés est déterminée par actualisation des flux de trésorerie des contrats à terme et des swaps à l'aide de taux d'intérêt qui reflètent les conditions actuelles du marché.
- La juste valeur des prêts et créances hypothécaires est calculée d'après les taux actuels du marché, majorés des écarts en fonction du niveau de risque de l'emprunteur sur les flux de trésorerie actualisés, ajustés pour tenir compte des provisions pour non-paiement et du risque lié à la garantie.
- La juste valeur des placements en titres de capitaux propres dans certains fonds est basée sur la juste valeur des immeubles détenus dans les fonds. La juste valeur d'un placement en titres de capitaux propres dans une entité à capital fermé se rapproche de son coût.

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

Changements futurs de méthodes comptables

Se reporter à la note 2 r) des états financiers consolidés annuels audités pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 pour de plus amples renseignements sur l'incidence des changements aux informations significatives sur les méthodes comptables, y compris ceux ayant trait à l'adoption de nouvelles prises de position sur les IFRS.

L'IASB a publié une nouvelle norme comptable IFRS, soit IFRS 18, *États financiers : Présentation et informations à fournir* (« IFRS 18 »). IFRS 18 n'est pas encore adoptée par First Capital et aura une incidence sur les périodes futures. Ces changements sont décrits ci-dessous :

En avril 2024, l'IASB a publié IFRS 18, qui remplace IAS 1, *Présentation des états financiers*. IFRS 18 vise à améliorer la comparabilité et la transparence de l'information dans les états financiers en présentant un certain nombre de nouvelles dispositions :

- i) classer les produits et les charges de l'état du résultat net dans les catégories suivantes : exploitation, investissement, financement, impôt sur le résultat et activités abandonnées, et présenter de nouveaux sous-totaux;
- ii) fournir par voie de note des informations sur mesures de la performance définies par la direction qui sont utilisées dans des communications en dehors des états financiers de l'entité;
- iii) améliorer le regroupement et la ventilation de l'information pour assurer que les éléments sont classés et regroupés selon des caractéristiques communes et que l'information significative n'est pas obscurcie;
- iv) mettre en œuvre les modifications de portée limitée qui ont été apportées à IAS 7, *Tableau des flux de trésorerie*, IAS 34, *Information financière intermédiaire*, ainsi que d'autres modifications mineures apportées à d'autres normes. Certaines dispositions incluses auparavant dans IAS 1 ont été déplacées dans IAS 8, *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*, qui a été renommé IAS 8, *Base d'établissement des états financiers*.

IFRS 18 est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027 et l'application rétrospective est exigée. L'application anticipée est permise, mais devra être communiquée. La direction évalue l'incidence d'IFRS 18, y compris l'incidence des modifications sur les autres normes comptables, sur les états financiers consolidés de First Capital.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Au 31 décembre 2024, le chef de la direction et la chef de la direction des finances de First Capital, avec l'aide de la direction et d'autres membres du personnel de FCR au besoin, ont élaboré les contrôles et les procédures de communication de l'information de FCR de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être présentée dans les divers rapports déposés ou présentés par FCR en vertu de la législation sur les valeurs mobilières est consignée, traitée, résumée et présentée de façon exacte, et ont élaboré les contrôles internes à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et de la préparation des états financiers pour des besoins externes conformément aux IFRS.

Pour la conception de ses contrôles internes à l'égard de l'information financière, First Capital a utilisé le cadre de 2013 publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission.

Le chef de la direction et la chef de la direction des finances de First Capital ont évalué, ou ont pris des mesures pour que soit évaluée sous leur supervision, l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information et des contrôles internes à l'égard de l'information financière du Fonds (tels qu'ils sont définis dans le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*) au 31 décembre 2024, et ont établi que ces contrôles et procédures de communication de l'information et contrôles internes à l'égard de l'information financière fonctionnaient adéquatement.

First Capital n'a apporté aucun changement à ses contrôles internes à l'égard de l'information financière au cours du trimestre clos le 31 décembre 2024 qui a eu, ou pourrait raisonnablement avoir, une incidence significative sur les

contrôles internes à l'égard de l'information financière de FCR. First Capital continuera d'analyser sur une base continue ses contrôles et 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, First Capital prévoit prendre les mesures nécessaires pour limiter les conséquences de ces erreurs.

RISQUES ET INCERTITUDES

Parce qu'il détient des immeubles productifs de revenus et des immeubles destinés au développement, First Capital est exposé 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 d'immeubles semblables ou la réduction de la demande de la part des locataires, ont une incidence sur les immeubles productifs de revenus et les immeubles destinés au développement. Il incombe à la direction, sous la supervision du conseil des fiduciaires, 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 First Capital s'expose dans le cours de ses activités et quelques-unes des mesures qu'il met en œuvre pour réduire l'incidence de ces risques sont présentées ci-après. La notice annuelle la plus récente de First Capital, qui fournit une description détaillée de ces risques et d'autres risques importants auxquels le Fonds peut être exposé, est disponible sur le site de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca, ainsi que sur le site Web de FCR, à l'adresse www.fcr.ca.

Conjoncture économique et propriété d'immeubles

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

Conjoncture économique et propriété d'immeubles

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

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

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

La concentration du portefeuille de First Capital auprès de certains locataires est importante. Si un ou plusieurs locataires, représentant individuellement ou collectivement une part importante des loyers minimaux annualisés de First Capital, connaissaient des difficultés financières et étaient incapables de payer leur loyer ou de s'acquitter de leurs obligations relatives aux contrats de location, cela aurait une incidence défavorable sur la situation financière, les résultats d'exploitation et la valeur des immeubles visés de FCR.

Le bénéfice net (la perte nette) de First Capital pourrait être défavorisé par un ralentissement des affaires ou par la faillite ou l'insolvabilité d'un magasin pilier ou d'un locataire principal. Les locataires majeurs occupent habituellement une vaste superficie, versent une portion importante du total des loyers d'un immeuble et contribuent au succès des autres

locataires en attirant un grand nombre de clients sur place. La fermeture d'un ou de plusieurs magasins piliers d'un immeuble pourrait avoir une incidence défavorable considérable sur cet immeuble.

Imprévisibilité et volatilité du cours des parts de fiducie

Les parts d'un fonds de placement immobilier coté en Bourse ne se négocieront pas nécessairement aux valeurs déterminées en fonction de la valeur sous-jacente de l'entreprise. Il n'est pas possible de prédire les cours des parts de fiducie. Le cours des parts de fiducie pourrait être assujéti à d'importantes fluctuations attribuables aux variations des résultats d'exploitation trimestriels ou des distributions ou à d'autres facteurs. Le rendement annuel des parts de fiducie en comparaison du rendement annuel d'autres instruments financiers peut également avoir une incidence sur le cours des parts de fiducie sur les marchés publics. En outre, les marchés des valeurs mobilières ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations des cours et des volumes qui souvent n'avaient aucun lien avec la performance d'exploitation des émetteurs ou étaient disproportionnées par rapport à celle-ci. De telles fluctuations importantes peuvent avoir un effet défavorable sur le cours des parts de fiducie.

Renouvellements de contrats de location et hausses des taux de location

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

Par suite de modifications aux règles de comptabilisation des contrats de location, les locataires pourraient devoir comptabiliser différemment les contrats de location immobilière, ce qui pourrait les inciter à rechercher de nouveaux contrats de location et à les renouveler à des conditions différentes. Les locataires pourraient privilégier des contrats de location plus courts, moins de renouvellements et une pondération plus importante de loyers variables par rapport aux loyers fixes, ce qui pourrait nuire à la stabilité des produits locatifs de First Capital, au niveau de financement garanti disponible, à la valeur de ses immeubles et à la situation financière et aux résultats d'exploitation de FCR.

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

First Capital compte des emprunts non réglés sous forme d'emprunts hypothécaires, de facilités de crédit, de débetures de premier rang non garanties et de dette bancaire, et il est par conséquent exposé aux risques habituellement liés au financement par emprunt, notamment le risque que ses flux de trésorerie ne suffisent pas à couvrir les paiements d'intérêts et de capital requis.

L'encours de la dette pourrait faire en sorte que FCR soit tenu d'affecter une partie substantielle de ses flux de trésorerie d'exploitation au service de la dette, ce qui aurait pour effet de réduire les fonds disponibles affectés à l'exploitation, aux acquisitions, aux activités de développement et aux autres occasions d'affaires qui pourraient se présenter. Le capital autogénééré de FCR pourrait ne pas suffire à rembourser la totalité de l'encours de sa dette. Lorsque le financement consenti à l'égard d'un immeuble donné de FCR vient à échéance, il se peut que FCR soit incapable de refinancer l'immeuble au moyen d'un emprunt hypothécaire traditionnel du montant désiré ou qu'il soit obligé de la refinancer selon des modalités moins favorables que celles du financement dont il bénéficiait jusque-là. FCR pourrait décider de rembourser certaines dettes au moyen de l'émission de titres de participation ou de la vente d'actifs, au besoin.

Les taux d'intérêt ont une incidence importante sur la rentabilité des immeubles commerciaux, car ils représentent un coût important lié à la propriété d'immeubles lorsque du financement par emprunt est utilisé comme source de capital. FCR est partie à des instruments portant intérêt à taux fixe d'un montant total en capital impayé de 1,8 G\$, notamment des emprunts hypothécaires, des débentures de premier rang non garanties et des emprunts à terme non garantis arrivant à échéance entre le 1^{er} janvier 2025 et le 31 décembre 2027, assortis d'un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 3,9 %. Si ces montants étaient refinancés à un taux d'intérêt moyen supérieur ou inférieur de 100 points de base par rapport au taux existant, la charge d'intérêts annuelle de FCR augmenterait ou diminuerait respectivement de 18,3 M\$. De plus, au 31 décembre 2024, le montant en capital de la dette à taux variable de First Capital, selon sa participation, s'élevait à 133,3 M\$ (ou 3 % de la dette totale de FCR à cette date).

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

La direction et le conseil d'administration ont le pouvoir discrétionnaire, en vertu de la déclaration de fiducie, d'augmenter le montant de l'encours de la dette. Les décisions concernant la création et le maintien de la dette sont fondées sur les possibilités d'investissement disponibles pour lesquelles des capitaux sont requis, le coût de la dette par rapport à ces possibilités d'investissement, qu'il s'agisse d'une dette garantie ou non garantie, l'effet d'une dette supplémentaire sur les ratios financiers existants et l'échéance de la nouvelle dette proposée par rapport aux échéances de la dette existante. First Capital pourrait connaître un accroissement de l'endettement, ce qui entraînerait une augmentation des coûts du service de la dette et pourrait nuire aux flux de trésorerie et aux résultats d'exploitation. L'intention de First Capital est de ramener progressivement son endettement aux niveaux antérieurs au rachat d'actions qui a eu lieu en 2019 et il pourrait le faire de diverses manières, notamment en cédant certains actifs. Toute incapacité à ramener progressivement son endettement aux niveaux antérieurs au rachat d'actions peut avoir une incidence négative importante sur les besoins de First Capital, sa situation financière ou sa capacité à atteindre ses objectifs opérationnels.

Notations

Toute note de crédit attribuée aux débentures de premier rang non garanties peut ne pas demeurer en vigueur pour une période donnée ou être abaissée, retirée ou révisée par une ou plusieurs agences de notation si, de leur avis, les circonstances l'exigent. Se reporter à la rubrique « Structure du capital et liquidités – Notations ». Tout abaissement, tout retrait ou toute révision d'une note de crédit peut avoir une incidence négative sur le cours de marché des débentures de premier rang non garanties et les autres titres de First Capital, sur la capacité des porteurs de titres de vendre leurs débentures de premier rang non garanties ou d'autres titres de FCR et sur l'accès au marché des capitaux et le coût d'emprunt de FCR.

Acquisitions, agrandissements, développement, réaménagement et cessions stratégiques

La stratégie d'acquisition et de placement de First Capital et le processus de sélection des marchés pourraient, ultimement, être infructueux et ne pas permettre d'obtenir des rendements positifs sur les investissements. L'acquisition d'immeubles ou de portefeuilles d'immeubles donne lieu à des risques qui pourraient avoir une incidence négative sur la situation financière et les résultats d'exploitation de FCR, de même que sur sa capacité à respecter ses obligations, notamment les suivants : i) FCR pourrait ne pas être capable de cibler des immeubles convenables à acquérir ou pourrait ne pas pouvoir finaliser l'acquisition des immeubles ciblés; ii) FCR pourrait ne pas être capable d'intégrer avec succès les acquisitions dans ses activités existantes; iii) les immeubles acquis pourraient ne pas atteindre les taux d'occupation ou les

taux de location prévus au moment de la prise de la décision de procéder à l'acquisition, ce qui ferait en sorte que les immeubles ne permettraient pas d'obtenir les rendements prévus; iv) lors de son évaluation préacquisition de la condition de chaque nouveau placement, FCR pourrait ne pas avoir détecté ou constaté certains défauts ou identifié les réparations nécessaires, ce qui entraînerait une hausse importante du total des coûts d'acquisition pour la Société; v) l'expertise effectuée par FCR sur un immeuble ou bâtiment avant l'acquisition pourrait ne pas révéler certaines obligations, ce qui aurait comme conséquence la diminution des flux de trésorerie liés à l'immeuble ou l'augmentation des coûts d'acquisition; et vi) les déclarations et les garanties obtenues auprès des vendeurs pourraient ne pas protéger adéquatement contre les obligations inconnues, inattendues ou non divulguées et tout recours contre les vendeurs pourrait être limité par la capacité financière de ces derniers.

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

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

Par ailleurs, FCR procède à des cessions stratégiques des immeubles afin de recycler son capital et de maintenir une composition optimale de son portefeuille. FCR peut être assujéti à des coûts ou des passifs imprévus découlant de ces cessions, ce qui pourrait nuire à sa situation financière ou à ses résultats d'exploitation ainsi qu'à sa capacité de s'acquitter de ses obligations.

Concurrence

La concurrence est vive dans le secteur de l'immobilier. De nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles de commerce de détail sont en concurrence avec First Capital pour courtiser les locataires. Certains immeubles situés dans les mêmes marchés que les immeubles de FCR peuvent être plus récents ou mieux situés que les immeubles de FCR ou avoir des locataires majeurs plus solides. L'existence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires dans les marchés où FCR mène ses activités, ou toute augmentation de la superficie disponible dans ces marchés (en raison de nouvelles constructions, de l'insolvabilité de locataires ou autres motifs d'inoccupation) et la concurrence pour les locataires pourrait avoir une incidence négative sur la capacité de FCR à louer des locaux dans ses immeubles situés dans ces marchés et sur les loyers exigés ou les concessions octroyées. De plus, Internet et d'autres technologies jouent un rôle de plus en plus important dans les préférences des consommateurs et les habitudes de magasinage, ce qui représente un risque concurrentiel grandissant pour FCR qui n'est pas facile à évaluer. Tous les facteurs susmentionnés peuvent avoir une incidence négative sur la situation financière et les résultats d'exploitation de FCR.

Activisme des porteurs de parts

Répondre aux campagnes d'activistes qui contestent la stratégie et la gouvernance de First Capital ou qui s'y opposent peut s'avérer coûteux et prendre beaucoup de temps, voire perturber les activités opérationnelles et détourner l'attention

et les ressources du conseil des fiduciaires, de la direction et des employés. L'activisme des porteurs de parts peut créer de l'incertitude quant au leadership, à la gouvernance et à la direction stratégique de First Capital, ce qui peut nuire à la capacité de FCR de réaliser sa stratégie immobilière, porter préjudice à ses activités et créer une volatilité défavorable à l'égard du cours et du volume de négociation des parts de fiducie. Ces événements peuvent nuire aux résultats d'exploitation et financiers de First Capital.

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

First Capital participe au développement d'immeubles à usage mixte, notamment des logements en copropriété et des appartements locatifs. Ces développements sont souvent réalisés en partenariat avec un promoteur de projets résidentiels d'expérience. La demande des acheteurs pour les logements en copropriété est cyclique et fortement touchée par les variations de la conjoncture économique générale, locale et sectorielle, comme le niveau d'emploi, la capacité de financement des acheteurs de logements, les taux d'intérêt, la confiance des consommateurs, le nombre de logements nouveaux et existants à vendre, les tendances démographiques et la demande pour des logements.

En qualité de propriétaire d'immeubles comptant des appartements locatifs, FCR est assujéti aux risques inhérents au secteur des immeubles locatifs à logements multiples. En plus des risques susmentionnés, mentionnons l'exposition aux locataires individuels privés (par opposition aux locataires commerciaux des immeubles de commerce de détail de FCR), les fluctuations des taux d'occupation, l'incapacité de conclure des loyers économiques (y compris les augmentations prévues des loyers), l'exposition à des créances irrécouvrables, les règlements sur le contrôle des loyers, les augmentations des coûts d'exploitation, y compris des coûts des services publics (les contrats de location résidentiels sont souvent « bruts », c'est-à-dire qu'il est impossible pour le propriétaire de transférer les coûts aux locataires), l'imposition d'impôts plus élevés ou de nouveaux impôts et les exigences relatives à l'investissement du capital.

Questions environnementales

First Capital souscrit une assurance complète et effectue un contrôle diligent en matière d'environnement à l'acquisition de nouveaux immeubles. Il y a cependant un risque que la valeur d'un immeuble donné faisant partie du portefeuille de FCR subisse l'incidence négative d'un litige environnemental imprévu ou non assuré ou de changements aux règlements gouvernementaux.

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

Partenariats

First Capital a des placements dans des immeubles qui sont détenus en partie par des partenaires qui ne sont pas des sociétés affiliées au moyen de sociétés en commandite, de copropriétés et de coentreprises à responsabilité limitée (collectivement, les « partenariats »). Par conséquent, FCR ne contrôle pas toutes les décisions concernant ces immeubles et peut être tenu de prendre des mesures qui sont dans l'intérêt de l'ensemble des partenaires, mais pas dans son propre intérêt. C'est pourquoi FCR pourrait être dans l'impossibilité de résoudre en sa faveur tout problème découlant de ces décisions, ou encore, FCR pourrait être tenu d'entreprendre des actions en justice ou de verser un incitatif financier ou autre aux partenaires afin d'obtenir une résolution en sa faveur. De plus, FCR pourrait être exposé à des risques découlant de poursuites, d'omissions ou de la situation financière d'un partenaire, ce qui pourrait nuire à la réputation de FCR ou avoir une incidence défavorable sur la valeur des investissements de FCR.

Placements exposés au risque de crédit et au risque de marché

First Capital offre un financement de copropriétaires, des prêts hypothécaires de premier rang et des prêts mezzanine à des tiers dans le cadre de certaines opérations et de certains partenariats (les « prêts et créances hypothécaires »). First Capital investit également dans des titres négociables et dans d'autres titres. FCR est exposé à des risques habituels liés à une baisse éventuelle de valeur de ses prêts et créances ou de ses placements dans des titres négociables ou d'autres titres en raison de la conjoncture globale des marchés, de la faillite d'une entreprise, ou encore de la non-exécution ou de la défaillance des contreparties ou des tiers. Les activités de crédit n'aboutiront pas toutes à des acquisitions ou à une participation en capitaux propres dans un projet et la valeur des actifs donnés en garantie des prêts et créances hypothécaires de FCR dépend de la conjoncture du marché immobilier et, dans le cas d'une correction importante du marché, pourrait ne pas être suffisante pour appuyer les investissements. En outre, rien ne garantit que FCR accordera de nouveaux prêts et créances hypothécaires au même taux ou au même montant que les montants remboursés, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur les futurs bénéficiaires. Le remboursement d'un ou de plusieurs prêts actuellement non réglés entraînerait également une diminution immédiate des prêts et créances hypothécaires de FCR, à moins et jusqu'à ce qu'il accorde de nouveaux prêts.

Mesures pour lutter contre les changements climatiques et réduire l'empreinte carbone

En raison de l'évolution des modèles météorologiques et d'autres effets du changement climatique, les tendances futures et les conditions météorologiques sont incertaines, ce qui pourrait se répercuter sur les immeubles de FCR et avoir des incidences négatives sur ses résultats. Les immeubles et les locataires de First Capital et les collectivités dans lesquelles il est présent pourraient subir l'incidence d'événements météorologiques et de catastrophes naturelles plus graves. Au fil du temps, ces conditions pourraient donner lieu à une baisse de la demande de locaux dans les immeubles touchés de FCR ou, dans des cas extrêmes, se répercuter sur la capacité de FCR d'exploiter ses immeubles. Le changement climatique peut également avoir une incidence directe sur les activités de First Capital et accroître le coût de l'assurance de biens (ou faire en sorte qu'elle ne soit plus disponible) selon des conditions avantageuses, de sorte que les coûts de réparation ou de remplacement des biens endommagés ou de protection des immeubles contre ces risques pourraient augmenter, ce qui aurait une incidence défavorable sur les bénéficiaires, liquidités ou sources de financement de FCR. La survenance de catastrophes naturelles ou de conditions météorologiques graves peut également retarder les nouveaux projets de développement. En outre, la conformité aux nouvelles lois ou aux nouveaux règlements liés au changement climatique pourrait forcer First Capital à apporter des améliorations à ses immeubles existants ou à accroître le montant des cotisations fiscales et des droits, ce qui pourrait se traduire par une baisse de la demande pour les immeubles de FCR et un accroissement des charges, et nuire aux résultats d'exploitation et financiers.

Alors que le Fonds continue de viser l'atteinte de ses cibles fondées sur la science en vue d'atteindre ses objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de zéro émission nette d'ici 2030, ses progrès peuvent être freinés par certains obstacles, notamment la disponibilité de la technologie nécessaire ou le coût de l'adoption de mesures de réduction des émissions de gaz à effet de serre, ce qui pourrait nuire à sa capacité d'atteindre ses objectifs de décarbonation. L'incapacité réelle ou perçue du Fonds à exécuter ses initiatives de réduction des émissions de carbone, à maintenir ses pratiques environnementales et de développement durable ou à se conformer aux nouvelles exigences réglementaires ou aux attentes des parties prenantes pourrait entraîner des amendes ou avoir des répercussions défavorables sur la réputation, les activités ou la performance financière du Fonds.

Cybersécurité

Un cyberincident est considéré comme un événement néfaste qui menace la confidentialité, l'intégrité ou la disponibilité des ressources en technologies de l'information de FCR. Plus particulièrement, un cyberincident peut être une attaque intentionnelle ou un événement non intentionnel, y compris l'accès non autorisé aux systèmes d'information dans le but de perturber les activités, de corrompre les données ou de voler des renseignements confidentiels. La dépendance de FCR à l'égard de la technologie a augmenté, à l'instar des risques que courent ses systèmes. Les principaux risques que court First Capital à la suite d'un cyberincident comprennent l'interruption des activités, les dommages causés à sa réputation, les dommages causés à ses relations d'affaires avec les locataires ainsi que la divulgation de renseignements confidentiels. Ces événements peuvent nuire à la situation financière et aux résultats d'exploitation de First Capital.

Les distributions en trésorerie ne sont pas garanties; distributions autres qu'en trésorerie

Les distributions sur les parts de fiducie sont déterminées par le conseil des fiduciaires et peuvent être modifiées à la discrétion de celui-ci. Bien que First Capital ait élaboré une politique en matière de distributions conformément à la déclaration de fiducie et que cette politique ne puisse être modifiée qu'avec l'approbation d'une majorité de porteurs de parts, le montant réel des distributions versées à l'égard des parts de fiducie est tributaire de nombreux facteurs, qui sont assujettis à un certain nombre de risques et d'autres facteurs hors du contrôle de First Capital. La valeur de marché des parts de fiducie pourrait diminuer si First Capital est dans l'incapacité de respecter ses objectifs en matière de distributions, et cette diminution pourrait être importante. En outre, la composition des distributions en trésorerie aux fins fiscales pourrait changer au fil du temps et avoir une incidence sur le rendement après impôt des porteurs de parts.

En outre, certaines distributions déclarées par les fiduciaires sur les parts de fiducie peuvent être réglées en trésorerie, en parts de fiducie ou en une combinaison de trésorerie et de parts de fiducie. Immédiatement après toute distribution proportionnelle de parts de fiducie supplémentaire à tous les porteurs de parts, les parts de fiducie en circulation peuvent être automatiquement regroupées de telle sorte que chacun de ces porteurs détiendra après le regroupement le même nombre de parts de fiducie que celui qu'il détenait avant la distribution de parts de fiducie supplémentaires (pourvu que les porteurs de parts qui ne résident pas au Canada, aux fins de l'impôt fédéral canadien sur le revenu, puissent être soumis aux retenues à la source applicables à cet égard). Un tel regroupement automatique peut avoir une incidence sur le rendement après impôt d'un porteur de parts en ce qui concerne son placement dans des parts de fiducie.

Questions de fiscalité

Le Fonds ou sa filiale First Capital Realty Inc. (« FCR Inc. ») peuvent ne pas être admissibles à titre de « fonds commun de placement » ou de « société de placement à capital variable » (le cas échéant) aux fins de la loi de l'impôt, ou pourraient cesser de l'être. Si le Fonds ou FCR Inc. ne sont pas admissibles à ces fins de façon continue au cours d'une année d'imposition, ils pourraient subir des conséquences fiscales défavorables qui pourraient réduire considérablement leur

capacité de verser des distributions sur les parts de fiducie. En outre, si le Fonds ou FCR Inc. sont présumés avoir été constitués principalement au profit de personnes non résidentes, ils pourraient ne plus être admissibles à titre de « fonds commun de placement » ou de « société de placement à capital variable » (le cas échéant) à de telles fins.

Il existe un risque (à la suite d'un événement imprévu, par exemple) que le Fonds ne soit pas admissible (en vertu de l'exemption selon laquelle les fonds de placement immobilier ne sont pas assujettis aux règles visant les fiducies intermédiaires de placement déterminées (« EIPD ») et les sociétés de personnes intermédiaires de placement déterminées stipulées dans la loi de l'impôt) à titre de « fonds de placement immobilier » en vertu de la loi de l'impôt au cours d'une année d'imposition donnée. Dans un tel cas, le niveau des distributions en trésorerie mensuelles versées sur les parts de fiducie peut considérablement diminuer. De plus, rien ne garantit que les dispositions de la loi de l'impôt à l'égard de l'exemption selon laquelle les fonds de placement immobilier ne sont pas assujettis aux règles visant les EIPD ne changeront pas d'une manière qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les porteurs de parts.

Bien que First Capital soit d'avis que toutes les dépenses devant être réclamées par elle et ses filiales seront raisonnables et déductibles et que le montant du coût et les demandes de déduction pour amortissement des entités détenues indirectement par First Capital auront été correctement déterminés, rien ne garantit que la loi de l'impôt, ou l'interprétation de la loi de l'impôt, ne sera pas modifiée, ou que l'Agence du revenu du Canada (« l'ARC ») donnera son accord. Si l'ARC conteste avec succès la possibilité de déduire ces dépenses ou la répartition de ces produits, le revenu imposable de First Capital et, indirectement, le revenu imposable des porteurs de parts augmenteront ou seront modifiés.

Le projet de loi énonçant les règles de restriction des dépenses excessives d'intérêts et de financement (« RDEIF ») a reçu la sanction royale le 20 juin 2024. Ces règles sont en vigueur pour les périodes d'imposition commençant le 1^{er} octobre 2023 ou après cette date. Ces règles ont pour effet de limiter la déductibilité des dépenses nettes d'intérêt et de financement dans certaines circonstances. Selon la position adoptée, le Fonds et ses filiales ne devraient pas être assujettis à ces limites de déduction. Toutefois, rien ne garantit que la loi de l'impôt, ou l'interprétation de la loi de l'impôt, ne changera pas, ou que l'ARC sera d'accord avec la position du Fonds, ce qui pourrait entraîner une augmentation du montant du revenu imposable dans les filiales de FCR assujetties à l'impôt.

Conformément aux modifications proposées à la loi de l'impôt introduites en 2024, certaines sociétés contrôlées par certains actionnaires ou pour leur bénéfice ne pourraient plus être considérées comme des sociétés de placement à capital variable (SPCV) pour les années d'imposition commençant après 2024. Selon les modifications proposées et si elles sont adoptées telles quelles, First Capital Realty Inc., une filiale du Fonds qui est actuellement admissible à titre de SPCV, cesserait de l'être pour son année d'imposition commençant le 30 décembre 2025. Le Fonds continue de surveiller l'état de la législation proposée et d'analyser ses effets potentiels sur First Capital Realty Inc. et sur le Fonds.

Pandémies, épidémies ou nouvelles éclosions

Une pandémie, une épidémie ou toute autre éclosion de maladie (collectivement, une « crise sanitaire ») pourraient avoir des répercussions négatives sur la situation financière et les résultats d'exploitation du Fonds. Un nombre important des locataires de First Capital pourraient être forcés de cesser ou de réduire leurs activités, conformément aux directives gouvernementales, ce qui pourrait nuire à leur capacité à payer le loyer conformément aux modalités de leur contrat de location. En outre, First Capital pourrait devoir prendre des mesures additionnelles qui pourraient avoir des incidences négatives sur ses résultats financiers et ses activités en réponse aux directives du gouvernement et des autorités de santé publique, ou qui sont dans l'intérêt fondamental de la santé et la sécurité de ses employés, locataires, partenaires et autres parties prenantes, au besoin.

Outre les risques décrits ci-dessus et de possibles répercussions macroéconomiques, les effets propres à une crise sanitaire pourraient avoir une incidence sur les activités opérationnelles et les résultats financiers de FCR ainsi que sur sa capacité à réaliser sa stratégie, ce qui peut inclure : la demande des consommateurs pour les produits et services des locataires, les changements des habitudes des consommateurs, une augmentation temporaire ou à long terme du taux d'inoccupation, des arrêts temporaires ou permanents des projets de développement, des arrêts temporaires ou permanents des projets de construction, des pénuries de personnel ou des arrêts de travail temporaires ou permanents, des répercussions temporaires ou à long terme sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, des fermetures ou des ralentissements de bureaux gouvernementaux et l'exposition à des risques accrus quant à l'engagement des employés et aux systèmes et réseaux informatiques. Les changements des activités en réaction à ces effets et d'autres répercussions d'une crise sanitaire sur l'économie et les habitudes des consommateurs pourraient avoir des incidences négatives importantes sur les résultats financiers et différents aspects des activités de FCR, incluant, sans s'y limiter : la juste valeur de ses immeubles et autres placements; la valeur nette de réalisation du portefeuille de projets résidentiels et la capacité de louer des logements; la valeur comptable de ses participations dans des coentreprises; sa capacité à réaliser sa stratégie, y compris des cessions et des acquisitions, et à dégager de la valeur de son bassin de densité additionnelle; la capacité des locataires à payer le loyer en tout ou en partie (y compris les loyers reportés); sa capacité à achever les projets de construction nécessaires pour transférer la possession des locaux loués aux locataires; sa capacité à renouveler les contrats de location venant à échéance et à louer les locaux vacants; sa capacité à recouvrer les intérêts à recevoir et les créances; sa capacité à atteindre ses cibles de désendettement, à maintenir les données relatives à la dette actuelle et à atteindre les mesures relatives à la dette cible, à maintenir les notes de crédit actuelles et à se conformer aux clauses restrictives de la dette; sa capacité à verser des distributions; sa capacité à conserver un bilan sain et à accéder à des capitaux ou à y accéder selon des conditions acceptables.

Une crise sanitaire peut donner lieu à des incertitudes sur le plan économique et entraîner une hausse de la volatilité des marchés des capitaux, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives sur le cours de marché des titres de FCR et une incidence défavorable sur les activités et la performance financière de FCR.



ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES

Table des matières

78	Responsabilité de la direction
79	Rapport de l'auditeur indépendant
83	Bilans consolidés
84	Comptes de résultat consolidés
85	États du résultat global consolidés
86	États des variations des capitaux propres consolidés
87	Tableaux des flux de trésorerie consolidés
88	Notes annexes
88	1 Description du Fonds
88	2 Informations significatives sur les méthodes comptables
100	3 Immeubles de placement
103	4 Participations dans des coentreprises
104	5 Immeuble hôtelier
105	6 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs
106	7 Débiteurs
106	8 Autres actifs
107	9 Gestion du capital
109	10 Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
111	11 Débentures de premier rang non garanties
112	12 Créiteurs et autres passifs
112	13 Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts
113	14 Régimes de rémunération fondée sur des parts
116	15 Bénéfice d'exploitation net
117	16 Produits d'intérêts et autres produits
117	17 Charge d'intérêts
117	18 Charges du siège social
118	19 Autres profits (pertes) et (charges)
118	20 Impôt sur le résultat
119	21 Gestion du risque
122	22 Évaluation de la juste valeur
124	23 Filiales avec participation ne donnant pas le contrôle
125	24 Participations conjointes
126	25 Renseignements supplémentaires sur les autres éléments du résultat global
127	26 Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie
128	27 Engagements et éventualités
128	28 Opérations entre parties liées

Responsabilité de la direction

La responsabilité des états financiers consolidés et du rapport de gestion du Fonds de placement immobilier First Capital incombe à la direction, et ceux-ci ont été dressés conformément aux Normes IFRS® de comptabilité (« IFRS »).

La préparation des états financiers consolidés et du rapport de gestion nécessite le recours à des estimations fondées sur le jugement de la direction, particulièrement lorsque les opérations ayant des répercussions sur l'exercice considéré ne peuvent pas être conclues de façon définitive avant des périodes ultérieures. De plus, lors de la préparation de cette information financière, la direction doit déterminer la pertinence de l'information à inclure et formuler des estimations et des hypothèses qui ont une influence sur l'information présentée. Le rapport de gestion comprend aussi de l'information à propos de l'incidence des opérations et des événements, de la situation de trésorerie et des sources de financement, des tendances en matière d'exploitation, des risques et des incertitudes pour la période considérée. Les résultats futurs réels pourraient différer de manière importante de la présente évaluation, car les circonstances et les événements à venir pourraient ne pas être les mêmes que prévu. Les états financiers consolidés ont été dressés convenablement compte tenu des limites raisonnables de l'importance relative et à la lumière de l'information disponible au 11 février 2025.

La direction est également responsable de la préservation des systèmes financiers et des systèmes d'exploitation, qui incluent des contrôles efficaces visant à fournir l'assurance raisonnable que les actifs de First Capital sont protégés, que les opérations sont correctement autorisées et comptabilisées, et que des informations financières fiables sont produites.

Le conseil des fiduciaires doit, par l'entremise de son comité d'audit composé de fiduciaires indépendants qui ne participent pas aux activités quotidiennes de First Capital, s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités, y compris de la préparation et de la présentation des états financiers consolidés et de toutes les informations contenues dans le rapport de gestion ainsi que de l'entretien des systèmes financiers et opérationnels. Chaque trimestre, le comité d'audit rencontre la direction et, au besoin, les auditeurs indépendants, Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., pour s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités et pour passer en revue les états financiers consolidés et en faire rapport au conseil des fiduciaires.

Conformément aux normes d'audit généralement reconnues, les auditeurs indépendants effectuent l'audit de chaque exercice en vue d'exprimer une opinion professionnelle à l'égard des états financiers consolidés.

Le président et chef de la direction,

Le vice-président directeur, Stratégies d'entreprise et chef des finances,



Adam E. Paul



Neil Downey

Toronto (Ontario)

Le 11 février 2025

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux porteurs de parts du

Fonds de placement immobilier First Capital

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés du Fonds de placement immobilier First Capital (le « Fonds »), qui comprennent les bilans consolidés aux 31 décembre 2024 et 2023, et les comptes de résultat consolidés, les états du résultat global consolidés, les états des variations des capitaux propres consolidés et les tableaux des flux de trésorerie consolidés pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes, y compris les informations significatives sur les méthodes comptables.

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du Fonds aux 31 décembre 2024 et 2023, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes IFRS de comptabilité (« IFRS »).

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du Fonds conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Canada et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de l'opinion de l'auditeur sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions. La description de la façon dont notre audit a traité chaque question ci-dessous est fournie en fonction de ce contexte.

Nous nous sommes acquittés des responsabilités décrites dans la section « Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » de notre rapport, notamment en ce qui concerne les questions clés. Par conséquent, notre audit a comporté la mise en œuvre de procédures conçues en réponse à notre évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives. Les résultats de nos procédures d'audit, y compris les procédures mises en œuvre pour traiter la question ci-après, constituent le fondement de notre opinion d'audit sur les états financiers consolidés ci-joints.

Rapport de l'auditeur indépendant

Question clé de l'audit	Façon dont la question a été traitée dans le cadre de l'audit
<p>Évaluation des immeubles de placement</p> <p>La juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement du Fonds est de 8,2 G\$, soit 89,7 % du total de l'actif au 31 décembre 2024.</p> <p>Le Fonds fait appel à des évaluateurs agréés pour évaluer le portefeuille d'immeubles de placement. La méthode d'évaluation de ces immeubles de placement se fonde principalement sur une approche par le résultat, en ayant recours à la méthode de capitalisation directe ou à la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.</p> <p>L'évaluation du portefeuille d'immeubles de placement du Fonds est une question clé de l'audit en raison de la nature subjective des hypothèses importantes, notamment les taux d'actualisation, les taux de capitalisation stabilisés, les taux de capitalisation finaux, et les flux de trésorerie stabilisés ou le bénéfice d'exploitation net qui sont fondés sur des hypothèses de taux d'occupation et de location, le cas échéant. Ces hypothèses sont fonction des caractéristiques propres à chaque immeuble, notamment l'emplacement, le type et la qualité des immeubles et les contrats de location.</p> <p>La note 2 g) des états financiers consolidés décrit la méthode comptable relative aux immeubles de placement, y compris la méthode d'évaluation et les données d'évaluation.</p> <p>La note 3 b) des états financiers consolidés fournit des informations sur la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à une variation des taux de capitalisation stabilisés et du bénéfice d'exploitation net stabilisé.</p>	<p>Avec l'aide de nos spécialistes en évaluation immobilière, nous avons évalué le caractère approprié de la méthode d'évaluation sous-jacente et avons entre autres mis en œuvre les procédures d'audit suivantes :</p> <p>Nous avons évalué la compétence et l'objectivité du service d'évaluation de la direction, y compris d'évaluateurs certifiés membres du personnel, en examinant les aptitudes et l'expertise des personnes participant à la préparation et à l'examen des évaluations.</p> <p>Nous avons sélectionné un échantillon d'immeubles dont la variation de la juste valeur d'un exercice à l'autre ou les hypothèses importantes ne correspondaient pas à nos attentes, selon notre compréhension du marché géographique de l'immobilier pour le type de bien considéré. Pour cet échantillon d'immeubles de placement, nous avons évalué les hypothèses importantes en les comparant à la fourchette de référence prévue du marché immobilier pour des actifs et des contrats de location similaires, dans des emplacements similaires. Nous avons également examiné si d'autres caractéristiques propres à l'actif pouvaient avoir une incidence sur les hypothèses importantes utilisées et si celles-ci avaient été adéquatement prises en compte dans l'évaluation globale de la juste valeur.</p> <p>Nous avons évalué l'exactitude des estimations historiques de la juste valeur par la direction en les comparant aux opérations d'acquisition et de cession de participations dans des immeubles de placement réalisées par le Fonds.</p> <p>Nous avons apprécié les méthodes comptables critiques du Fonds et les informations connexes figurant dans les états financiers consolidés afin d'évaluer leur caractère approprié et leur conformité aux IFRS.</p>

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe à la direction. Les autres informations se composent :

- du rapport de gestion;
- des informations contenues dans le rapport annuel, outre les états financiers consolidés et notre rapport de l'auditeur sur ces états.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers consolidés, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative.

Nous avons obtenu le rapport de gestion avant la date du présent rapport. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait dans le présent rapport. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Nous nous attendons à obtenir le rapport annuel après la date du présent rapport. Si, à la lumière des travaux que nous effectuerons sur les autres informations contenues dans le rapport annuel, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous serons tenus de signaler ce fait aux responsables de la gouvernance.

Rapport de l'auditeur indépendant

Responsabilité de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux IFRS, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle. Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du Fonds.

Responsabilité de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Fonds à cesser son exploitation;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle;

Rapport de l'auditeur indépendant

- nous planifions et réalisons l'audit du groupe afin d'obtenir des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités ou des unités du groupe pour servir de fondement à la formation d'une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la revue des travaux d'audit effectués pour les besoins de l'audit du groupe, et assumons l'entière responsabilité de notre opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes, s'il y a lieu.

Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport de l'auditeur, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

L'associée responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Stephanie Lamont.

Ernst & Young A.M.L./S.E.V.C.R.L.

Comptables professionnels agréés
Experts-comptables autorisés

Toronto, Canada


Le 11 février 2025

Bilans consolidés

Aux (en milliers de dollars)	Note	31 décembre 2024	31 décembre 2023
ACTIF			
Actifs non courants			
Placements immobiliers			
Immeubles de placement	3	8 040 375 \$	8 070 985 \$
Participations dans des coentreprises	4	320 042	404 504
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	6	88 728	110 846
Total des placements immobiliers non courants		8 449 145	8 586 335
Autres actifs non courants	8	28 947	31 711
Total des actifs non courants		8 478 092	8 618 046
Actifs courants			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	26 d)	150 291	87 421
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	6	84 903	76 519
Portefeuille de projets de développement résidentiel		227 303	192 125
Débiteurs	7	14 449	20 393
Autres actifs courants	8	29 510	31 522
		506 456	407 980
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	3 d)	196 625	168 275
Total des actifs courants		703 081	576 255
Total de l'actif		9 181 173 \$	9 194 301 \$
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts hypothécaires	10	1 127 171 \$	1 185 872 \$
Facilités de crédit	10	595 716	1 125 856
Débitures de premier rang non garanties	11	1 794 854	1 298 810
Autres passifs	12	121 208	127 376
Passifs d'impôt différé	20	760 148	753 020
Total des passifs non courants		4 399 097	4 490 934
Passifs courants			
Emprunts hypothécaires	10	98 860	143 171
Facilités de crédit	10	127 619	28 051
Débitures de premier rang non garanties	11	300 138	300 131
Créditeurs et autres passifs	12	223 605	226 859
		750 222	698 212
Emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente	3 d), 10	17 755	8 998
Total des passifs courants		767 977	707 210
Total du passif		5 167 074	5 198 144
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	13	3 946 100	3 933 377
Participation ne donnant pas le contrôle	23	67 999	62 780
Total des capitaux propres		4 014 099	3 996 157
Total du passif et des capitaux propres		9 181 173 \$	9 194 301 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés.

Approuvé par le conseil des fiduciaires :



Ian Clarke,
Fiduciaire



Adam E. Paul,
Fiduciaire

Comptes de résultat consolidés

<i>(en milliers de dollars)</i>	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
Produits locatifs tirés des immeubles		713 524 \$	687 981 \$
Coûts d'exploitation des immeubles		266 236	262 724
Bénéfice d'exploitation net	15	447 288	425 257
Autres produits et charges			
Produits d'intérêts et autres produits	16	47 118	24 875
Charge d'intérêts	17	(166 163)	(154 096)
Charges du siège social	18	(51 088)	(53 902)
Recouvrement lié (coûts liés) aux transactions abandonnées		(46)	(24)
Charge d'amortissement		(2 567)	(3 897)
Quote-part du bénéfice (de la perte) des coentreprises	4	(38 938)	48 501
Autres profits (pertes) et (charges)	19	(4 532)	(12 247)
(Augmentation) diminution de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	14	(5 381)	6 237
(Augmentation) diminution de la valeur des parts échangeables		—	88
Augmentation (diminution) de la valeur de l'immeuble hôtelier	5	—	3 646
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	3	(8 155)	(423 598)
		(229 752)	(564 417)
Bénéfice (perte) avant impôt sur le résultat		217 536	(139 160)
Charge (recouvrement) d'impôt différé	20	14 290	(4 796)
Bénéfice net (perte nette)		203 246 \$	(134 364) \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable :			
Aux porteurs de parts	13	204 933 \$	(134 056) \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	23	(1 687)	(308)
		203 246 \$	(134 364) \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés.

États du résultat global consolidés

<i>(en milliers de dollars)</i>	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
Bénéfice net (perte nette)		203 246 \$	(134 364) \$
Autres éléments du résultat global			
Profits latents (pertes latentes) sur la réévaluation de l'immeuble hôtelier ¹	5	—	10 669
Reclassement dans les bénéfices non distribués des (profits nets) pertes nettes sur la réévaluation de l'immeuble hôtelier	5	—	(10 669)
Profits latents (pertes latentes) sur les couvertures de flux de trésorerie ²	25 b)	(23 274)	(32 727)
Reclassement dans le bénéfice net des (profits nets) pertes nettes sur les couvertures de flux de trésorerie	25 b)	5 180	3 845
		(18 094)	(28 882)
Charge (recouvrement) d'impôt différé	20/25 b)	(7 057)	(11 264)
Autres éléments du résultat global		(11 037)	(17 618)
Résultat global		192 209 \$	(151 982) \$
Résultat global attribuable :			
Aux porteurs de parts	13	193 896 \$	(151 674) \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	23	(1 687)	(308)
		192 209 \$	(151 982) \$

¹⁾ Éléments qui ne seront pas reclassés dans le bénéfice net (la perte nette).

²⁾ Élément pouvant être reclassé ultérieurement dans le bénéfice net (la perte nette).

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés.

États des variations des capitaux propres consolidés

(en milliers de dollars)	Bénéfices non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Parts de fiducie	Total des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	Participation ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
			(note 13 a)			
31 décembre 2023	1 133 172 \$	(3 122) \$	2 803 327 \$	3 933 377 \$	62 780 \$	3 996 157 \$
Variations au cours de l'exercice :						
Bénéfice net (perte nette)	204 933	—	—	204 933	(1 687)	203 246
Options, parts différées, parts incessibles et parts liées au rendement, montant net	—	—	2 224	2 224	—	2 224
Autres éléments du résultat global	—	(11 037)	—	(11 037)	—	(11 037)
Apport de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	—	—	—	—	6 906	6 906
Distributions (note 13 b))	(183 397)	—	—	(183 397)	—	(183 397)
31 décembre 2024	1 154 708 \$	(14 159) \$	2 805 551 \$	3 946 100 \$	67 999 \$	4 014 099 \$

(en milliers de dollars)	Bénéfices non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Parts de fiducie	Total des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	Participation ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
			(note 13 a)			
31 décembre 2022	1 445 238 \$	14 496 \$	2 819 639 \$	4 279 373 \$	55 922 \$	4 335 295 \$
Variations au cours de l'exercice :						
Bénéfice net (perte nette)	(134 056)	—	—	(134 056)	(308)	(134 364)
Conversion de parts échangeables	—	—	921	921	—	921
Rachat de parts de fiducie (note 13 a))	(3 354)	—	(22 339)	(25 693)	—	(25 693)
Options, parts différées, parts incessibles et parts liées au rendement, montant net	—	—	5 106	5 106	—	5 106
Autres éléments du résultat global	—	(6 949)	—	(6 949)	—	(6 949)
Apport de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	—	—	—	—	7 166	7 166
Cession de l'immeuble hôtelier (note 5)	8 905	(10 669)	—	(1 764)	—	(1 764)
Distributions (note 13 b))	(183 561)	—	—	(183 561)	—	(183 561)
31 décembre 2023	1 133 172 \$	(3 122) \$	2 803 327 \$	3 933 377 \$	62 780 \$	3 996 157 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés.

Tableaux des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers de dollars)</i>	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net (perte nette)		203 246 \$	(134 364) \$
Ajustements pour tenir compte des éléments suivants :			
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net	3	8 155	423 598
(Augmentation) diminution de la valeur de l'immeuble hôtelier	5	—	(3 646)
Charge d'intérêts	17	166 163	154 096
Charge d'amortissement		2 567	3 897
Quote-part (du bénéfice) de la perte des coentreprises	4	38 938	(48 501)
Intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation	17	(154 736)	(150 112)
Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments	26 a)	26 183	11 087
Variation nette des autres éléments du fonds de roulement	26 b)	(56 726)	(28 321)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		233 790	227 734
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Emprunts hypothécaires, déduction faite des coûts de financement	10	10 690	232 542
Remboursement de capital d'emprunts hypothécaires	10	(35 252)	(35 739)
Remboursement d'emprunts hypothécaires	10	(70 342)	—
Avances liées (remboursements liés) aux facilités de crédit, montant net	10	(428 469)	53 671
Émission de débentures de premier rang non garanties, déduction faite des coûts liés à l'émission	11	795 753	—
Rachat de débentures de premier rang non garanties	11	(18 944)	—
Remboursement de débentures de premier rang non garanties	11	(281 000)	(300 000)
Règlement de contrats de couverture, montant net		(254)	(4 990)
Rachat de parts de fiducie	13 a)	—	(25 693)
Paiement de distributions	13 b)	(183 388)	(183 657)
Apport de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	23	6 906	7 166
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		(204 300)	(256 700)
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Acquisition d'immeubles de placement	3 c)	(33 453)	(76 490)
Cession de l'immeuble hôtelier, déduction faite des frais de vente	5	—	102 775
Produit (coût) net de la cession d'immeubles	3 d)	195 617	176 113
Produit net tiré de la vente de coentreprises	4	—	4 081
Distributions des coentreprises	4	5 533	4 599
Apports aux coentreprises	4	(20 037)	(6 554)
Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement	3 a)	(123 768)	(143 023)
Variation des charges payées d'avance et autres passifs liés aux activités d'investissement		(25 603)	(31 598)
Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs	26 c)	35 091	53 790
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		33 380	83 693
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		62 870	54 727
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		87 421	32 694
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	26 d)	150 291 \$	87 421 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés.

Notes annexes

1. DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier First Capital (« First Capital », « FCR » ou le « Fonds ») est un fonds commun de placement à capital variable non constitué en société régi par les lois de la province d'Ontario au Canada, et créé aux termes d'une déclaration de fiducie datée du 16 octobre 2019, laquelle pourrait être modifiée à l'occasion (la « déclaration de fiducie »). First Capital détient, exploite et aménage des centres à ciel ouvert ayant comme locataire principal un supermarché dans les quartiers affichant les plus fortes données démographiques au Canada. Le Fonds est inscrit à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole « FCR. UN », et son siège social est situé au 85, Hanna Avenue, bureau 400, Toronto (Ontario) M6K 3S3.

2. INFORMATIONS SIGNIFICATIVES SUR LES MÉTHODES COMPTABLES

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes IFRS® de comptabilité (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »).

b) Mode de présentation

Les états financiers consolidés annuels audités ont été établis sur une base de continuité d'exploitation, et les montants sont présentés en dollars canadiens et arrondis au millier de dollars le plus proche, à moins d'indication contraire. Les méthodes comptables décrites ci-après ont été appliquées de manière cohérente dans tous leurs aspects significatifs aux exercices présentés, sauf indication contraire.

Certains soldes comparatifs présentés au bilan consolidé ont été reclassés afin de rendre leur classement conforme à celui adopté pour la période considérée. Le classement adopté pour la période considérée reflète mieux la situation financière du Fonds. Ces changements ne sont pas significatifs pour les états financiers consolidés dans leur ensemble.

Pour mesurer le rendement des ressources ou leur affectation, FCR ne distingue ni ne regroupe ses activités sur une base géographique ou sur toute autre base et, par conséquent, ne compte qu'un seul secteur isolable aux fins de la présentation de l'information financière. Les secteurs particuliers ont été regroupés selon le jugement de la direction, qui a tenu compte de la nature des activités, du type de locataires et du fait que les secteurs regroupés affichent des caractéristiques économiques à long terme semblables. Le Fonds compte un seul secteur isolable aux fins de la présentation de l'information financière qui comporte la propriété, la gestion et le développement d'immeubles de placement situés partout au Canada.

Les présents états financiers consolidés annuels audités ont été approuvés par le conseil des fiduciaires et leur publication a été autorisée le 11 février 2025.

c) Méthode de consolidation

Les états financiers consolidés regroupent les états financiers du Fonds ainsi que des entités qui sont contrôlées par le Fonds (filiales). Le Fonds contrôle une entité lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Les filiales sont intégralement consolidées à compter de la date à laquelle le contrôle est transféré au Fonds. Elles sont déconsolidées à partir de la date où le contrôle cesse. Les transactions intersociétés, les soldes et les autres transactions entre les entités consolidées sont éliminés.

d) Parts de fiducie

Les parts de fiducie de First Capital sont rachetables au gré du porteur et sont, par conséquent, considérées comme des instruments remboursables au gré du porteur conformément à la Norme comptable internationale IAS 32, *Instruments financiers : Présentation* (« IAS 32 »). Les instruments remboursables au gré du porteur doivent être comptabilisés comme des passifs financiers, sauf si certaines conditions sont réunies conformément à IAS 32, auquel cas ces instruments peuvent être classés dans les capitaux propres.

Pour être classé dans les capitaux propres, un instrument remboursable au gré du porteur doit satisfaire aux conditions suivantes : i) il doit donner le droit au porteur d'obtenir sa quote-part de l'actif net de l'entité en cas de dissolution; ii) il doit faire partie des instruments subordonnés à tous les autres instruments; iii) tous les instruments de la catégorie indiquée au point ii) doivent posséder des caractéristiques identiques; iv) mis à part la clause de rachat, il ne peut y avoir aucune autre obligation contractuelle qui réponde à la définition d'un passif; et v) les flux de trésorerie attendus de l'instrument doivent être établis essentiellement en fonction du profit ou de la perte de l'entité ou de la variation de la juste valeur de l'instrument.

Les parts de fiducie répondent aux conditions énoncées dans IAS 32 et, par conséquent, sont présentées à titre de capitaux propres dans les états financiers consolidés.

Résultat par part

Les parts de fiducie de First Capital sont des instruments remboursables au gré du porteur et, par conséquent, des passifs financiers, et ne peuvent pas être considérées comme des capitaux propres aux fins du résultat net (de la perte nette) par part aux termes d'IAS 33, *Résultat par action* (« IAS 33 »). Le Fonds ne présente donc pas de résultat par part.

e) Regroupements d'entreprises

À la date d'acquisition d'un immeuble, First Capital détermine si l'acquisition constitue une acquisition d'entreprise. Le Fonds comptabilise une acquisition comme un regroupement d'entreprises lorsqu'un ensemble intégré d'activités est acquis en plus de l'immeuble.

Le coût d'un regroupement d'entreprises est évalué comme l'ensemble de la contrepartie transférée à la juste valeur à la date d'acquisition. Les actifs identifiables acquis et les passifs et passifs éventuels identifiables repris dans le cadre d'un regroupement d'entreprises sont évalués initialement à la juste valeur à la date d'acquisition. Le Fonds comptabilise toute contrepartie éventuelle qu'il transférera à sa juste valeur à la date d'acquisition. Le goodwill est évalué initialement au coût, soit l'excédent du prix d'acquisition sur la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris identifiables nets. Les coûts liés à l'acquisition sont passés en charges dans la période au cours de laquelle ils sont engagés.

Lorsque l'acquisition d'un immeuble ne constitue pas une entreprise, elle est comptabilisée comme une acquisition d'un groupe d'actifs et de passifs. Le coût de l'acquisition est réparti entre les actifs acquis et les passifs repris selon leur juste valeur relative, et aucun goodwill n'est constaté. Les coûts liés à l'acquisition sont incorporés dans le coût des immeubles de placement à la date où l'acquisition est conclue.

f) Participations dans des partenariats

First Capital comptabilise ses participations dans des coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence et comptabilise les participations dans des entreprises communes en comptabilisant les droits directs du Fonds aux actifs, aux obligations au titre des passifs, aux produits et aux charges. Selon la méthode de la mise en équivalence, la participation dans la coentreprise est inscrite aux bilans consolidés au coût majoré des variations survenues après l'acquisition de la quote-part du Fonds de l'actif net de la coentreprise, moins les distributions reçues et toute perte de valeur des placements individuels. Les comptes de résultat consolidés du Fonds reflètent sa quote-part des résultats d'exploitation après impôts des coentreprises, le cas échéant.

g) Immeubles de placement

Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenus et les terrains destinés au développement détenus pour en retirer des produits locatifs ou pour valoriser le capital, ou les deux. Les immeubles de placement comprennent également les immeubles en cours de construction ou de développement en vue d'une utilisation ultérieure, de même que des contrats de location de terrains dont le Fonds est le preneur. Le Fonds classe ses immeubles de placement de la façon suivante dans le bilan consolidé :

i) Immeubles de placement

Les immeubles de placement comprennent le portefeuille d'immeubles productifs de revenus de First Capital, les immeubles en voie de développement ou de réaménagement, et toutes les parcelles de terrains adjacentes disponibles aux fins d'agrandissement, mais qui ne sont pas en voie de développement. Les immeubles de placement englobent également des terrains destinés au développement comprenant des parcelles de terrains qui sont à diverses étapes de la planification du développement, principalement en vue d'une occupation future par des commerces de détail ou des commerces à usage mixte.

ii) Actifs classés comme détenus en vue de la vente

Les actifs, y compris les immeubles de placement, sont classés comme détenus en vue de la vente s'il est prévu que leur valeur comptable sera recouvrée principalement par leur vente plutôt que par leur utilisation continue. Dans ce cas, l'immeuble doit être disponible pour une vente immédiate dans sa condition actuelle, sous réserve uniquement des dispositions habituelles et usuelles relatives à la vente d'un tel immeuble, et sa vente doit être très probable, habituellement en l'espace d'un an. Les actifs, y compris les immeubles de placement, désignés comme détenus en vue de la vente continuent d'être évalués à la juste valeur et sont présentés distinctement dans les bilans consolidés.

Méthode d'évaluation

Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur, laquelle reflète les conditions actuelles du marché, à la fin de chaque période de présentation de l'information financière. Les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur sont comptabilisés dans le bénéfice net (perte nette) à la période au cours de laquelle ils surviennent.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS – suite

Pour déterminer les justes valeurs, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses qui ont une incidence sur les valeurs présentées, de sorte que les valeurs réelles des opérations de vente pourraient différer des valeurs présentées.

La politique suivie par First Capital pour déterminer la juste valeur de ses immeubles de placement à la fin de chaque période de présentation de l'information financière revêt les approches suivantes :

1. Évaluations internes – par des évaluateurs certifiés membres du personnel du Fonds, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS. Chaque immeuble de placement est évalué en interne au moins une fois par année.
2. Mises à jour de la valeur – consistant principalement en un examen par la direction des hypothèses clés utilisées lors des évaluations internes 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 immeubles et des variations des conditions du marché.

Des évaluations externes sont obtenues régulièrement par la direction. Elles sont utilisées à titre de valeurs de mesure et, avec d'autres informations recueillies sur le marché, permettent à la direction de tirer des conclusions sur les principales hypothèses et valeurs. Les évaluations externes sont effectuées par une société d'évaluation nationale indépendante, selon les normes d'évaluation professionnelles et les IFRS.

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

- Type d'immeuble – inclut une évaluation du degré de complexité de l'immeuble, du stade de développement, du temps écoulé depuis l'acquisition et d'autres occasions ou risques propres à l'immeuble. Les immeubles stables et les immeubles récemment acquis feront généralement l'objet d'une mise à jour de la valeur, tandis que les immeubles en voie de développement feront généralement l'objet d'évaluations internes jusqu'à ce que les travaux soient terminés.
- Risques de marché – les risques propres à une région ou à un secteur commercial peuvent justifier une évaluation interne pour certains immeubles.
- 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 cessions peuvent nécessiter une évaluation externe.

Données d'évaluation

Les immeubles de placement de First Capital sont évalués au moyen de données de niveau 3 (selon la hiérarchie des justes valeurs des IFRS), car les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des données de marché observables (données non observables). Ces données non observables reflètent les hypothèses du Fonds quant aux données qui seraient prises en compte par les participants du marché dans le cadre de l'établissement du prix des immeubles de placement, et sont élaborées selon les meilleures informations disponibles, ce qui inclut les données propres au Fonds. Ces données non observables importantes comprennent ce qui suit :

- les flux de trésorerie stabilisés ou le bénéfice d'exploitation net, en fonction de l'emplacement, du type et de la qualité des immeubles et compte tenu des contrats de location existants, d'autres contrats ou de données externes comme les loyers du marché actuels pour des immeubles semblables, ajustés pour tenir compte des taux d'inoccupation estimatifs calculés en fonction des conditions du marché actuelles et des conditions futures attendues après l'échéance des contrats en cours, ainsi que des frais d'entretien attendus;

- les taux de capitalisation stabilisés, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation finaux, en fonction de l'emplacement, de la taille et de la qualité des immeubles, et compte tenu des données du marché à la date d'évaluation. Les taux de capitalisation stabilisés sont utilisés dans le cadre de la méthode de capitalisation directe, et les taux d'actualisation et les taux de capitalisation finaux sont utilisés dans le cadre de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie décrite ci-après.
- les coûts pour achever les immeubles en développement.

i) Immeubles de placement

L'évaluation des immeubles de placement qui sont productifs de revenus se fonde principalement sur une approche par le résultat qui tient compte des flux de trésorerie stabilisés ou du bénéfice d'exploitation net des locataires existants dans l'état actuel de l'immeuble, étant donné que les acheteurs se basent en général sur le résultat prévu. Les évaluations internes sont réalisées selon la méthode de capitalisation directe et la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (laquelle prend en compte le produit estimatif d'une cession future potentielle) et reposent sur celles-ci.

ii) Immeubles en voie de développement

Les immeubles en voie de développement, de réaménagement ou d'agrandissement sont évalués i) au moyen de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, déduction faite des coûts à engager pour mener le projet à terme, ou ii) au coût, lorsque le coût se rapproche de la juste valeur. Les taux de capitalisation stabilisés, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation finaux, le cas échéant, sont ajustés pour tenir compte des hypothèses concernant la conclusion de contrats de location et des risques liés à la construction, le cas échéant. Les parcelles de terrains adjacentes détenues aux fins de développement futur sont évaluées en fonction des ventes de terrains commerciaux comparables.

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

Le coût lié aux immeubles destinés au développement comprend les frais de développement directs, y compris les coûts de développement internes, les taxes foncières et les coûts d'emprunt attribuables au développement. Les coûts d'emprunt liés aux dépenses visant des immeubles en voie de développement ou de réaménagement sont inscrits à l'actif. Les coûts d'emprunt à l'achat de terrains ou d'immeubles acquis à des fins de développement ou de réaménagement sont également inscrits à l'actif lorsque les activités nécessaires pour préparer les actifs en prévision de leur développement ou réaménagement sont en cours. Le montant des coûts d'emprunt inscrit à l'actif est déterminé d'abord en fonction des emprunts propres au projet, le cas échéant; autrement, il est déterminé en appliquant un coût d'emprunt moyen pondéré aux dépenses admissibles, après avoir effectué un ajustement pour tenir compte des emprunts liés à d'autres projets de développement. Lorsque des emprunts sont liés à des projets de développement précis, le montant capitalisé représente le montant brut des coûts engagés au titre de ces emprunts, moins les produits d'intérêts provenant de fonds non encore utilisés pour le financement de la construction.

Les coûts d'emprunt et tous les autres coûts sont inscrits à l'actif lorsque les activités nécessaires pour préparer un actif en prévision de son développement ou de son réaménagement commencent jusqu'à la date à laquelle la construction est terminée et que tous les permis d'occupation et permis connexes ont été reçus, que les locaux soient loués ou non. Si, en vertu des conditions du contrat de location, le Fonds doit apporter des améliorations locatives qui accroissent la valeur de l'immeuble, les coûts continuent d'être inscrits à l'actif jusqu'à ce que les travaux d'amélioration soient terminés. On cesse

d'inscrire les coûts à l'actif dès lors que les activités de développement sont interrompues pendant une période prolongée.

Selon les exigences des IFRS en matière d'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement, le Fonds n'apporte aucun ajustement pour des primes ou escomptes de portefeuille ni pour une valeur attribuable à la plateforme de gestion du Fonds.

h) Immeuble hôtelier

First Capital comptabilise son immeuble hôtelier qui a été vendu le 9 juin 2023 à titre d'immobilisations corporelles selon le modèle de réévaluation. L'immeuble hôtelier est comptabilisé initialement à la juste valeur s'il a été acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, puis est comptabilisé à la juste valeur à la date de réévaluation diminuée du cumul des pertes de valeur et du cumul des amortissements ultérieurs. Le Fonds amortit ces actifs selon un mode linéaire sur leur durée de vie utile estimative pertinente. Celle-ci varie de 3 à 40 ans. La juste valeur de l'immeuble hôtelier se fonde sur une approche par le résultat et est déterminée au moyen de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

La réévaluation de l'immeuble hôtelier est généralement effectuée annuellement, sauf si les conditions du marché exigent des réévaluations trimestrielles. Lorsque la valeur comptable d'un actif augmente à la suite d'une réévaluation, l'augmentation est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global et accumulée en capitaux propres dans l'écart de réévaluation, sauf si elle annule une réévaluation des pertes comptabilisées antérieurement dans le bénéfice net (la perte nette) de périodes précédentes, auquel cas cette tranche de l'augmentation est comptabilisée en bénéfice net (perte nette). Lorsque la valeur comptable d'un actif diminue, la diminution est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global à concurrence de tout solde existant dans l'écart de réévaluation concernant cet actif, tandis que le reste est comptabilisé en bénéfice net (perte nette). Les profits de réévaluation sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global et ne sont pas reclassés ultérieurement en résultat net. L'écart de réévaluation cumulé est transféré directement dans les bénéfices non distribués lors de la décomptabilisation de l'actif.

Les produits et les charges d'exploitation liés à l'immeuble hôtelier sont inclus dans le bénéfice d'exploitation net des comptes de résultat consolidés de First Capital.

i) Portefeuille de projets de développement résidentiel

Le portefeuille de projets de développement résidentiel, qui sont développés pour être vendus, est comptabilisé au coût ou à la valeur nette de réalisation estimée, selon le moins élevé des deux. Le portefeuille de projets de développement résidentiel fait l'objet d'un test de dépréciation chaque date de clôture. Une perte de valeur est comptabilisée dans le bénéfice net (la perte nette) lorsque la valeur comptable de l'immeuble dépasse sa valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation est établie d'après les projections en matière de flux de trésorerie futurs, qui tiennent compte des plans de développement de chaque projet et de la meilleure estimation de la direction quant à l'ensemble des conditions économiques prévues les plus probables.

Le coût du portefeuille de projets de développement résidentiel comprend les coûts d'emprunt directement attribuables aux projets en voie de développement actif. Le montant des coûts d'emprunt inscrit à l'actif est déterminé d'abord en fonction des emprunts propres au projet, s'il y a lieu; autrement, il est déterminé en appliquant aux dépenses admissibles un taux de capitalisation moyen pondéré en fonction des autres emprunts du Fonds. Aucun coût d'emprunt n'est inscrit à l'actif du portefeuille de projets de développement résidentiel pour lesquels aucune activité de développement n'a lieu.

Les transferts au portefeuille de projets résidentiels sont basés sur un changement d'utilisation, mis en évidence par le début des activités d'aménagement en vue de la vente, étape à laquelle un immeuble de placement est transféré au portefeuille. Les transferts hors du portefeuille de projets résidentiels aux immeubles de placement sont basés sur un changement d'utilisation, mis en évidence par la décision de la direction d'utiliser un immeuble pour générer des produits locatifs et la conclusion d'un contrat de location simple avec un tiers.

j) Imposition

First Capital est admissible à titre de « fiducie de fonds communs de placement » au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu du Canada* (la « Loi »). Le Fonds est admissible à l'exemption des FPI et, en tant que tel, ne sera pas assujéti à l'impôt à condition qu'il continue d'être admissible à titre de FPI aux fins de la Loi. Un FPI n'est pas assujéti à l'impôt et n'est pas considéré comme une fiducie intermédiaire de placement déterminée, à condition qu'il se conforme à certains tests et qu'il distribue à ses porteurs de parts la totalité de son revenu imposable réalisé au cours d'une année d'imposition. Le Fonds est une fiducie intermédiaire de placement déterminée et ne comptabilise que l'impôt sur le résultat de ses filiales constituées en société. La filiale constituée en société la plus importante du Fonds est First Capital Realty Inc., qui est une société de placement à capital variable.

Les actifs et les passifs d'impôt exigible correspondent au montant qui devrait être reçu des autorités fiscales ou versé à celles-ci selon les taux d'imposition et les lois adoptées ou quasi adoptées à la date de clôture.

Les passifs d'impôt différé sont calculés en appliquant le taux d'imposition approprié aux différences temporaires entre la valeur comptable des actifs et des passifs et leur base fiscale respective. Le taux d'imposition approprié est déterminé en fonction des taux d'imposition qui devraient s'appliquer à l'exercice au cours duquel les actifs seront réalisés ou les passifs seront réglés dans le territoire concerné.

Des actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporaires déductibles, tous les reports en avant de crédits d'impôt non utilisés et toutes les pertes fiscales non utilisées, dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables suffiront à éponger les différences temporaires déductibles, les crédits d'impôt inutilisés et les pertes fiscales inutilisées. Pour déterminer les actifs et les passifs d'impôt différé lorsqu'un immeuble de placement est évalué selon le modèle de la juste valeur, une entité peut présumer que la valeur comptable d'un immeuble de placement est entièrement recouvrée par la vente de celui-ci, plutôt que présumer que la quasi-totalité des avantages économiques générés par les immeubles de placement sont consommés du fait de l'utilisation de ces derniers au fil du temps.

L'impôt exigible et l'impôt différé sont comptabilisés en corrélation avec la transaction sous-jacente dans les autres éléments du résultat global ou directement dans les capitaux propres.

k) Provisions

Une provision est un passif dont l'échéance ou le montant est incertain. First Capital comptabilise une provision, y compris les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations, lorsqu'elle a une obligation actuelle, juridique ou implicite, au titre d'événements passés, qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant peut être estimé de façon fiable. Aucune provision n'est comptabilisée au titre de pertes d'exploitation futures. Les provisions correspondent à la valeur actuelle des dépenses attendues que l'on pense nécessaires pour éteindre l'obligation selon un taux d'actualisation qui reflète les appréciations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques propres à l'obligation. Les provisions sont réévaluées chaque date de clôture en utilisant le taux d'actualisation courant. L'augmentation de la provision résultant du passage du temps est comptabilisée en charges d'intérêts.

l) Régimes de rémunération fondée sur des parts

First Capital émet de temps à autre des parts incessibles, des parts liées au rendement et des parts différées à l'intention des fiduciaires, à titre de rémunération sans effet sur la trésorerie. Jusqu'en mars 2021, First Capital a également émis périodiquement des options sur parts à titre de rémunération autre qu'en espèces. Ces régimes de rémunération fondée sur des parts sont évalués à la juste valeur à la date d'attribution et la charge de rémunération est comptabilisée dans les comptes de résultat consolidés conformément aux conditions d'acquisition des droits relatives à chaque régime. Les régimes de rémunération fondée sur des parts sont comptabilisés comme des attributions réglées en espèces puisque le Fonds est une fiducie à capital variable dont les parts sont rachetables et dont les options sur parts, les parts incessibles, les parts liées au rendement et les parts différées en circulation doivent être comptabilisées à la juste valeur à titre de passif. Le passif est ajusté en fonction des variations de la juste valeur et les ajustements sont comptabilisés en tant qu'augmentation/diminution de la valeur de la rémunération fondée sur des parts dans les comptes de résultat consolidés dans la période où ils surviennent. Le solde du passif est réduit au fur et à mesure que les options sur parts sont exercées ou que les parts incessibles, les parts liées au rendement et les parts différées sont réglées en espèces ou sous forme de parts de fiducie et comptabilisées dans les capitaux propres.

m) Comptabilisation des produits

First Capital conserve la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété de ses immeubles de placement et, par conséquent, elle comptabilise les contrats de location de ses locataires à titre de contrats de location simple.

La comptabilisation des produits en vertu d'un contrat de location commence lorsque le locataire a le droit d'utiliser l'actif loué, ce qui survient habituellement quand le local est transféré au locataire qui commence les travaux d'agencement. Si le Fonds doit faire des ajouts à ses immeubles sous la forme d'améliorations locatives qui accroissent la valeur de l'immeuble, les produits sont comptabilisés lorsque ces améliorations sont pratiquement achevées.

Les produits de First Capital sont tirés de contrats de location intervenus avec des locataires et comprennent une composante locative et une composante non locative.

Les loyers de base, les loyers comptabilisés de façon linéaire, les recouvrements de taxes foncières, les frais de résiliation de contrats de location et les loyers proportionnels sont considérés comme des composantes locatives et relèvent du champ d'application d'IFRS 16, *Contrats de location* (« IFRS 16 »).

La somme totale des loyers de base à percevoir en vertu des contrats de location simple est comptabilisée sur la durée du contrat de location, selon un mode linéaire, incluant toute période d'agencement. Un débiteur, qui est compris dans la valeur comptable d'un immeuble de placement, est comptabilisé de manière à tenir compte de l'écart entre les produits locatifs comptabilisés selon un mode linéaire et le montant perçu en vertu du contrat.

Les recouvrements de taxes foncières constituent des recouvrements variables associés aux immeubles loués et ne transfèrent aucun bien ou service au preneur et, par conséquent, sont comptabilisés comme des coûts engagés par les locataires et facturables à ceux-ci.

Les frais de résiliation de contrats de location proviennent de l'annulation ou de la résiliation anticipée des obligations locatives restantes des locataires et sont comptabilisés lorsqu'une entente relative à la résiliation du contrat de location est signée et que le recouvrement est raisonnablement sûr.

Les loyers proportionnels sont comptabilisés lorsque les objectifs de vente déterminés dans le contrat de location ont été atteints.

Les recouvrements des coûts d'exploitation concernent les services de gestion immobilière offerts pour entretenir l'immeuble et sont considérés comme des composantes non locatives assujetties à IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* (« IFRS 15 »). Les services de gestion immobilière sont considérés comme une obligation de prestation, conformément aux critères pour une comptabilisation progressive, et sont comptabilisés à la période au cours de laquelle les coûts recouvrables ont été engagés ou les services ont été fournis.

n) Instruments financiers et dérivés

Tous les instruments financiers doivent être évalués à la juste valeur au moment de la comptabilisation initiale, conformément à IFRS 9, *Instruments financiers* (« IFRS 9 »). L'évaluation au cours des périodes ultérieures dépend de la catégorie dans laquelle l'instrument financier a été classé, soit comme instrument à la juste valeur par le biais du résultat net (« JVRN »), comme instrument à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (« JVAERG ») ou au coût amorti.

Les instruments dérivés sont comptabilisés aux bilans consolidés à la juste valeur, y compris les dérivés qui sont incorporés dans des contrats financiers ou non financiers.

Afin de couvrir le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt et du taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain, First Capital conclut des contrats à terme, des swaps de taux d'intérêt et des swaps de devises. Les instruments dérivés sont comptabilisés à titre d'actifs lorsque leur juste valeur est positive, et à titre de passifs lorsqu'elle est négative. Le Fonds cesse d'appliquer la comptabilité de couverture de façon prospective lorsque la relation de couverture prend fin, que le dérivé n'est plus admissible à titre de couverture ou que l'élément couvert est vendu ou annulé. Dans le cadre des relations de couverture des flux de trésorerie, la tranche de la variation de la juste valeur des dérivés servant de couverture qui est considérée comme efficace est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global, tandis que la tranche considérée comme inefficace est comptabilisée dans le bénéfice net (la perte nette). Les profits et les pertes de couverture latents comptabilisés au poste « Cumul des autres éléments du résultat global » sont reclassés dans le bénéfice net (la perte nette) au cours des périodes pendant lesquelles l'élément couvert a une incidence sur le bénéfice net (la perte nette). Les profits et les pertes sur dérivés sont reclassés immédiatement dans le bénéfice net (la perte nette) lorsque l'élément couvert est vendu ou annulé, ou lorsque le Fonds estime qu'une opération couverte prévue n'est plus probable.

Les variations de la juste valeur des instruments dérivés, y compris les dérivés incorporés, qui ne sont pas désignés comme instruments de couverture aux fins de la comptabilisation, sont comptabilisées dans les autres profits (pertes) et (charges).

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS – suite

Le tableau qui suit présente un résumé du classement et de l'évaluation des actifs et des passifs financiers du Fonds pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 :

	Classement et évaluation
Actifs financiers	
Autres placements	JVRN
Actifs dérivés	JVRN
Prêts et créances hypothécaires	Coût amorti
Prêts et créances hypothécaires ¹	JVRN
Titres de participation désignés comme étant à la JVRN	JVRN
Débiteurs	Coût amorti
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Coût amorti
Trésorerie soumise à restrictions	Coût amorti
Actif obligataire	Coût amorti
Passifs financiers	
Dette bancaire	Coût amorti
Emprunts hypothécaires	Coût amorti
Facilités de crédit	Coût amorti
Débiteures de premier rang non garanties	Coût amorti
Parts échangeables	JVRN
Créditeurs et autres passifs	Coût amorti
Régimes de rémunération fondée sur des parts	JVRN
Passifs dérivés	JVRN

¹⁾ Les prêts dont les flux de trésorerie ne constituent pas uniquement des remboursements de capital et versements d'intérêts sont classés à la JVRN.

Pour déterminer la juste valeur, le Fonds évalue le risque de crédit des contreparties et effectue des ajustements à la juste valeur et aux écarts de crédit en fonction des variations de ces risques.

Les évaluations de la juste valeur comptabilisées dans les bilans consolidés sont classées selon une hiérarchie des justes valeurs qui reflète l'importance des données utilisées pour calculer la juste valeur, comme suit :

- i) Données de niveau 1 – Prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques auxquels le Fonds peut avoir accès à la date d'évaluation. Les placements du Fonds dans les titres de participation sont évalués selon des données de niveau 1;
- ii) Données de niveau 2 – Données autres que les prix cotés inclus au niveau 1 qui sont observables pour l'actif ou le passif, directement (c.-à-d. les prix) ou indirectement (c.-à-d. les dérivés de prix). Les actifs et les passifs dérivés du Fonds sont évalués selon des données de niveau 2; et
- iii) Données de niveau 3 – Données liées à l'actif ou au passif qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables (données non observables). Ces données non observables reflètent les hypothèses du Fonds quant aux données qui seraient prises en compte par les participants du marché dans le cadre de l'établissement du prix de l'actif ou du passif, et sont élaborées selon les meilleures informations disponibles, y compris les données propres au Fonds. Les prêts et créances hypothécaires du Fonds classés à la JVRN et autres placements sont évalués au moyen des données de niveau 3.

Pour ce qui est des actifs et passifs qui sont comptabilisés dans les états financiers consolidés de manière récurrente, le Fonds doit déterminer si des transferts ont eu lieu entre les niveaux de la hiérarchie en réévaluant le classement (d'après la donnée d'entrée du plus bas niveau qui est importante pour l'évaluation de la juste valeur prise dans son ensemble) à la fin de chaque période de présentation de l'information financière.

o) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent la trésorerie et les placements à court terme dont la durée initiale jusqu'à l'échéance est d'au plus trois mois au moment de l'acquisition.

p) Jugements critiques dans l'application des méthodes comptables

Les jugements critiques faits en vue de l'application des méthodes comptables de First Capital et qui ont l'incidence la plus importante sur les montants présentés dans les états financiers consolidés portent sur les points suivants :

i) Immeubles de placement

L'application de la méthode comptable du Fonds concernant les immeubles de placement fait appel au jugement pour déterminer si certains coûts s'ajoutent à la valeur comptable de l'immeuble et, dans le cas des immeubles en voie de développement, pour déterminer le moment auquel l'inscription au bilan des coûts d'emprunt et des autres coûts cesse.

ii) Comptabilité de couverture

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

iii) Impôt sur le résultat

First Capital conserve son statut de FPI s'il respecte les conditions prescrites par la Loi. La direction fait preuve de jugement dans son interprétation et dans l'application de ces conditions. First Capital a déterminé qu'il est admissible à titre de fonds de placement immobilier pour la période considérée et compte respecter les conditions prescrites dans l'avenir. Toutefois, le non-respect par le Fonds des conditions d'admissibilité à titre de fonds de placement immobilier pourrait entraîner des conséquences fiscales défavorables importantes.

En ce qui a trait à ses sociétés filiales, le Fonds exerce son jugement pour estimer les actifs et les passifs d'impôt différé. Les lois de l'impôt sur le revenu peuvent faire l'objet de différentes interprétations, et la charge d'impôt comptabilisée par le Fonds reflète l'interprétation par ce dernier des lois fiscales pertinentes. Le Fonds est également tenu d'estimer le moment auquel les différences temporaires entre le bénéfice comptable et le bénéfice imposable se résorberont lorsqu'il détermine le taux qu'il doit utiliser aux fins du calcul de l'impôt différé.

q) Estimations et hypothèses comptables critiques

Le Fonds procède à des estimations et formule des hypothèses qui ont des répercussions sur la valeur comptable des actifs et passifs, sur la présentation des actifs et passifs éventuels et sur le montant du bénéfice présenté pour les périodes de présentation de l'information financière. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations. Les estimations et les hypothèses que le Fonds considère comme critiques incluent celles qui sous-tendent l'évaluation des immeubles de placement énoncés plus haut, qui décrit le processus d'évaluation des immeubles de placement, et la détermination quant à savoir quels immeubles feront l'objet d'évaluations externes ou internes et la fréquence de ces évaluations.

Les autres estimations et hypothèses comptables critiques incluent celles qui sont utilisées pour déterminer la valeur des instruments financiers aux fins de l'information à fournir (note 22), estimer l'impôt différé (note 20) et estimer la juste valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts (note 14).

r) Changements futurs de méthodes comptables

IFRS 18, États financiers : Présentation et informations à fournir

En avril 2024, l'IASB a publié IFRS 18, *États financiers : Présentation et informations à fournir* (« IFRS 18 »), qui remplace IAS 1, *Présentation des états financiers*. IFRS 18 vise à améliorer la comparabilité et la transparence de l'information dans les états financiers en ajoutant un certain nombre de nouvelles dispositions :

- i) classer les produits et les charges de l'état du résultat net dans les catégories suivantes : exploitation, investissement, financement, impôt sur le résultat et activités abandonnées, et présenter de nouveaux sous-totaux définis;
- ii) fournir par voie de note des informations sur les mesures de la performance définies par la direction qui sont utilisées dans des communications en dehors des états financiers de l'entité;
- iii) améliorer le regroupement et la ventilation de l'information pour assurer que les éléments sont classés et regroupés selon des caractéristiques communes et que l'information significative n'est pas obscurcie;
- iv) mettre en œuvre les modifications de portée limitée qui ont été apportées à IAS 7, *Tableau des flux de trésorerie* et à IAS 34, *Information financière intermédiaire*, ainsi que les autres modifications mineures apportées à d'autres normes. Certaines dispositions incluses auparavant dans IAS 1 ont été déplacées dans IAS 8, *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*, qui a été renommée IAS 8, *Base d'établissement des états financiers*.

IFRS 18 est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027 et l'application rétrospective est exigée. L'application anticipée est permise, mais devra être communiquée. La direction évalue l'incidence d'IFRS 18, y compris l'incidence des modifications apportées aux autres normes comptables, sur les états financiers consolidés de First Capital.

3. IMMEUBLES DE PLACEMENT

a) Activité

Les tableaux ci-dessous résument les variations des immeubles de placement de First Capital pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 :

	Exercice clos le 31 décembre 2024			
	Immeubles productifs de revenus	Immeubles en construction	Terrains destinés à la densification et au développement	Total
Solde au début de l'exercice	7 827 543 \$	123 342 \$	288 375 \$	8 239 260 \$
Acquisitions	33 453	—	—	33 453
Dépenses d'investissement	83 990	31 798	7 980	123 768
Apport d'actifs nets de coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (note 4)	—	—	60 028	60 028
Projets de développement non concrétisés / concrétisés, montant net	33 163	(32 556)	(607)	—
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	24 483	5 273	(37 911)	(8 155)
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	7 044	—	(28)	7 016
Cessions	(139 150)	—	(79 220)	(218 370)
Solde à la fin de l'exercice	7 870 526 \$	127 857 \$	238 617 \$	8 237 000 \$
Immeubles de placement	7 739 226 \$	81 932 \$	219 217 \$	8 040 375 \$
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	131 300	45 925	19 400	196 625
Total	7 870 526 \$	127 857 \$	238 617 \$	8 237 000 \$

	Exercice clos le 31 décembre 2023			
	Immeubles productifs de revenus	Immeubles en construction	Terrains destinés à la densification et au développement	Total
Solde au début de l'exercice	8 213 224 \$	89 029 \$	325 535 \$	8 627 788 \$
Acquisitions	62 324	—	15 740	78 064
Dépenses d'investissement	67 043	48 854	27 126	143 023
Projets de développement non concrétisés / concrétisés, montant net	(2 628)	(9 234)	11 862	—
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(462 839)	(5 307)	44 548	(423 598)
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	30	—	—	30
Cessions	(49 611)	—	(136 436)	(186 047)
Solde à la fin de l'exercice	7 827 543 \$	123 342 \$	288 375 \$	8 239 260 \$
Immeubles de placement	7 725 176 \$	87 492 \$	258 317 \$	8 070 985 \$
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	102 367	35 850	30 058	168 275
Total	7 827 543 \$	123 342 \$	288 375 \$	8 239 260 \$

Des immeubles de placement ayant une juste valeur de 2,7 G\$ (2,9 G\$ au 31 décembre 2023) sont donnés en garantie d'emprunts hypothécaires et de facilités de crédit assorties d'une sûreté totalisant 1,4 G\$ (1,5 G\$ au 31 décembre 2023).

b) Évaluation des immeubles de placement

Les taux de capitalisation global stabilisé, taux de capitalisation final et taux d'actualisation des immeubles de placement évalués selon l'approche par le résultat sont présentés dans le tableau qui suit :

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Total de la moyenne pondérée		
Taux de capitalisation global	5,5 %	5,5 %
Taux de capitalisation final	5,7 %	5,6 %
Taux d'actualisation	6,4 %	6,3 %

La majorité du portefeuille du Fonds est évaluée selon l'approche par le résultat au moyen de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie. Au 31 décembre 2024, les taux d'évaluation moyens pondérés (taux de capitalisation global stabilisé, taux de capitalisation final et taux d'actualisation) utilisés pour calculer la juste valeur des immeubles de placement selon l'approche par le résultat n'ont pas changé de manière importante depuis le 31 décembre 2023.

Tout au long de l'exercice 2024, le Fonds a révisé, dans le cours normal de ses évaluations internes, les modèles de flux de trésorerie et le rendement de certains immeubles et a réévalué certains terrains destinés au développement en tenant compte de la vente de terrains comparables et de l'activité sur le marché. Par conséquent, une diminution nette globale de la valeur des immeubles de placement de 8,2 M\$ (49,6 M\$ selon la quote-part de FCR) a été comptabilisée pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Le tableau suivant présente la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement aux taux de capitalisation globaux stabilisés au 31 décembre 2024 :

Au 31 décembre 2024	(en millions de dollars)
	Augmentation (diminution) correspondante de la juste valeur des immeubles de placement
(Diminution) augmentation du taux de capitalisation global stabilisé	
(1,00) %	1 770 \$
(0,75) %	1 258 \$
(0,50) %	797 \$
(0,25) %	380 \$
0,25 %	(347) \$
0,50 %	(665) \$
0,75 %	(957) \$
1,00 %	(1 228) \$

De plus, une augmentation ou une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé entraînerait respectivement une augmentation de 80 M\$ ou une diminution de 80 M\$ de la juste valeur des immeubles de placement. 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, en supposant un certain niveau d'inoccupation, de dépenses d'investissement et de dépenses d'exploitation nécessaire pour maintenir un taux d'occupation stable. Les taux d'inoccupation moyens utilisés pour calculer le bénéfice d'exploitation net stabilisé pour les locataires autres que les locataires majeurs varient généralement de 2 % à 5 %. Une augmentation de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé, conjuguée à une diminution de 0,25 % du taux de capitalisation stabilisé, entraînerait une hausse de 463 M\$ de la juste valeur des immeubles de placement; une diminution de 1 % du bénéfice d'exploitation net stabilisé, conjuguée à une hausse de 0,25 % du taux de capitalisation stabilisé, donnerait lieu à une baisse de 423 M\$ de la juste valeur des immeubles de placement.

c) Immeubles de placement – Acquisitions

Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, First Capital a fait l'acquisition d'immeubles de placement. Ces acquisitions sont décrites dans le tableau qui suit :

Exercices clos les 31 décembre	2024	2023
Prix d'acquisition total, y compris les coûts d'acquisition	33 453 \$	78 064 \$
Règlement des prêts lors de l'acquisition	—	(1 574)
Total de la contrepartie en trésorerie versée	33 453 \$	76 490 \$

d) Actifs classés comme détenus en vue de la vente et cessions

Certains actifs détenus par First Capital sont classés comme détenus en vue de la vente. En général, ces actifs comprennent des immeubles pour lesquels FCR a atteint ses objectifs de mise en valeur ou des immeubles qui sont considérés comme des actifs secondaires pour l'entreprise, et ils se présentent comme suit :

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Juste valeur totale	196 625 \$	168 275 \$
Emprunts hypothécaires sur les actifs classés comme détenus en vue de la vente	17 755 \$	8 998 \$
Taux d'intérêt effectif moyen pondéré des emprunts hypothécaires sur les actifs classés comme détenus en vue de la vente	3,5 %	3,2 %

Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, First Capital a vendu des immeubles de placement comme suit :

	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
Total du prix de vente		218 370 \$	186 047 \$
Facilité de crédit garantie relative à la construction prise en charge par l'acheteur à la vente d'immeubles de placement		(19 321)	—
Prêt hypothécaire accordé par le vendeur		—	(7 800)
Frais de vente d'immeubles	19	(3 432)	(2 134)
Produit en trésorerie (coût décaissé), montant net		195 617 \$	176 113 \$

4. PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES

Au 31 décembre 2024, First Capital détenait des participations dans sept coentreprises qu'il comptabilise selon la méthode de la mise en équivalence. Les coentreprises de First Capital sont les suivantes :

Nom de l'entité	Nom de l'immeuble / activité commerciale	Emplacement	Propriété effective	
			31 décembre 2024	31 décembre 2023
Auckland and Main Developments LP	Station Place	Toronto, Ont.	35,4 %	35,4 %
College Square General Partnership	College Square	Ottawa, Ont.	50,0 %	50,0 %
Edenbridge Kingsway (Humbertown)	Condos Humbertown (phase 1)	Toronto, Ont.	50,0 %	50,0 %
Fashion Media Group GP Ltd.	Événements dans le cadre de la Semaine de la mode de Toronto	Toronto, Ont.	78,0 %	78,0 %
FC Urban Properties LP	199 Avenue Rd.	Toronto, Ont.	20,0 %	20,0 %
Green Capital Limited Partnership ¹	Royal Orchard	Markham, Ont.	— %	50,0 %
Lakeshore Development LP	2150 Lake Shore Blvd. W.	Toronto, Ont.	50,0 %	50,0 %
Stackt Properties LP	Marché de conteneurs	Toronto, Ont.	94,0 %	94,0 %

¹⁾ Au premier trimestre de 2024, la société en commandite Green Capital Limited Partnership a été dissoute et ses actifs nets ont été distribués aux commanditaires.

First Capital a déterminé que ces participations sont des coentreprises, puisque toutes les décisions relatives à leurs activités doivent faire l'unanimité entre First Capital et ses partenaires.

Le tableau suivant présente le rapprochement des variations des participations de First Capital dans ses coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023.

	Note	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Solde au début de l'exercice		404 504 \$	357 122 \$
Apports aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence		20 037	6 554
Distributions reçues des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence		(5 533)	(4 599)
Cession de coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence		—	(3 074)
Distribution des actifs nets d'une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence	3 a)	(60 028)	—
Quote-part du bénéfice (de la perte) des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence		(38 938)	48 501
Solde à la fin de l'exercice		320 042 \$	404 504 \$

Le 9 juin 2023, le Fonds a vendu sa participation de 50 % dans les parts de société en commandite qu'il détenait dans ONE Restaurant pour la somme de 5,0 M\$. Après des ajustements du fonds de roulement et de clôture d'une valeur de 0,9 M\$, le Fonds a tiré un produit net de 4,1 M\$ de la vente. Le profit sur placement, d'un montant total de 1,0 M\$, a été comptabilisé dans les autres profits (pertes) et (charges) au deuxième trimestre de 2023.

Le 28 février 2024, la société en commandite Green Capital Limited Partnership a été dissoute et ses actifs nets ont été distribués aux commanditaires. Le Fonds détenait une participation de 50 % dans la société en commandite et a reçu des actifs nets à hauteur de 60,0 M\$. Parallèlement à la dissolution, le Fonds a vendu sa participation de 50 % dans l'immeuble Royal Orchard en contrepartie d'un produit net de 59,7 M\$.

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

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Total de l'actif	992 165 \$	1 113 381 \$
Total du passif	(330 306)	(281 891)
Actif net à 100 %	661 859	831 490
Participation de First Capital dans des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	320 042 \$	404 504 \$
<hr/>		
Pour les exercices clos les	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Produits tirés des immeubles	32 347 \$	38 291 \$
Charges liées aux immeubles	(14 912)	(21 923)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	(87 709)	89 377
Autres produits et (charges)	(1 595)	(3 466)
Bénéfice net (perte nette) et résultat global total à 100 %	(71 869) \$	102 279 \$
Quote-part de First Capital du bénéfice (de la perte) des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(38 938) \$	48 501 \$

Au cours de 2024, First Capital a reçu de ses coentreprises des distributions de 5,5 M\$ (4,6 M\$ en 2023) et leur a versé des apports de 20,0 M\$ (6,6 M\$ en 2023).

Au 31 décembre 2024, les sept coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence étaient liées par des engagements en cours d'environ 15,0 M\$ et des lettres de crédit en cours de 5,4 M\$, qui ont été consenties par des institutions financières, mais n'accusaient aucun passif éventuel.

5. IMMEUBLE HÔTELIER

First Capital détenait une participation de 100 % dans The Hazelton Hotel (« l'immeuble hôtelier »), situé à Toronto, en Ontario. Cet immeuble hôtelier est un hôtel de luxe à usage mixte situé à Yorkville Village.

Le 9 juin 2023, First Capital a vendu 100 % de sa participation dans l'immeuble hôtelier. Le prix de vente total, avant les coûts de clôture, s'est fixé à 105,0 M\$. First Capital a comptabilisé un profit cumulé tiré de la vente de l'immeuble hôtelier de 8,9 M\$. Ce profit a été comptabilisé dans les bénéfices non distribués conformément à la méthode comptable du Fonds pour l'hôtel. Le Fonds a également engagé des coûts de clôture de 1,2 M\$, lesquels ont été passés en charges dans les autres profits (pertes) et (charges) aux comptes de résultat consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Le tableau ci-dessous présente le coût investi des actifs vendus ainsi que le profit net comptabilisé dans les bénéfices non distribués à la date de cession.

Prix de vente	105 000 \$
Ajustements de clôture ¹	(1 023)
Prix de vente, montant net	103 977 \$
Immeuble hôtelier, coût investi	(94 331)
Fonds de roulement, montant net ¹	(741)
Profit net tiré de la cession de l'immeuble hôtelier²	8 905 \$
<hr/>	
Prix de vente, montant net	103 977 \$
Frais de vente d'immeubles	(1 202)
Produit net reçu	102 775 \$

¹ Compte non tenu de la trésorerie.

² Selon le modèle de la réévaluation appliqué pour la comptabilisation de l'immeuble hôtelier, au moment de la vente, le profit de 8,9 M\$ a été comptabilisé directement dans les bénéfices non distribués.

6. PRÊTS, CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES ACTIFS

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Non courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	14 178 \$	57 509 \$
Autres placements	12 506	11 393
Montants à recevoir de copropriétaires ^b	62 044	41 944
Total – non courants	88 728	110 846
Courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	81 657	73 718
Placements dans des titres de participation à la JVRN ^c	3 246	2 801
Total – courants	84 903	76 519
Total	173 631 \$	187 365 \$

- a) Les prêts et créances hypothécaires sont garantis par des participations dans des immeubles de placement ou des actions d'entités qui détiennent des immeubles de placement. Au 31 décembre 2024, ces créances portaient intérêt au taux d'intérêt effectif moyen pondéré de 8,9 % (8,6 % au 31 décembre 2023) et venaient à échéance entre 2025 et 2027.
- b) Le Fonds a fourni un apport en capital à l'une de ses copropriétés tandis que ses partenaires empruntaient des montants sur la nouvelle facilité de crédit de la copropriété afin de financer le projet en développement de la copropriété. Le montant en capital de 55,8 M\$ à recevoir des copropriétaires correspond à la quote-part du Fonds des emprunts sur la facilité de crédit de la copropriété. Étant donné que ces deux instruments financiers ne sont assortis d'aucun droit de compensation, ils sont présentés au montant brut dans le bilan consolidé.
- c) De temps à autre, First Capital investit 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 JVRN 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 ainsi que les taux d'intérêt effectifs moyens pondérés variables ou fixes au 31 décembre 2024 :

	Recouvrements prévus	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2025	76 913 \$	8,8 %
2026	7 800	12,4 %
2027	5 000	5,8 %
Sous-total	89 713 \$	8,9 %
Coûts de financement différés non amortis et intérêts courus	6 122	
Total des recouvrements de capital prévus sur les prêts et créances hypothécaires à recevoir	95 835 \$	
Courants	81 657 \$	8,8 %
Non courants	14 178	9,8 %
Total	95 835 \$	8,9 %

7. DÉBITEURS

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Montants à recevoir des locataires (déduction faite de la provision pour pertes de crédit attendues de 4,5 M\$ (6,2 M\$ au 31 décembre 2023))	13 948 \$	20 063 \$
Montants à recevoir du siège social et autres débiteurs	501	330
Total	14 449 \$	20 393 \$

First Capital détermine sa provision pour pertes de crédit attendues pour chaque locataire pris individuellement en tenant compte, entre autres, de la durée des contrats de location, du risque de crédit, des conditions du secteur ainsi que du statut du compte du locataire.

La variation de la provision pour pertes de crédit attendues est présentée dans le tableau qui suit :

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Provision pour pertes de crédit attendues au début de l'exercice	6 203 \$	9 499 \$
Créances radiées au cours de l'exercice	(1 534)	(2 236)
Provision supplémentaire (recouvrement) et autres ajustements comptabilisés au cours de l'exercice	(125)	(1 060)
Provision pour pertes de crédit attendues à la fin de l'exercice	4 544 \$	6 203 \$

8. AUTRES ACTIFS

Aux	Note	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Non courants			
Agencements, équipements, matériel informatique et logiciels (déduction faite de l'amortissement cumulé de 27,3 M\$ (24,8 M\$ au 31 décembre 2023))		6 986 \$	7 182 \$
Coûts de financement différés sur les facilités de crédit (déduction faite de l'amortissement cumulé de 11,5 M\$ (9,8 M\$ au 31 décembre 2023))		3 586	4 628
Indemnisation et produit d'assurance en matière d'environnement à recevoir	12 a)	561	525
Dérivés à la juste valeur	22	4 844	18 608
Autres actifs non courants ¹		12 970	768
Total – non courants		28 947	31 711
Courants			
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		4 647	3 746
Charges payées d'avance		10 590	10 723
Trésorerie soumise à restrictions		3 045	2 858
Dérivés à la juste valeur	22	809	5 094
Autres actifs courants		10 419	9 101
Total – courants		29 510	31 522
Total		58 457 \$	63 233 \$

¹⁾ Les autres actifs non courants comprennent une prime de densité à long terme de 11,6 M\$ à recevoir par le Fonds relativement à un immeuble vendu antérieurement qui a reçu une approbation finale de zonage au troisième trimestre de 2024.

9. GESTION DU CAPITAL

First Capital 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 porteurs de parts. La structure du capital du Fonds comprend actuellement les parts de fiducie, les parts échangeables, les débentures de premier rang non garanties, les emprunts hypothécaires, les facilités de crédit, les emprunts bancaires à terme et la dette bancaire, ce qui procure à First Capital la souplesse financière nécessaire pour satisfaire à ses besoins en capitaux. Le capital du Fonds est utilisé principalement pour les activités de développement, les acquisitions, les améliorations aux immobilisations et les coûts de location. 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 immobilier et financier et du point de vue général de la direction sur le niveau d'endettement adéquat pour l'entreprise.

Les composantes du capital du Fonds sont présentées dans le tableau qui suit :

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Passif (capital à rembourser)		
Emprunts hypothécaires	1 246 977 \$	1 341 817 \$
Facilités de crédit	723 335	1 153 907
Emprunts hypothécaires liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation du Fonds)	89 619	90 794
Facilités de crédit liées aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation du Fonds)	34 355	8 659
Débentures de premier rang non garanties	2 100 000	1 600 000
	4 194 286	4 195 177
Capitalisation boursière ¹	3 600 991	3 254 907
Total du capital utilisé	7 795 277 \$	7 450 084 \$
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	212 323	212 184
Cours de clôture	16,96 \$	15,34 \$

¹⁾ La capitalisation boursière correspond à la valeur de marché des parts de FCR en circulation au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023.

First Capital est assujéti aux clauses restrictives financières d'ententes régissant ses débentures de premier rang non garanties et ses facilités de crédit. Conformément aux modalités des ententes de crédit du Fonds, tous les ratios sont calculés en fonction de la consolidation proportionnelle des coentreprises. Au 31 décembre 2024, First Capital respectait toutes les clauses restrictives financières qui s'appliquaient au Fonds.

Les principaux ratios de First Capital sont présentés dans le tableau qui suit :

Aux	Mesures / clauses restrictives	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ¹	≤65 %	44,5 %	45,0 %
Ratio du total des actifs non grevés sur les emprunts non garantis, calculé selon un taux de capitalisation moyen de dix trimestres ¹	>1,3	2,4	2,4
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts, en utilisant une moyenne de quatre trimestres (en milliards) ²	>2,0 G\$	4,0 \$	4,1 \$
Ratio de la dette garantie sur le total de l'actif ²	≤35 %	16,0 %	16,8 %
Pour les quatre trimestres consécutifs clos les			
Ratio de couverture des intérêts (BAIIA ajusté / charge d'intérêts) ²	>1,65	2,4	2,3
Ratio de couverture des charges fixes (BAIIA ajusté / service de la dette) ²	>1,50	2,0	1,9

¹ Le total de l'actif ne tient pas compte des soldes de trésorerie.

² Calculs exigés selon les conventions de facilité de crédit ou les actes de fiducie régissant les débetures de premier rang non garanties du Fonds.

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 qui s'appliquent à ces ratios sont décrites ci-dessous :

- La dette se compose de l'encours du capital des facilités de crédit et des emprunts hypothécaires et de la valeur nominale des débetures de premier rang non garanties.
- 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 se compose des emprunts hypothécaires et de tout montant ayant été prélevé sur les facilités de crédit qui sont garanties par des immeubles de placement.
- Le BAIIA ajusté est calculé à partir du bénéfice net majoré de la charge d'impôt, de la charge d'intérêts et de l'amortissement, et exclut l'augmentation ou la diminution de la juste valeur des immeubles de placement, les parts échangeables et la rémunération fondée sur les parts, les autres profits (pertes) et (charges) et les autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents. Le Fonds fait également des ajustements en fonction des coûts de location différentiels, lesquels sont comptabilisés dans les fonds provenant des activités, conformément aux recommandations de l'Association des biens immobiliers du Canada.
- Les charges fixes comprennent les remboursements réguliers de capital et d'intérêts et les intérêts inscrits à l'actif ayant servi au calcul de la charge d'intérêts.
- Les actifs non grevés comprennent la valeur des actifs qui ne sont pas donnés en garantie dans le cadre d'une entente de crédit ou d'emprunts hypothécaires. Le ratio de la valeur des actifs non grevés correspond au montant des actifs non grevés divisé par le montant en capital de la dette non garantie, qui se compose de la dette bancaire, d'emprunts bancaires à terme non garantis, de facilités de crédit non garanties et de débetures de premier rang non garanties.

10. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES ET FACILITÉS DE CRÉDIT

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Emprunts hypothécaires à taux fixe	1 243 786 \$	1 338 041 \$
Facilités de crédit non garanties	608 188	1 041 908
Facilités de crédit garanties	115 147	111 999
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	1 967 121 \$	2 491 948 \$
Courants	226 479 \$	171 222 \$
Emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente	17 755	8 998
Non courants	1 722 887	2 311 728
Total	1 967 121 \$	2 491 948 \$

Les immeubles de placement de First Capital sont affectés en garantie des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit garanties contractés. Au 31 décembre 2024, des immeubles de placement d'une valeur d'environ 2,7 G\$ (2,9 G\$ au 31 décembre 2023), sur un total de 8,2 G\$ (8,2 G\$ au 31 décembre 2023) (note 3 a)), avaient été affectés en garantie des emprunts hypothécaires et facilités de crédit garanties contractés.

Au 31 décembre 2024, les emprunts hypothécaires portaient intérêt à un taux nominal moyen pondéré de 3,8 % (3,7 % au 31 décembre 2023) et venaient à échéance de 2025 à 2034. À cette même date, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré applicable à tous les emprunts hypothécaires était de 3,9 % (3,8 % au 31 décembre 2023).

Le tableau qui suit résume les remboursements de capital sur les emprunts hypothécaires à effectuer au 31 décembre 2024 :

	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2025	33 183 \$	66 970 \$	100 153 \$	3,8 %
2026	30 112	94 360	124 472	3,2 %
2027	29 098	71 726	100 824	3,6 %
2028	26 636	145 723	172 359	3,8 %
2029	20 044	236 880	256 924	3,5 %
De 2030 à 2034	28 401	463 844	492 245	4,3 %
	167 474 \$	1 079 503 \$	1 246 977 \$	3,9 %
Coûts de financement différés non amortis et primes, montant net			(3 191)	
Total			1 243 786 \$	

Au 31 décembre 2024, les facilités de crédit de First Capital se résumaient comme suit :

Au 31 décembre 2024	Capacité d'emprunt	Montants empruntés	Lettres de crédit en cours	Montant disponible pour emprunt	Taux d'intérêt	Échéance
Facilités de crédit non garanties						
Facilité de crédit renouvelable non garantie	100 000 \$	— \$	— \$	100 000 \$	Taux CORRA + 1,55 % ou préférentiel + 0,25 % ou SOFR + 1,35 %	13 septembre 2026
Facilité de crédit renouvelable non garantie	150 000	—	—	150 000	Taux CORRA + 1,55 % ou préférentiel + 0,25 % ou SOFR + 1,35 %	31 août 2027
Facilité de crédit renouvelable non garantie	450 000	—	(1 858)	448 142	Taux CORRA + 1,75 % ou préférentiel + 0,45 % ou SOFR + 1,55 %	30 juin 2029
Emprunts à terme non garantis à taux fixe ^{1, 2}	250 000	(250 000)	—	—	3,39 %	14 avril 2025 14 avril 2026
Emprunt à terme non garanti à taux fixe ^{1, 3, 5}	150 000	(158 188)	—	—	5,985 %	20 octobre 2026
Emprunt à terme non garanti à taux fixe ¹	200 000	(200 000)	—	—	5,80 %	31 janvier 2029
Facilités de crédit garanties relatives à la construction						
Facilité de crédit garantie relative à la construction	62 665	(52 619)	(537)	9 509	Taux CORRA + 2,80 % ou préférentiel + 1,00 %	1 ^{er} octobre 2025
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁴	133 645	(55 773)	(702)	77 170	Taux CORRA + 2,60 %	1 ^{er} février 2027
Facilités de crédit garanties						
Facilité de crédit garantie	6 755	(6 755)	—	—	CORRA + 1,75 % ou préférentiel + 0,45 %	19 décembre 2026
Sous-total	1 503 065 \$	(723 335) \$	(3 097) \$	784 821 \$		
Facilité de crédit garantie relative à la construction						
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁶	71 450	(34 355)	—	37 095	CORRA + 2,95 % ou Prime + 1,00 %	28 novembre 2025
Total	1 574 515 \$	(757 690) \$	(3 097) \$	821 916 \$		

¹⁾ Ces emprunts à terme non garantis sont des instruments de créance à taux variables. Le Fonds a conclu des contrats de swaps de taux d'intérêt qui fixent le taux d'intérêt sur leur durée jusqu'à l'échéance respective.

²⁾ Au 31 décembre 2024, une tranche de 75,0 M\$ des emprunts à terme non garantis est exigible le 14 avril 2025. Le solde de 175,0 M\$ est exigible le 14 avril 2026.

³⁾ Le Fonds a prélevé en dollars américains l'équivalent de 150,0 M\$ CA, ce montant ayant été réévalué à 158,2 M\$ CA au 31 décembre 2024.

⁴⁾ La capacité d'emprunt est diminuée des capitaux propres injectés par le Fonds dans le projet lorsque celui-ci décide de ne pas avoir recours à la facilité ou à d'autres ajustements aux termes de la facilité de crédit.

⁵⁾ Le Fonds a la possibilité de prolonger les emprunts à terme non garantis de deux ans supplémentaires jusqu'au 20 octobre 2028.

⁶⁾ Cette facilité de crédit garantie relative à la construction concerne une des coentreprises du Fonds comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

First Capital peut puiser dans ses facilités de crédit non garanties des fonds aux taux préférentiels des banques canadiennes ou au taux canadien des opérations de pension à un jour (taux « CORRA ») lorsqu'il s'agit d'emprunts en dollars canadiens, et aux taux Secured Overnight Financing Rates (« taux SOFR »), ou aux taux préférentiels américains lorsqu'il s'agit d'emprunts en dollars américains. Parallèlement aux fonds prélevés en dollars américains, le Fonds conclut des swaps de devises pour convertir ses emprunts libellés en dollars américains contre des emprunts libellés en dollars canadiens.

11. DÉBENTURES DE PREMIER RANG NON GARANTIES

Aux		Taux d'intérêt		Capital impayé	Passif	Passif
Série	Échéance	Nominal	Effectif			
R	30 août 2024	4,79 %	4,71 %	— \$	— \$	300 131 \$
S	31 juillet 2025	4,32 %	4,24 %	300 000	300 138	300 366
T	6 mai 2026	3,60 %	3,57 %	300 000	300 173	300 282
V	22 janvier 2027	3,46 %	3,54 %	200 000	199 683	199 537
U	12 juillet 2027	3,75 %	3,82 %	300 000	299 492	299 305
A	1 ^{er} mars 2028	3,45 %	3,54 %	200 000	199 474	199 320
D	3 juin 2030	4,51 %	4,62 %	200 000	199 001	—
B	1 ^{er} mars 2031	5,57 %	5,67 %	300 000	298 541	—
C	12 juin 2032	5,46 %	5,54 %	300 000	298 490	—
Total ou moyenne pondérée		4,33 %	4,37 %	2 100 000 \$	2 094 992 \$	1 598 941 \$
Courantes				300 000 \$	300 138 \$	300 131 \$
Non courantes				1 800 000	1 794 854	1 298 810
Total				2 100 000 \$	2 094 992 \$	1 598 941 \$

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

Le 1^{er} mars 2024, le Fonds a réalisé l'émission de débentures de premier rang non garanties de série B d'un montant en capital de 300 M\$ échéant le 1^{er} mars 2031. Ces débentures portent intérêt à un taux nominal de 5,57 % par année, payable semestriellement à partir du 1^{er} septembre 2024.

Le 12 juin 2024, le Fonds a réalisé l'émission de débentures de premier rang non garanties de série C d'un montant en capital de 300 M\$ échéant le 12 juin 2032. Ces débentures portent intérêt à un taux nominal de 5,46 % par année, payable semestriellement à partir du 12 décembre 2024.

Le 30 août 2024, le Fonds a remboursé à l'échéance ses débentures de premier rang non garanties de série R, à 4,79 %, d'un montant en capital de 281,0 M\$.

Le 1^{er} novembre 2024, le Fonds a réalisé l'émission de débentures de premier rang non garanties de série D d'un montant en capital de 200 M\$ échéant le 3 juin 2030. Ces débentures portent intérêt à un taux nominal de 4,51 % par année, payable semestriellement à partir du 3 juin 2025.

12. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

Aux	Note	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Non courants			
Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations ^a		905 \$	1 365 \$
Contrats de location de terrains à payer		8 287	8 438
Dérivés à la juste valeur	22	14 336	21 891
Régimes de rémunération fondée sur des parts	14 c)	8 179	6 586
Autres passifs ^b		89 501	89 096
Total – non courants		121 208	127 376
Courants			
Dettes fournisseurs et charges à payer		57 517	76 578
Dettes fournisseurs relatives à la construction et au développement		52 040	47 878
Régimes de rémunération fondée sur des parts	14 c)	23 456	15 422
Distributions à verser	13 b)	15 287	15 277
Intérêts à payer		30 484	27 061
Dépôts des locataires		44 821	40 948
Dérivés à la juste valeur	22	—	3 695
Total – courants		223 605	226 859
Total		344 813 \$	354 235 \$

- a) First Capital a des obligations de remise en état des lieux par rapport à certains des sites faisant partie de son portefeuille d'immeubles. À cet égard, FCR a comptabilisé également dans les autres actifs une indemnité et un produit d'assurance en matière d'environnement à recevoir totalisant 0,6 M\$ (0,5 M\$ au 31 décembre 2023) (note 8).
- b) Les autres passifs comprennent un prêt à rembourser à l'une des coentreprises du Fonds d'un montant de 53,0 M\$ en lien avec le produit de l'hypothèque reçu par la coentreprise. Le produit du prêt a été versé simultanément à titre d'avance au Fonds et aux autres commanditaires de la coentreprise par voie d'un nouveau prêt qui ne peut être éliminé dans les états financiers consolidés conformément aux IFRS.

13. CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS

La déclaration de fiducie autorise l'émission d'une quantité illimitée de parts de fiducie :

Parts de fiducie : Chaque part de fiducie est cessible et représente une participation véritable, indivise et égale dans le Fonds et dans toutes les distributions du Fonds, et confère au porteur un droit de vote lors de toute assemblée des porteurs de parts. Sous réserve de certaines restrictions, un porteur de parts a le droit d'exiger de First Capital le rachat de ses parts à vue. À la réception de l'avis de rachat par First Capital, tous les droits rattachés aux parts de fiducie remises aux fins de rachat prennent fin, et le porteur de ces parts est habilité à recevoir un prix par part calculé selon une formule du marché et sera payé conformément aux conditions prévues dans la déclaration de fiducie.

a) Parts de fiducie

Le tableau suivant présente les détails des parts de fiducie émises et en circulation de First Capital :

Aux	31 décembre 2024		31 décembre 2023	
	Nombre de parts de fiducie	Valeur des parts de fiducie	Nombre de parts de fiducie	Valeur des parts de fiducie
Solde au début de l'exercice	212 184	2 803 327 \$	213 518	2 819 639 \$
Parts de fiducie rachetées	—	—	(1 692)	(22 339)
Exercice d'options et règlement de parts de fiducie incessibles, liées au rendement et différées	139	2 224	298	5 106
Conversion de parts échangeables	—	—	60	921
Solde à la fin de l'exercice	212 323	2 805 551 \$	212 184	2 803 327 \$

Le 16 mai 2024, First Capital a reçu l'approbation de la Bourse de Toronto concernant le renouvellement de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« OPRCNA ») aux termes de laquelle il peut racheter et annuler jusqu'à 21 113 939 de ses parts en circulation d'ici le 20 mai 2025.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, le Fonds n'a racheté ni annulé aucune part (1,7 million de parts rachetées aux fins d'annulation au prix de rachat moyen pondéré de 15,19 \$ par part pour l'exercice clos le 31 décembre 2023), pour un coût total de néant (25,7 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023). L'excédent du prix de rachat sur la valeur comptable des parts rachetées, qui correspond à l'augmentation du prix des parts par rapport au prix d'émission historique moyen pondéré, d'un montant de néant (3,4 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023) a été porté en réduction des bénéfices non distribués. Sur une base cumulative, au 31 décembre 2024, le Fonds avait racheté, puis annulé, 7,9 millions de parts au prix d'achat moyen pondéré de 15,15 \$ la part, pour un coût total de 120,1 M\$.

b) Distributions

First Capital a déclaré des distributions mensuelles totales de 0,864 \$ par part de fiducie pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (0,864 \$ par part de fiducie pour l'exercice clos le 31 décembre 2023).

14. RÉGIMES DE RÉMUNÉRATION FONDÉE SUR DES PARTS**a) Régime d'options sur parts**

Le régime d'options sur parts de First Capital a été éliminé en 2021 après les attributions finales du 1er mars 2021. Toute option attribuée avant la date de fin du régime expire dix ans après la date d'attribution, et l'acquisition des droits se fait sur une période de cinq ans. Au 31 décembre 2024, 5,3 millions d'options sur parts étaient en cours (5,6 millions d'options sur parts au 31 décembre 2023).

Les options en cours au 31 décembre 2024 sont assorties d'un prix d'exercice s'échelonnant de 15,53 \$ à 21,24 \$ (15,53 \$ à 21,24 \$ au 31 décembre 2023).

Aux	31 décembre 2024						31 décembre 2023			
	Options en cours			Options dont les droits sont acquis			Options en cours		Options dont les droits sont acquis	
Prix d'exercice Fourchette (\$)	Nombre de parts de fiducie pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par part de fiducie	Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	Nombre de parts de fiducie pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par part de fiducie	Nombre de parts de fiducie pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par part de fiducie	Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	Nombre de parts de fiducie pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré par part de fiducie
15,53 - 19,29	905	16,48 \$	4,3	662	16,83 \$	1 243	16,95 \$	4,0	880	17,54 \$
19,30 - 20,05	1 364	19,87 \$	2,3	1 364	19,87 \$	1 366	19,87 \$	3,3	1 366	19,87 \$
20,06 - 21,19	1 632	20,68 \$	3,2	1 632	20,68 \$	1 632	20,68 \$	4,2	1 451	20,62 \$
21,20 - 21,24	1 379	21,24 \$	5,2	1 104	21,24 \$	1 380	21,24 \$	6,2	828	21,24 \$
15,53 - 21,24	5 280	19,90 \$	3,7	4 762	20,04 \$	5 621	19,79 \$	4,4	4 525	19,91 \$

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, un montant de 0,2 M\$ (0,4 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023) a été comptabilisé à titre de charge liée aux options sur actions.

Exercices clos les 31 décembre	2024		2023	
	Nombre de parts de fiducie pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre de parts de fiducie pouvant être émises (en milliers)	Prix d'exercice moyen pondéré
En cours au début de l'exercice	5 621	19,79 \$	6 275	19,76 \$
Déchues	—	—	(3)	19,15
Arrivées à expiration	(341)	18,23	(651)	19,46
En cours à la fin de l'exercice	5 280	19,90 \$	5 621	19,79 \$

Les hypothèses utilisées pour déterminer la juste valeur des options sur parts au moyen du modèle d'évaluation des options Black et Scholes (niveau 2) aux 31 décembre 2024 et 2023 étaient les suivantes :

Aux 31 décembre	2024	2023
Volatilité prévue du prix des parts de fiducie	15,19 % - 23,96 %	17,15 % - 30,07 %
Durée prévue des options	De 0,2 an à 4,7 ans	De 0,0 an à 5,5 ans
Taux de distribution prévu	5,22 %	5,61 %
Taux d'intérêt sans risque	2,91 % - 3,09 %	3,12 % - 4,88 %

b) Arrangements visant les parts de fiducie

Les régimes de parts de fiducie de First Capital comprennent un régime de parts différées (« PD ») à l'intention des fiduciaires et un régime de parts incessibles (« PI ») qui prévoit l'émission de parts incessibles et de parts liées au rendement (« PR »). Aux termes des arrangements visant les PD et les PI, un participant a droit à une part de fiducie ou à l'équivalent de sa valeur en trésorerie, pour les régimes de PI seulement, au gré de First Capital : i) au moment du rachat exigé par le détenteur, après la date à laquelle celui-ci cesse d'être un fiduciaire de FCR ou de l'une des filiales de celui-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 d'une PD, et ii) au troisième anniversaire de la date d'attribution, dans le cas d'une PI. Aux termes de l'arrangement visant les PR, un participant a le droit de recevoir, au gré de First Capital, de néant à 2,0 parts de fiducie, ou l'équivalent de la valeur en trésorerie, par PR, au troisième anniversaire de la date d'attribution. Lorsque First Capital

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS – suite

déclare des distributions sur ses parts de fiducie, les détenteurs des parts attribuées au titre de chaque régime les reçoivent sous forme de parts supplémentaires.

Exercices clos les 31 décembre	2024		2023	
(en milliers)	PD	PI/PR	PD	PI/PR
En cours au début de l'exercice	450	1 261	402	1 083
Attribuées ^{a, b}	89	468	102	427
Ajustement du facteur de rendement	—	42	—	—
Distributions réinvesties	23	81	24	71
Exercées	(167)	(231)	(78)	(287)
Déchues	—	(15)	—	(33)
En cours à la fin de l'exercice	395	1 606	450	1 261
Charge comptabilisée pour l'exercice	1 842 \$	8 584 \$	1 847 \$	7 362 \$

- a) La juste valeur des PD attribuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui était de 1,5 M\$ (1,5 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023), a été évaluée selon le cours de la part de fiducie en vigueur de First Capital à la date d'attribution. La juste valeur des PI attribuées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui était de 4,6 M\$ (4,9 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023), a été évaluée selon le cours de la part de fiducie en vigueur à la date d'attribution.
- b) La juste valeur des PR au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024 était de 3,6 M\$ (3,0 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023). La juste valeur est calculée selon le modèle de simulation de Monte-Carlo d'après les hypothèses ci-dessous ainsi qu'un facteur d'ajustement du marché fondé sur le rendement total pour les porteurs de parts de First Capital par rapport à l'indice plafonné des fiducies de placement immobilier S&P/TSX et à un indice personnalisé de pairs cotés en Bourse.

Exercices clos les 31 décembre	2024	2023
Date d'attribution	8 mars 2024	16 février 2023
PR attribuées (en milliers)	180	154
Durée jusqu'à l'expiration	3 ans	3 ans
Taux de volatilité moyen pondéré	21,4 %	32,5 %
Corrélation moyenne pondérée	75,1 %	76,5 %
Rendement total moyen pondéré pour les porteurs de parts	9,4 %	6,6 %
Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré	3,79 %	3,87 %
Juste valeur (en milliers)	3 626 \$	3 038 \$

c) Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts

Les régimes de rémunération fondée sur des parts de First Capital sont comptabilisés comme des attributions réglées en trésorerie. Par conséquent, les options sur parts, les parts différées, les parts incessibles et les PR en cours sont comptabilisées à titre de passifs à la JVRN. Au 31 décembre 2024, la valeur comptable du passif lié à la rémunération fondée sur des parts s'élevait à 31,6 M\$ (22,0 M\$ au 31 décembre 2023) (note 12). Le passif de First Capital au titre des régimes de rémunération fondée sur des parts a augmenté depuis le 31 décembre 2023, ce qui a entraîné une perte de réévaluation de 5,4 M\$ aux comptes de résultat consolidés en raison i) de l'augmentation du cours des parts de fiducie depuis le 31 décembre 2023 et ii) du plus grand nombre de parts en cours dont les droits sont acquis qui n'ont pas encore été converties en parts de fiducie.

15. BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Bénéfice d'exploitation net par composante

Le tableau suivant présente le bénéfice d'exploitation net de First Capital par composante :

	Exercices clos les 31 décembre		
	% de variation	2024	2023
Produits locatifs tirés des immeubles			
Loyers de base ¹		440 372 \$	429 050 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation		114 751	110 891
Recouvrements de taxes foncières		121 015	117 634
Frais de résiliation de contrats de location		6 384	878
Loyer proportionnel		2 947	3 079
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		7 168	(414)
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent		1 022	1 050
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres ²		19 865	25 813
Total des produits locatifs tirés des immeubles	3,7 %	713 524	687 981
Coûts d'exploitation des immeubles			
Charges d'exploitation recouvrables		125 804	123 606
Taxes foncières recouvrables		137 288	133 208
Taxes foncières (recouvrement de taxes foncières) de l'exercice précédent		(178)	(1 408)
Autres coûts d'exploitation et ajustements ³		3 322	7 318
Total des coûts d'exploitation des immeubles		266 236	262 724
Total du bénéfice d'exploitation net	5,2 %	447 288 \$	425 257 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net		62,7 %	61,8 %

¹⁾ Comprennent les produits résidentiels.

²⁾ Comprennent les produits tirés de l'immeuble hôtelier.

³⁾ Comprennent les coûts d'exploitation des immeubles résidentiels, les coûts d'exploitation de l'immeuble hôtelier et la charge liée (le recouvrement de charge liée) aux créances irrécouvrables. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, la charge (le recouvrement de charge) liée aux créances irrécouvrables s'est élevé(e) à (0,7) M\$ ((1,6) M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023).

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les coûts d'exploitation des immeubles comprennent un montant de 25,5 M\$ (24,5 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023) se rapportant à la rémunération du personnel.

16. PRODUITS D'INTÉRÊTS ET AUTRES PRODUITS

	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
Produits d'intérêts, de dividendes et de distributions provenant de la trésorerie, de titres négociables et d'autres placements	6	9 119 \$	5 491 \$
Produits d'intérêts provenant de prêts et de créances hypothécaires classés à la JVRN	6	—	79
Produits d'intérêts provenant de prêts et de créances hypothécaires au coût amorti	6	12 045	10 543
Honoraires et autres produits ^{1, 2, 3}		25 954	8 762
Total		47 118 \$	24 875 \$

¹⁾ Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les honoraires et autres produits comprennent une prime de densité de 11,3 M\$ liée à un immeuble vendu antérieurement ayant reçu une approbation finale de zonage au troisième trimestre de 2024.

²⁾ Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les honoraires et autres produits comprennent des honoraires de 9,5 M\$ liés à la cession d'une entente d'achat et de vente d'une parcelle de terrain.

³⁾ Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les honoraires et autres produits comprennent le règlement d'un litige de 3,8 M\$ comptabilisé au troisième trimestre de 2023.

17. CHARGE D'INTÉRÊTS

	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
Emprunts hypothécaires	10	52 703 \$	52 987 \$
Facilités de crédit	10	47 109	45 988
Débiteures de premier rang non garanties	11	85 154	75 614
Distributions sur les parts échangeables ¹		—	48
Total de la charge d'intérêts		184 966	174 637
Intérêts incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement		(18 803)	(20 541)
Charge d'intérêts		166 163 \$	154 096 \$
Variation des intérêts courus		(3 452)	1 852
Excédent du taux d'intérêt nominal sur le taux d'intérêt effectif sur les débiteures de premier rang non garanties		1 331	1 570
Excédent du taux d'intérêt nominal sur le taux d'intérêt effectif sur les emprunts hypothécaires repris		7	13
Amortissement des coûts de financement différés		(9 313)	(7 419)
Intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation		154 736 \$	150 112 \$

¹⁾ Les distributions déclarées sur les parts échangeables sont comptabilisées à titre de charge d'intérêts.

18. CHARGES DU SIÈGE SOCIAL

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Salaires, traitements et avantages du personnel	33 223 \$	32 060 \$
Rémunération fondée sur des parts	10 372	9 363
Autres coûts du siège social ¹	15 052	20 310
Total des charges du siège social	58 647	61 733
Montants incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement	(7 559)	(7 831)
Charges du siège social	51 088 \$	53 902 \$

¹⁾ Comprendent des frais juridiques, de conseils et de règlement liés à l'activisme des porteurs de parts de néant pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (d'environ 7 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023).

19. AUTRES PROFITS (PERTES) ET (CHARGES)

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables	445 \$	(533) \$
Profit net lié (perte nette liée) au règlement anticipé de dette	(8)	—
Profit sur les placements ¹	—	1 007
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels	(1 467)	(36)
Frais de vente d'immeubles de placement	(3 432)	(3 336)
Profit (perte) sur la conversion de devises	(16 291)	8 659
Profit (perte) lié à la réévaluation des dérivés à la valeur du marché ²	16 221	(18 008)
Total	(4 532) \$	(12 247) \$

¹ Le 9 juin 2023, le Fonds a vendu sa participation de 50 % dans des parts de société en commandite qu'il détenait dans ONE Restaurant.

² Le Fonds conclut des swaps de devises pour gérer le risque de taux d'intérêt et le risque de change sur ses instruments de créance à taux variable en dollars américains.

20. IMPÔT SUR LE RÉSULTAT

Le Fonds est admissible à l'exception applicable à un FPI et, à ce titre, ne sera pas tenu de payer de l'impôt, à condition qu'il continue d'être admissible à titre de FPI au sens de la Loi. Un FPI n'est pas assujéti à l'impôt et n'est pas considéré comme une fiducie intermédiaire de placement déterminée, à condition qu'il se conforme à certains tests et qu'il distribue à ses porteurs de parts la totalité de son revenu imposable réalisé au cours d'une année d'imposition. Le Fonds est une fiducie intermédiaire de placement déterminée et ne comptabilise que l'impôt sur le résultat de ses filiales constituées en société. First Capital Realty Inc., filiale constituée en société la plus importante du fonds, est une société de placement à capital variable.

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

	31 décembre 2023	Bénéfice net (perte nette)	Comptabilisé dans les autres éléments du résultat global	Capitaux propres et autres	31 décembre 2024
Impôt différé lié aux pertes autres qu'en capital	(76 945) \$	(11 370) \$	164 \$	838 \$	(87 313) \$
Passif d'impôt différé lié aux différences entre la valeur fiscale et la valeur comptable découlant principalement de l'immobilier, montant net	829 965	25 660	(7 221)	(943)	847 461
Impôt différé, montant net	753 020 \$	14 290 \$	(7 057) \$	(105) \$	760 148 \$

Au 31 décembre 2024, les filiales constituées en société du Fonds disposaient de pertes autres qu'en capital d'environ 232,2 M\$ qui expirent entre 2028 et 2044.

	31 décembre 2022	Bénéfice net (perte nette)	Comptabilisé dans les autres éléments du résultat global	Capitaux propres et autres	31 décembre 2023
Impôt différé lié aux pertes autres qu'en capital	(11 356) \$	(65 024) \$	— \$	(565) \$	(76 945) \$
Passif d'impôt différé lié aux différences entre la valeur fiscale et la valeur comptable découlant principalement de l'immobilier, montant net	780 744	60 228	(11 264)	257	829 965
Impôt différé, montant net	769 388 \$	(4 796) \$	(11 264) \$	(308) \$	753 020 \$

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS – suite

Au 31 décembre 2023, les filiales constituées en société du Fonds disposaient de pertes autres qu'en capital d'environ 204,4 M\$ qui expirent entre 2028 et 2043.

Le tableau qui suit présente un rapprochement de la charge d'impôt attendue calculée au taux d'imposition prévu par la loi et de la charge (du recouvrement) d'impôt réelle pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 se rapportant à la Société :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Impôt sur le résultat calculé au taux d'imposition prévu par la loi au Canada de néant applicable au Fonds aux 31 décembre 2024 et 2023	— \$	— \$
Augmentation (diminution) de l'impôt sur le résultat découlant des éléments suivants :		
Charge (recouvrement) d'impôt différé applicable aux filiales constituées en société	32 900	56 654
Recouvrement d'impôt différé au titre de différences temporaires liées aux immeubles de placement applicables aux filiales constituées en société	(18 525)	(61 495)
Autres	(85)	45
Charge (recouvrement) d'impôt différé	14 290 \$	(4 796) \$

21. GESTION DU RISQUE

Dans le cours normal de ses activités, First Capital est exposé 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

First Capital 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 FCR sont des instruments à taux variable. À l'occasion, FCR peut conclure des contrats de swaps de taux d'intérêt, des contrats à terme sur obligations ou avoir recours à d'autres instruments financiers afin de modifier le profil de taux d'intérêt sur l'encours de sa dette ou sur les futures émissions de titres d'emprunt très probables sans que le montant du capital sous-jacent soit échangé.

Les intérêts représentent un coût important lié au financement de la propriété d'immeubles. Au 31 décembre 2024, First Capital affichait une dette totalisant 115,1 M\$ portant intérêt à des taux variables sur une base consolidée. Si le taux d'intérêt variable moyen représentait un écart à la hausse ou à la baisse de 100 points de base par rapport au taux existant, la charge d'intérêts annuelle de FCR augmenterait ou diminuerait respectivement de 1,2 M\$.

First Capital a émis un montant total en capital de 1,8 G\$ d'instruments portant intérêt à taux fixe, notamment des prêts hypothécaires, des débiteures de premier rang non garanties et des prêts à terme non garantis arrivant à échéance entre le 1^{er} janvier 2025 et le 31 décembre 2027, assortis d'un taux d'intérêt nominal moyen pondéré de 3,9 %. Si ces montants étaient refinancés à un taux d'intérêt moyen représentant un écart à la hausse ou à la baisse de 100 points de base par rapport au taux existant, la charge d'intérêts annuelle de FCR augmenterait ou diminuerait respectivement de 18,3 M\$.

Au 31 décembre 2024, les prêts et créances hypothécaires de First Capital portant intérêt à des taux variables totalisaient 75,5 M\$. Si le taux d'intérêt variable moyen augmentait de 100 points de base par rapport au taux existant, les produits d'intérêt annuels de FCR augmenteraient d'environ 0,8 M\$. Si ces prêts étaient refinancés à un taux inférieur de 100 points de base par rapport au taux existant, les produits d'intérêts annuels de FCR diminueraient d'environ 0,4 M\$.

Les prêts et créances hypothécaires de First Capital portant intérêt à des taux fixes totalisent 14,2 M\$. Si les prêts étaient refinancés à un taux supérieur ou inférieur de 100 points de base par rapport au taux existant, les produits d'intérêts annuels de FCR augmenteraient ou diminueraient respectivement d'environ 0,1 M\$.

b) Risque de crédit

Le risque de crédit découle de la possibilité que les locataires ou les débiteurs éprouvent des difficultés financières et qu'ils refusent de s'acquitter de leurs obligations relatives aux contrats de location conclus ou aux emprunts, ou qu'ils soient dans l'incapacité de le faire. First Capital réduit le risque de perte de crédit relatif aux locataires en investissant dans des immeubles bien situés dans des marchés urbains qui attirent des locataires de grande qualité, en s'assurant que ses locataires sont diversifiés de même qu'en réduisant le montant auquel elle est exposée relativement à chacun de ses locataires. Au 31 décembre 2024, Les Compagnies Loblaw limitée (« Loblaw ») était le locataire le plus important de FCR, représentant 10,6 % des loyers minimaux annualisés de FCR et s'était vu attribuer une note de première qualité. À l'exception de Loblaw, aucun autre locataire ne représente plus de 10 % des loyers minimaux annualisés. 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. First Capital réduit le risque de perte sur les débiteurs en ayant recours à un certain nombre d'activités propres aux contrats de prêt de base, notamment des hypothèques enregistrées sur les immeubles.

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

Le tableau qui suit présente les loyers minimaux futurs à recevoir en vertu des contrats de location simple non révocables au 31 décembre :

<i>(en milliers de dollars)</i>	2024
Moins de 1 an	417 522 \$
Plus de 1 an, mais moins de 5 ans	1 068 625
Plus de 5 ans	599 656
	2 085 803 \$

c) Risque de liquidité

Les placements immobiliers sont relativement peu liquides, ce qui a tendance à limiter la capacité de First Capital à vendre rapidement des éléments de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions de placement. Si FCR devait liquider ses actifs rapidement, il existe un risque qu'il réalise des produits à la vente de ces actifs inférieurs à la valeur actuelle de ses placements immobiliers.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS – suite

Le tableau ci-dessous présente une analyse des échéances contractuelles des importants passifs financiers et autres engagements contractuels de First Capital au 31 décembre 2024 :

Au 31 décembre 2024	Paiements exigibles par période				
	2025	2026 à 2027	2028 à 2029	Par la suite	Total
Amortissement prévu du capital des emprunts hypothécaires	33 183 \$	59 210 \$	46 680 \$	28 401 \$	167 474 \$
Remboursements du capital à l'échéance des emprunts hypothécaires	66 970	166 086	382 603	463 844	1 079 503
Facilités de crédit	127 619	395 716	200 000	—	723 335
Débetures de premier rang non garanties	300 000	800 000	200 000	800 000	2 100 000
Obligations au titre des intérêts ¹	163 556	240 572	157 635	112 534	674 297
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance de 2027 à 2061)	678	1 335	1 265	15 008	18 286
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours ²	58 236	39 210	—	—	97 446
Autres coûts engagés	21 886	—	—	—	21 886
Total des obligations contractuelles	772 128 \$	1 702 129 \$	988 183 \$	1 419 787 \$	4 882 227 \$

¹⁾ Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 décembre 2024 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les débetures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

²⁾ Comprennent les montants liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

First Capital 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 garanties et non garanties, des emprunts hypothécaires et des débetures non garanties, et en émettant des titres de capitaux propres lorsqu'il le juge approprié. Au 31 décembre 2024, First Capital avait prélevé des avances en trésorerie de 0,6 G\$ (1,0 G\$ au 31 décembre 2023) sur ses facilités de crédit non garanties.

Par ailleurs, au 31 décembre 2024, First Capital avait des lettres de crédit en cours de 31,4 M\$ (28,6 M\$ au 31 décembre 2023) qui ont été consenties par des institutions financières dans le but principal de soutenir certaines obligations contractuelles de FCR, et des découverts bancaires de néant (néant au 31 décembre 2023).

d) Risque lié au cours des parts

First Capital est exposé au risque lié au cours des parts de fiducie découlant de l'établissement d'une rémunération fondée sur des parts. Les passifs liés à la rémunération fondée sur des parts sont comptabilisés à leur juste valeur, évaluée en fonction des cours du marché. La rémunération fondée sur des parts a une incidence négative sur le bénéfice net lorsque le cours des parts de fiducie augmente, et une incidence positive sur le bénéfice net lorsque le cours des parts de fiducie diminue. Une hausse de 1 \$ du prix sous-jacent des parts de fiducie de First Capital donnerait lieu à une augmentation des passifs liés à la rémunération fondée sur des parts et une diminution du bénéfice net de 3,1 M\$ (2,7 M\$ au 31 décembre 2023).

22. ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Une comparaison de la valeur comptable et de la juste valeur, par catégorie, des instruments financiers de First Capital, autres que ceux dont la valeur comptable se rapproche de la juste valeur, se présente comme suit :

	Note	Valeur comptable		Juste valeur	
		2024	2023	2024	2023
Actifs financiers					
Placements dans des titres de participation à la JVRN	6	3 246 \$	2 801 \$	3 246 \$	2 801 \$
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti	6	95 835	131 227	95 658	129 882
Autres placements	6	12 506	11 393	12 506	11 393
Dérivés à la juste valeur	8	5 653	23 702	5 653	23 702
Passifs financiers					
Emprunts hypothécaires	10	1 243 786 \$	1 338 041 \$	1 219 510 \$	1 272 874 \$
Facilités de crédit	10	723 335	1 153 907	723 335	1 153 907
Débetures de premier rang non garanties	11	2 094 992	1 598 941	2 131 837	1 535 423
Régimes de rémunération fondée sur des parts	14	31 635	22 008	31 635	22 008
Dérivés à la juste valeur	12	14 336	25 586	14 336	25 586

La juste valeur des placements dans des titres de participation à la JVRN de First Capital est fondée sur les cours de marché. First Capital compte des placements dans certains fonds classés au niveau 3, dont la juste valeur est basée sur la juste valeur des immeubles détenus dans les fonds.

La juste valeur des prêts et créances hypothécaires de First Capital, classés au niveau 3, est calculée d'après les taux actuels du marché, majorés des écarts en fonction du niveau de risque de l'emprunteur sur les flux de trésorerie actualisés, ajustés pour tenir compte des provisions pour non-paiement et du risque lié à la garantie. Au 31 décembre 2024, les taux d'intérêt ajustés en fonction du risque se situaient entre 5,3 % et 12,3 % (entre 6,7 % et 14,0 % au 31 décembre 2023).

La juste valeur des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit à payer de First Capital est calculée d'après les taux actuels du marché, majorés des écarts sur les flux de trésorerie actualisés ajustés en fonction du risque. Au 31 décembre 2024, ces taux se situaient entre 4,4 % et 4,8 % (entre 5,0 % et 6,9 % au 31 décembre 2023).

La juste valeur des débetures de premier rang non garanties est fondée sur les écarts des cours acheteur de clôture ajustés en fonction du risque et le rendement courant des obligations du gouvernement du Canada sous-jacentes sur les flux de trésorerie actualisés. Aux fins du présent calcul, le Fonds utilise, entre autres, les indices de taux d'intérêt fournis par les institutions financières. Au 31 décembre 2024, ces taux se situaient entre 3,6 % et 4,7 % (entre 5,4 % et 6,1 % au 31 décembre 2023).

La juste valeur des régimes de rémunération fondée sur des parts repose sur les éléments suivants :

- *Régime d'options sur parts* : la juste valeur de chaque tranche est évaluée séparément à l'aide du modèle d'évaluation des options Black et Scholes.
- *Parts différées / parts incessibles* : la juste valeur est fondée sur le cours de clôture du Fonds au 31 décembre 2024.
- *Parts liées au rendement* : la juste valeur est calculée au moyen du modèle de simulation Monte-Carlo.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS – suite

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

Aux	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Juste valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur						
Actifs financiers						
Placements dans des titres de participation à la JVRN	3 246 \$	— \$	— \$	2 801 \$	— \$	— \$
Prêts et créances hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Autres placements	—	—	12 506	—	—	11 393
Dérivés à la juste valeur - actifs	—	5 653	—	—	23 702	—
Passifs financiers						
Parts échangeables	—	—	—	—	—	—
Régimes de rémunération fondée sur des parts	—	31 635	—	—	22 008	—
Dérivés à la juste valeur - passifs	—	14 336	—	—	25 586	—
Juste valeur des instruments financiers évalués au coût amorti						
Actifs financiers						
Prêts et créances hypothécaires	— \$	— \$	95 658 \$	— \$	— \$	129 882 \$
Passifs financiers						
Emprunts hypothécaires	—	1 219 510	—	—	1 272 874	—
Facilités de crédit	—	723 335	—	—	1 153 907	—
Déventures de premier rang non garanties	—	2 131 837	—	—	1 535 423	—

Dans le cadre de sa stratégie de gestion de certains risques de taux d'intérêt et du risque de change lié aux fluctuations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain, First Capital conclut des instruments dérivés, y compris des contrats à terme sur obligations, des swaps de taux d'intérêt et des swaps de devises. Pour les instruments dérivés auxquels First Capital applique la comptabilité de couverture, la variation de la juste valeur pour la tranche efficace du dérivé est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global à compter de la date de désignation. Pour les instruments dérivés auxquels First Capital n'applique pas la comptabilité de couverture, les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans les autres profits (pertes) et (charges).

La juste valeur des instruments dérivés est déterminée en utilisant la valeur actualisée des contrats à terme et des swaps à l'aide de taux d'intérêt qui reflètent les conditions actuelles du marché. Les modèles tiennent également compte de la qualité du crédit des contreparties, des courbes des taux d'intérêt et des courbes des taux à terme. Au 31 décembre 2024, les taux d'intérêt se situaient entre 4,5 % et 5,3 % (entre 5,2 % et 7,0 % au 31 décembre 2023). Le tableau suivant présente la juste valeur des actifs (passifs) des instruments de couverture de First Capital :

	Désigné comme instrument de couverture	Échéance au 31 décembre 2024	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actifs dérivés				
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Avril 2025 à mars 2027	5 653 \$	23 702 \$
Total			5 653 \$	23 702 \$
Passifs dérivés				
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Janvier 2029 à mai 2034	13 114 \$	8 143 \$
Swaps de devises	Non	Octobre 2028	1 222	17 443
Total			14 336 \$	25 586 \$

23. FILIALES AVEC PARTICIPATION NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

Au 31 décembre 2024, First Capital détenait des participations dans deux entités sur lesquelles elle exerce un contrôle, et consolidait 100 % des actifs, des passifs, des produits et des charges de chaque entité faisant l'objet d'une participation ne donnant pas le contrôle.

Nom de l'entité	Principal placement	Propriété effective	
		31 décembre 2024	31 décembre 2023
Main and Main Developments LP (« MMLP »)	Participation de 46,875 % dans MMUR ¹	67,0 %	67,0 %
Maincore Equities Inc.	Participation de 46,875 % dans MMUR ¹	70,9 %	70,9 %

¹⁾ FCR détient une participation directe de 6,25 % dans M+M Realty LP (« MMUR ») depuis 2014.

First Capital exerce un contrôle sur MMLP, filiale dans laquelle il détient une participation de 67 %.

La participation ne donnant pas le contrôle dans les capitaux propres et les résultats de ces filiales, avant les éliminations intersociétés, sont présentés comme suit :

Aux	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actifs non courants	224 341 \$	206 595 \$
Actifs courants	246	1 040
Total de l'actif	224 587	207 635
Passifs non courants	3 938	3 938
Passifs courants	3	14
Total du passif	3 941	3 952
Actif net	220 646 \$	203 683 \$
Participation ne donnant pas le contrôle	67 999 \$	62 780 \$

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Produits	8 \$	6 \$
Quote-part du bénéfice (de la perte) des coentreprises	(4 618)	(320)
Charges	(789)	(841)
Bénéfice net (perte nette)	(5 399) \$	(1 155) \$
Participation ne donnant pas le contrôle	(1 687) \$	(308) \$

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(660) \$	(646) \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	10 846	10 607
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(10 146)	(9 951)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	40 \$	10 \$

24. PARTICIPATIONS CONJOINTES

First Capital détient des participations conjointes dans plusieurs immeubles, mentionnés ci-dessous, qui sont assujetties à un contrôle conjoint et qui représentent des entreprises communes en vertu d'IFRS 11, *Partenariats*. First Capital comptabilise sa quote-part des droits directs aux actifs et aux obligations au titre des passifs de ces copropriétaires dans les états financiers consolidés.

Immeubles	Emplacement	Propriété effective	
		31 décembre 2024	31 décembre 2023
101 Yorkville Avenue	Toronto, Ont.	50 %	50 %
102 Atlantic Avenue	Toronto, Ont.	50 %	50 %
328 Bloor Street West	Toronto, Ont.	50 %	50 %
897-901 Eglinton Avenue West	Toronto, Ont.	50 %	50 %
Yonge & Roselawn	Toronto, Ont.	50 %	50 %
Amberlea Shopping Centre	Pickering, Ont.	50 %	50 %
Gloucester City Centre	Ottawa, Ont.	50 %	50 %
Carrefour du Plateau	Gatineau, Qc	50 %	50 %
Merivale Mall	Ottawa, Ont.	50 %	50 %
Galeries de Repentigny	Repentigny, Qc	50 %	50 %
Galeries Brien Ouest/Est	Repentigny, Qc	50 %	50 %
Gateway Village	Saint-Albert, Alb.	50 %	50 %
320-326 Bloor Street West	Toronto, Ont.	50 %	50 %
261 Queens Quay East (Bayside Village)	Toronto, Ont.	50 %	50 %
Midland (terrain)	Midland, Ont.	50 %	50 %
Hunt Club – Petrocan	Ottawa, Ont.	50 %	50 %
Portefeuille de Gatineau ¹	Gatineau, Qc	50 %	50 %
Hunt Club Marketplace	Ottawa, Ont.	66,6 %	66,6 %
Immeubles de Lachenaie	Lachenaie, Qc	50 %	50 %
Immeubles de South Oakville ²	Oakville, Ont.	50 %	50 %
Whitby Mall	Whitby, Ont.	50 %	50 %
Thickson Mall	Whitby, Ont.	50 %	50 %
Portefeuille de Saint-Hubert ³	Saint-Hubert, Qc	50 %	50 %
Portefeuille d'Ottawa ³	Ottawa, Ont.	50 %	50 %
Portefeuille de l'Ouest-de-l'Île ⁴	Beaconsfield, Qc / Kirkland, Qc	50 %	50 %
Portefeuille de Burlington ⁵	Burlington, Ont.	50 %	50 %
Seton Gateway	Calgary, Alb.	100 %	50 %
Sherwood Park ⁶	Sherwood Park, Alb.	50 %	50 %
The Edmonton Brewery District	Edmonton, Alb.	50 %	50 %
138 Yorkville Avenue	Toronto, Ont.	33,3 %	33,3 %
Meadowbrook Centre	Edmonton, Alb.	50 %	50 %
Lakeview Plaza	Calgary, Alb.	50 %	50 %
West Springs Village	Calgary, Alb.	50 %	50 %
216 Elgin Street	Ottawa, Ont.	50 %	50 %
221 - 227 Sterling	Toronto, Ont.	35 %	35 %
Portefeuille de London ⁷	London, Ont.	49,5 %	49,5 %
1071 King Street West	Toronto, Ont.	25,0 %	66,6 %

¹ Le portefeuille de Gatineau comprend la Place Cité des Jeunes, la Place Nelligan et le Carrefour du Versant Ouest/Est.

² Les immeubles de South Oakville comprennent un immeuble détenu à 50 % et d'autres immeubles détenus à 100 %.

³ Le portefeuille de Saint-Hubert comprend le Carrefour St-Hubert, la Plaza Actuel et les Promenades du Parc. Le portefeuille d'Ottawa comprend Loblaw's Plaza, Eagleson Place et Strandherd Crossing.

⁴ Le portefeuille de l'Ouest-de-l'Île comprend le Centre commercial Beaconsfield, la Plaza Beaconsfield, le Centre Saint-Charles, le Centre Kirkland et la Place Kirkland.

⁵ Le portefeuille de Burlington comprend Burlingwood Shopping Centre et Beacon Hill Plaza.

⁶ Sherwood Park comprend Sherwood Centre, Sherwood Towne Square, Village Market et Sherwood Centre 1000 Alder Avenue.

⁷ Le portefeuille de London comprend Wellington Corners, Sunningdale Village, Byron Village, Hyde Park Plaza, Stoneybrook Plaza et Adelaide Shoppers.

Immeubles	Emplacement	Propriété effective	
		31 décembre 2024	31 décembre 2023
200 West Esplanade (Empire Theatres)	North Vancouver, C.-B.	— %	50 %
400 King Street West ¹	Toronto, Ont.	50 %	50 %
1120 Kingston Road ¹	Toronto, Ont.	— %	60 %

¹ Participations conjointes détenues par MMUR.

25. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL

a) Cumul des autres éléments du résultat global

Exercices clos les 31 décembre	2024			2023		
	Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	Variation nette au cours de l'exercice	Solde de clôture au 31 décembre	Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	Variation nette au cours de l'exercice	Solde de clôture au 31 décembre
Profits latents (pertes latentes) sur les couvertures de flux de trésorerie	(3 122)	(11 037)	(14 159)	14 496	(17 618)	(3 122)
Cumul des autres éléments du résultat global	(3 122) \$	(11 037) \$	(14 159) \$	14 496 \$	(17 618) \$	(3 122) \$

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

Exercices clos les 31 décembre	2024			2023		
	Montant avant impôt	(Charge) recouvrement d'impôt	Montant après impôt	Montant avant impôt	(Charge) recouvrement d'impôt	Montant après impôt
Profits latents (pertes latentes) sur les couvertures de flux de trésorerie	(23 274) \$	9 077 \$	(14 197) \$	(32 727) \$	12 764 \$	(19 963) \$
Reclassement dans le bénéfice net des (profits nets) pertes nettes sur les couvertures de flux de trésorerie	5 180	(2 020)	3 160	3 845	(1 500)	2 345
Autres éléments du résultat global	(18 094) \$	7 057 \$	(11 037) \$	(28 882) \$	11 264 \$	(17 618) \$

26. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

a) Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments

	Note	Exercices clos les 31 décembre	
		2024	2023
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire	15	(7 168) \$	414 \$
Charge de rémunération fondée sur des parts	14	10 615	9 583
(Profits latents) pertes latentes sur les titres négociables classés comme étant à la JVRN	19	(445)	533
(Profit net lié) perte nette liée au règlement anticipé de dette	19	8	—
(Profit) perte sur placement	19	—	(1 007)
Frais de vente d'immeubles de placement	19	3 432	3 336
(Profit) perte sur la conversion de devises	19	16 291	(8 659)
(Profit) perte lié à la réévaluation des dérivés à la valeur de marché	19	(16 221)	18 008
Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	14	5 381	(6 237)
Augmentation (diminution) de la valeur des parts échangeables		—	(88)
Charge (recouvrement) d'impôt différé	20	14 290	(4 796)
Total		26 183 \$	11 087 \$

b) Variation nette des autres éléments du fonds de roulement

La variation nette des actifs et des passifs associés aux autres éléments du fonds de roulement se présente comme suit :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Débiteurs	5 944 \$	4 522 \$
Charges payées d'avance	133	2 788
Dettes fournisseurs et charges à payer	(17 728)	9 247
Dépôts de garantie des locataires et autres dépôts	3 873	2 261
Portefeuille de projets de développement résidentiel	(35 179)	(34 242)
Variation des autres éléments du fonds de roulement	(13 769)	(12 897)
Total	(56 726) \$	(28 321) \$

c) Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Avances sur prêts et créances hypothécaires	(17 566) \$	(10 558) \$
Remboursement de prêts et créances hypothécaires	53 771	66 146
Autres placements, montant net	(1 114)	(1 798)
Total	35 091 \$	53 790 \$

d) Trésorerie et équivalents de trésorerie

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Aux		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	150 291 \$	87 421 \$

27. ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

- a) First Capital 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 FCR.
- b) First Capital pourrait être tenu responsable, conjointement et solidairement ou à titre de garant, d'un montant d'environ 194,1 M\$ (168,1 M\$ au 31 décembre 2023) envers 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) First Capital est éventuellement redevable à l'égard de lettres de crédit totalisant 31,4 M\$ (28,6 M\$ au 31 décembre 2023) émises en faveur de FCR dans le cours normal des activités par des institutions financières.
- d) First Capital a des obligations en tant que preneur dans le cadre de contrats de location de terrains à long terme. Les engagements annuels dans le cadre de ces contrats de location de terrains s'élèvent à environ 0,7 M\$ (0,7 M\$ au 31 décembre 2023), l'obligation totale s'établissant à 18,3 M\$ (19,0 M\$ au 31 décembre 2023).

28. OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

a) Filiales du Fonds

Les états financiers consolidés annuels audités comprennent les états financiers du Fonds de placement immobilier First Capital et de l'ensemble de ses filiales, y compris First Capital Realty Inc., First Capital REIT Limited Partnership et First Capital Holdings Trust. First Capital Realty Inc. et First Capital Holdings Trust sont des filiales importantes du Fonds, qui les détient en propriété exclusive.

b) Rémunération des principaux dirigeants

La rémunération globale versée aux fiduciaires ainsi qu'au chef de la direction, au chef de la direction des finances et au chef de l'exploitation comprise dans les charges du siège social se présente comme suit :

	Exercices clos les 31 décembre	
	2024	2023
Salaires et avantages du personnel à court terme	4 783 \$	4 483 \$
Rémunération fondée sur des parts (charge de rémunération sans effet sur la trésorerie)	7 672	6 822
	12 455 \$	11 305 \$

Information à l'intention des porteurs de parts

SIÈGE SOCIAL

Shops at King Liberty

85, Hanna Avenue, bureau 400
Toronto (Ontario) M6K 3S3
Tél. : 416 504 4114
Télééc. : 416 941 1655

BUREAU DE MONTRÉAL

Place Viau

7600, boulevard Viau, bureau 113
Montréal (Québec) H1S 2P3
Tél. : 514 332 0031
Télééc. : 514 332 5135

BUREAU DE CALGARY

815, 17th Avenue SW, bureau 200
Calgary (Alberta) T2T 0A1
Tél. : 403 257 6888
Télééc. : 403 257 6899

BUREAU D'EDMONTON

Edmonton Brewery District

12068, 104 Avenue, bureau 301
Edmonton (Alberta) T5K 0K2
Tél. : 780 475 3695

BUREAU DE VANCOUVER

Shops at New West

800, Carnarvon Street, bureau 320
New Westminster (C.-B.) V3M 0G3
Tél. : 604 278 0056
Télééc. : 604 242 0266

AGENT DES TRANSFERTS

Société de fiducie

Computershare du Canada
100, University Avenue, 11^e étage
Toronto (Ontario) M5J 2Y1
Sans frais : 1 800 564 6253

ÉQUIPE DE LA HAUTE DIRECTION

Adam Paul

Président et chef de la direction

Neil Downey

Vice-président directeur,
Stratégies d'entreprise,
et chef des finances

Jordan Robins

Vice-président directeur et chef
de l'exploitation

Carmine Francella

Premier vice-président,
Services immobiliers

Alison Harnick

Première vice-présidente, chef des
affaires juridiques et secrétaire
générale

Michele Walkau

Première vice-présidente, Marque et
culture

AUDITEUR

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

Toronto (Ontario)

FIDUCIAIRES

Paul Douglas

Président du conseil

Leonard Abramsky

Fiduciaire

Sheila Botting

Fiduciaire

Ian Clarke

Fiduciaire

Dayna Gibbs

Fiduciaire

Ira Gluskin

Fiduciaire

Annalisa King

Fiduciaire

Al Mawani

Fiduciaire

Richard Nesbitt

Fiduciaire

Adam Paul

Fiduciaire



85 HANNA AVENUE, SUITE 400, TORONTO, ONTARIO M6K 3S3