





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 2024 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 contreparties; 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, qui sont plus amplement décrites dans le rapport de gestion de First Capital pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

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 6 mai 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



136

QUARTIERS



21,9 M

PI² DE SURFACE
LOCATIVE BRUTE



>2 400

LOCATAIRES



364

EMPLOYÉS

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

*Notre plus récent rapport d'impact
fournit des renseignements détaillés sur
notre approche en la matière et peut être
consulté à l'adresse www.fcr.ca/esg.*



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 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*

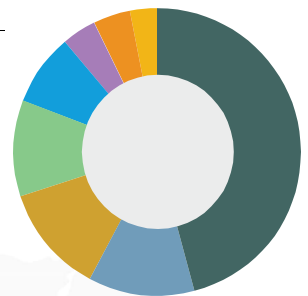
■ Région du Grand Toronto	40 %
■ Région du Grand Montréal	14 %
■ Région du Grand Calgary	14 %
■ Région du Grand Vancouver	10 %
■ Région du Grand Edmonton	9 %
■ Région du Grand Ottawa	5 %
■ Région Kitchener/Waterloo/Guelph	5 %
■ Autres	3 %

Total

100 %

* Au 31 mars 2025

% de la valeur
du portefeuille*



100 %

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 – 3 848 emplacements

	Nombre d'emplacements	% du loyer minimal annuel	
Magasins d'alimentation	122	17,0	     
Services médicaux, professionnels et personnels	1 240	14,8	     
Restaurants à service rapide, chaînes et cafés	921	13,3	     
Autres détaillants de produits de consommation de base	376	12,6	    
Pharmacies	114	9,0	    
Banques et coopératives d'épargne et de crédit	188	8,6	      
Autres locataires	448	8,0	      
Magasins à prix réduits	87	5,5	   
Centres de conditionnement physique	89	4,6	      
Magasins de vins et spiritueux	85	3,0	     
Autres restaurants	75	1,9	    
Garderies et centres d'apprentissage	103	1,7	     

Au 31 mars 2025

*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



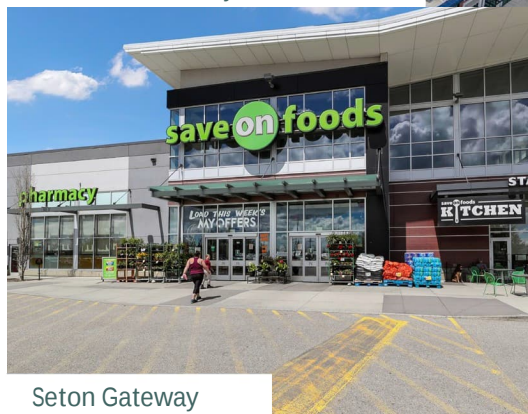
Edmonton Brewery District



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 la déclaration d'assurance limitée sur certains indicateurs de la 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. C'est pourquoi 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 en 2024 par Institutional Shareholder Services



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 (2019-2024)
- **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
- Le seul FPI nommé parmi les 30 meilleures entreprises canadiennes dans le classement « Transition vers la carboneutralité » de Sustainalytics

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

- 57 % 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 cinquième fois en six ans (2020-2022 et 2024-2025)
- L'une des 93 entreprises à être incluse dans le palmarès **Women Lead Here 2025** du magazine **Report on Business** du *Globe and Mail*
- Inscrit au palmarès **The Career Directory** de 2021 à 2025 comme l'un des meilleurs employeurs du Canada pour les nouveaux diplômés
- Taux d'engagement des employés de **80 %** en 2024
- Nommé comme l'un des **meilleurs employeurs de petite et moyenne envergure au Canada** pour la cinquième fois en six ans (2020-2022 et 2024-2025)

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
- En 2024, **97 % du personnel de FCR a fait du bénévolat** pour soutenir des organismes de bienfaisance locaux dans nos collectivités
- **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
- 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
- **Passe en revue le classement annuel relatif à la gouvernance d'ISS** du *Globe and Mail Board Games* et d'autres classements semblables avec notre conseil d'administration
- **FPI figurant en tête du classement** de la gouvernance des conseils d'administration d'entreprises canadiennes du *Globe and Mail* pour 2024
- **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	
1	Contexte commercial actuel et perspectives	44
5	Mesures financières non conformes aux IFRS	44
10	Mesures d'exploitation	46
11	Information consolidée sommaire et points saillants	47
13	Aperçu des activités et de l'exploitation	47
13	Placements immobiliers	48
16	Immeubles de placement	49
17	Acquisitions réalisées en 2025	50
17	Cessions réalisées en 2025	50
17	Dépenses d'investissement	51
19	Évaluation des immeubles de placement	51
21	Activités de développement immobilier	51
29	Location et occupation	52
31	Les 40 principaux locataires	52
33	Échéances des contrats de location	53
33	Participations dans des coentreprises	53
34	Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	56
35	Résultats d'exploitation	57
35	Bénéfice d'exploitation net	58
37	Produits d'intérêts et autres produits	59
37	Charge d'intérêts	60
38	Charges du siège social	61
39	Autres profits (pertes) et (charges)	62
39	Impôt sur le résultat	
40	Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	
41	Structure du capital et liquidités	
41	Total du capital utilisé	
43	Notations	
	Échéance de l'encours de la dette et du capital	
	Emprunts hypothécaires	
	Facilités de crédit	
	Déventures de premier rang non garanties	
	Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	
	Liquidités	
	Flux de trésorerie	
	Obligations contractuelles	
	Éventualités	
	Rapprochements et mesures financières non conformes aux IFRS	
	Rapprochement des bilans consolidés et de la participation proportionnelle de First Capital	
	Rapprochement des comptes de résultat consolidés et de la participation proportionnelle de First Capital	
	Fonds provenant des activités, fonds opérationnels provenant des activités, fonds provenant des activités ajustés et flux de trésorerie provenant des activités ajustés	
	Valeur de l'actif net	
	Distributions	
	Sommaire des résultats financiers des garants de la dette à long terme	
	Opérations entre parties liées	
	Données financières trimestrielles	
	Estimations comptables critiques	
	Contrôles et procédures	
	Risques et incertitudes	

Rapport de gestion

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 clos les 31 mars 2025 et 2024. 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 6 mai 2025.

CONTEXTE COMMERCIAL ACTUEL ET PERSPECTIVES

Le premier trimestre de 2025 a été marqué par un degré anormalement élevé de volatilité sur les marchés des capitaux au Canada et partout dans le monde. Cette volatilité a été engendrée par une multiplication et une diversification des mesures relativement aux politiques commerciales américaines et aux tarifs douaniers imposés par les États-Unis au Canada et au reste du monde.

Aux États-Unis, l'économie montre des signes de ralentissement dans le contexte d'incertitude politique récente et d'une détérioration de la confiance. En avril, le Fonds monétaire international a réduit ses perspectives de croissance mondiale pour 2025, lesquelles sont passées de 3,3 % en janvier à 2,8 %. Compte tenu de la réduction de ces perspectives, les prévisions d'inflation sont à la hausse. Cependant, la Banque centrale américaine a maintenu son taux directeur entre 4,25 % et 4,5 % jusqu'à maintenant en 2025. Si les mesures tarifaires demeurent en vigueur, l'économie américaine pourrait ralentir considérablement, mais l'inflation pourrait également persister. Ce scénario représente un défi pour la Réserve fédérale américaine et les banques centrales mondiales.

Au Canada, l'économie affiche également des signes de ralentissement. Ici aussi, les mesures tarifaires et la rhétorique ont commencé à avoir une incidence défavorable sur la confiance des consommateurs et des entreprises. La consommation, les investissements dans le secteur résidentiel et les dépenses des entreprises semblent s'être affaiblis au premier trimestre. Après la hausse du taux d'inflation de 2,6 % sur huit mois en février (attribuable notamment à la fin d'un congé de TPS/TVH de deux mois), le taux d'inflation de mars a reculé à 2,3 %, en raison surtout de la baisse des prix de l'essence, des voyages et des voyages organisés. Malgré l'assouplissement, les mesures de base de l'inflation demeurent quelque peu élevées. Dans ce contexte, le marché de l'emploi au Canada demeure faible, le taux de chômage ayant atteint 6,7 % en mars dans un contexte de ralentissement de la croissance démographique et d'incertitude croissante à l'égard de l'environnement commercial transfrontalier et international.

Depuis le début de son cycle de réduction des taux d'intérêt en juin 2024, au total, la Banque du Canada a réduit le taux directeur de 225 points de base, dont deux baisses totalisant 50 points de base au premier trimestre de 2025. Lors de sa réunion d'avril, la Banque du Canada a laissé le taux de financement à un jour inchangé, en évaluant le ralentissement de la conjoncture économique par rapport aux perspectives incertaines en matière d'inflation. Pour évaluer les perspectives, la Banque du Canada a présenté, dans son rapport sur la politique monétaire publié en avril, deux scénarios qui exploraient différentes avenues relativement à la politique commerciale américaine. Dans le premier scénario, l'incertitude demeure élevée, mais les mesures tarifaires ont une portée limitée. Dans ce scénario, la croissance au Canada fléchit temporairement et l'inflation demeure autour de la cible de 2 %. Le second scénario repose sur l'hypothèse d'une nouvelle escalade en matière de commerce et de tarifs, qui plongerait l'économie canadienne dans une récession cette année, l'inflation dépassant temporairement les 3 % d'ici l'an prochain. Globalement, le Conseil de direction de la Banque du Canada a indiqué qu'il continuera d'évaluer le moment et la force de l'assouplissement potentiel de l'inflation découlant d'une économie plus faible par rapport aux pressions inflationnistes à la hausse liées à la politique commerciale et aux tarifs douaniers.

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 premier trimestre de 2025, First Capital a continué d'exécuter sa stratégie en effectuant des cessions d'une valeur de 72 M\$ annoncées précédemment, y compris l'immeuble Sheridan Plaza et l'immeuble sis au 895 Lawrence Ave. E. situés à Toronto.

Ces ventes d'actifs cadraient 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 mars 2025, le Fonds avait classé des actifs d'une valeur totale de 164,5 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 triennal de First Capital jusqu'à la fin de l'exercice 2026 est en bonne voie et demeure axé sur la réalisation de deux objectifs clés :

1. Générer une croissance des fonds opérationnels provenant des activités par part annuels d'au moins 3 % en moyenne sur une période de trois ans;
2. Atteindre 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.

Pour atteindre les deux objectifs clés susmentionnés, FCR a supposé les éléments suivants et s'attend à ce qui suit :

- Une moyenne annuelle de la croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables d'au moins 3 %
- Un investissement global d'environ 500 M\$ dans le développement et le réaménagement des immeubles
- L'achèvement de projets de développement d'environ 300 M\$, y compris des réalisations de projets résidentiels

- Des cessions d'immeubles totalisant environ 750 M\$ 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
- 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

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 8x d'ici la fin de 2026. Au 31 mars 2025, le ratio de la dette nette sur le BAIIA de First Capital était de 8,9x.

Au 31 mars 2025, le Fonds disposait d'immeubles non grevés dont la valeur selon les IFRS s'élevait à approximativement 6,3 G\$, et affichait un ratio d'endettement de 44,6 % et un ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté qui s'est amélioré sur douze mois, passant de 9,3x à 8,9x.

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 mars 2025, 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 mars 2025, les prêts et créances hypothécaires de FCR totalisant 96,5 M\$ (95,8 M\$ au 31 décembre 2024) 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 mars 2025, FCR travaillait activement au développement d'environ 0,8 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 changement majeur sur le plan de la politique commerciale américaine a accru l'incertitude, créé de nouveaux risques pour la croissance économique et accru les prévisions d'inflation. Les marchés des capitaux ont été ébranlés par les annonces en série de tarifs douaniers américains, les reports et les nouvelles menaces d'escalade, ainsi que par les tarifs douaniers réciproques imposés par d'autres pays dans le monde. Dans l'ensemble, cette hausse de l'incertitude rend particulièrement difficile la prévision de la croissance du PIB et de l'inflation au Canada et à l'échelle mondiale, ce qui se reflète dans l'approche de la Banque du Canada à l'égard des scénarios, par opposition aux prévisions ponctuelles.

Dans ce contexte, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,75 % à sa réunion d'avril, après sept baisses de taux d'intérêt consécutives totalisant 225 points de base depuis juin 2024. Dans sa décision, la Banque du Canada a pris en compte le ralentissement de l'économie par rapport aux perspectives incertaines d'une hausse potentielle de l'inflation. La Banque du Canada a déclaré que sa politique monétaire demeurera axée sur la stabilité des prix et qu'elle n'est pas en mesure de lever l'incertitude commerciale ou de « compenser les répercussions d'une guerre commerciale ».

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 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 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 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 débentures 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 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 débentures 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.

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 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 (19,1 millions de pieds carrés selon sa participation, contre 21,9 millions de pieds carrés à 100 % au 31 mars 2025). 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 trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Produits, bénéfice et flux de trésorerie¹		
Produits et autres produits	189 932 \$	197 303 \$
Bénéfice d'exploitation net ²	112 359 \$	112 213 \$
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	4 004 \$	301 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	84 422 \$	74 797 \$
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts (après dilution)	0,39 \$	0,35 \$
Nombre moyen pondéré de parts après dilution (en milliers)	214 502	213 988
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	29 493 \$	29 778 \$
Distributions		
Distributions déclarées	47 249 \$	45 836 \$
Distributions par part déclarées	0,2225 \$	0,216 \$
Distributions en trésorerie versées	46 782 \$	45 832 \$
Distributions en trésorerie versées par part	0,2203 \$	0,216 \$
Aux 31 mars	2025	2024
Information financière¹		
Immeubles de placement ³	8 223 671 \$	8 215 939 \$
Total de l'actif	9 183 109 \$	9 245 786 \$
Emprunts hypothécaires ³	1 235 410 \$	1 329 018 \$
Facilités de crédit	730 238 \$	918 626 \$
Déventures de premier rang non garanties	2 095 187 \$	1 897 436 \$
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 981 972 \$	3 967 870 \$
Valeur de l'actif net par part ²	22,06 \$	22,10 \$
Capitalisation et niveau d'endettement		
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	212 421	212 242
Valeur de l'entreprise ²	7 529 552 \$	7 408 668 \$
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ^{2, 4}	44,6 %	44,9 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté ^{2, 4}	8,9x	9,3x
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires, des emprunts à terme à taux fixe non garantis et des déventures de premier rang non garanties (en années)	3,5	3,3

Aux 31 mars	2025	2024
Information sur l'exploitation		
Nombre de quartiers	136	139
Superficie locative brute (en pieds carrés) – à 100 %	21 934 000	22 232 000
Superficie locative brute (en pieds carrés) – selon la participation	19 098 000	19 384 000
Taux d'occupation des immeubles comparables – stables ²	97,0 %	96,2 %
Taux d'occupation total du portefeuille	96,9 %	96,2 %
Superficie totale destinée au développement et terrains adjacents (superficie locative brute) ⁵		
Projets d'immeubles commerciaux (principalement de commerce de détail)	718 000	691 000
Projets d'immeubles résidentiels	22 132 000	22 461 000
Taux moyen pondéré par pied carré occupé	24,23 \$	23,62 \$
Superficie locative brute commerciale développée et concrétisée – selon la participation ⁶	—	69 000
Coût de la superficie locative brute développée et concrétisée – selon la quote-part de FCR	— \$	26 150 \$
Bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables stables – augmentation (diminution) par rapport à l'exercice précédent ^{2, 7}	(0,3) %	7,9 %
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables – augmentation (diminution) par rapport à l'exercice précédent ^{2, 7}	(0,1) %	7,8 %
Pour les trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Fonds provenant des activités^{2, 4}		
Fonds opérationnels provenant des activités	68 899 \$	78 055 \$
Fonds opérationnels provenant des activités par part après dilution	0,32 \$	0,36 \$
Ratio de distribution provenant des fonds opérationnels provenant des activités	69,3 %	59,2 %
Fonds provenant des activités	67 740 \$	81 629 \$
Fonds provenant des activités par part après dilution	0,32 \$	0,38 \$
Ratio de distribution des fonds provenant des activités	70,5 %	56,6 %
Nombre moyen pondéré de parts après dilution (en milliers)	214 502	213 988
Fonds provenant des activités ajustés^{2, 4}		
Fonds provenant des activités ajustés	55 496 \$	73 156 \$
Fonds provenant des activités ajustés par part après dilution	0,26 \$	0,34 \$
Ratio de distribution des fonds provenant des activités ajustés	86,0 %	63,2 %
Nombre moyen pondéré de parts après dilution (en milliers)	214 502	213 988
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés^{2, 4}		
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés	44 612 \$	45 188 \$
Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés sur quatre trimestres consécutifs	83,7 %	76,5 %

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⁾ Au cours des trimestres clos les 31 mars.

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 mars 2025 qui était stable par rapport à la valeur au 31 décembre 2024.

Au et pour le trimestre clos le (en millions de dollars)					31 mars 2025
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	7 135 \$	45 \$	57 \$	7 237 \$	103 \$
Autres immeubles	773	130	372	1 275	11
Total du portefeuille	7 908 \$	175 \$	429 \$	8 512 \$	114 \$
Portefeuille de projets de développement résidentiel				286	
Total des placements				8 798 \$	

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

Au et pour 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 \$	404 \$
Autres immeubles	844	122	369	1 335	51
Total du portefeuille	7 970 \$	129 \$	426 \$	8 525 \$	455 \$
Portefeuille de projets de développement résidentiel				267	
Total des placements				8 792 \$	

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

Au 31 mars 2025, First Capital avait des participations dans des immeubles situés dans 136 quartiers, affichant un taux d'occupation de 96,9 %, une superficie locative brute totale de 19,1 millions de pieds carrés selon la participation de FCR (21,9 millions de pieds carrés à 100 %) et une juste valeur de 8,5 G\$. À titre de comparaison, 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\$.

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 127 quartiers, pour une superficie locative brute totale de 18,3 millions de pieds carrés selon la participation de FCR (21,1 millions de pieds carrés à 100 %) et d'une juste valeur de 7,6 G\$. Ces immeubles représentent 93 % de l'ensemble des immeubles situés dans les quartiers où FCR est présent, 96 % de sa superficie locative brute selon la participation de FCR et 90 % de sa juste valeur au 31 mars 2025.

Le reste des actifs immobiliers de FCR est constitué d'immeubles qui en sont à divers stades de réaménagement, d'immeubles acquis en 2025 ou en 2024 et d'immeubles dans leur proximité immédiate, ainsi que d'immeubles détenus en vue de la vente.

RAPPORT DE GESTION – suite

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

Aux	31 mars 2025						31 décembre 2024			
Type d'immeuble ¹	% 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	94,9 %	18 124	7 582 \$	97,0 %	24,22 \$	93,8 %	18 112	7 544 \$	97,0 %	24,06 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	1,0 %	196	56	99,4 %	17,53	1,0 %	196	52	97,5 %	17,85
Total des immeubles comparables	95,9 %	18 320	7 638	97,0 %	24,15	94,8 %	18 308	7 596	97,0 %	23,99
Projets de réaménagement majeur	2,6 %	505	182	94,8 %	23,12	2,8 %	530	214	91,1 %	23,36
Immeubles en construction ³	— %	—	126	— %	—	— %	—	83	— %	—
Acquisitions ⁴	0,4 %	74	59	100,0 %	39,71	0,3 %	64	42	98,4 %	39,11
Terrains destinés à la densification et au développement ^{5, 6}	0,5 %	94	343	88,2 %	41,56	0,5 %	100	361	89,5 %	41,76
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	0,6 %	105	164	93,3 %	17,79	0,6 %	106	157	93,4 %	17,74
Cessions ⁷	— %	—	—	— %	—	1,0 %	200	72	99,2 %	16,65
Total	100,0 %	19 098	8 512 \$	96,9 %	24,23 \$	100,0 %	19 308	8 525 \$	96,8 %	24,00 \$

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 mars 2025 et au 31 décembre 2024.

³ Des immeubles en construction d'une valeur d'environ 49 M\$ (46 M\$ au 31 décembre 2024) sont compris dans les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 mars 2025.

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 17 M\$ (néant au 31 décembre 2024) sont compris dans les acquisitions au 31 mars 2025.

⁶ Des terrains destinés à la densification et au développement d'une valeur d'environ 69 M\$ (65 M\$ au 31 décembre 2024) sont compris dans les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 mars 2025.

⁷ Les chiffres comparatifs présentés concernent les cessions de 2025 qui ont été menées à terme et ne font plus partie des présentes mesures au 31 mars 2025.

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

Aux	31 mars 2025							31 décembre 2024						
(en millions de dollars, sauf les autres données)	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	44	6 489	3 955 \$	47 %	97,1 %	28,19 \$	40 %	46	6 703	4 006 \$	47 %	96,8 %	27,71 \$	40 %
Région du Grand Montréal	27	3 582	1 055	12 %	94,6 %	18,99	14 %	27	3 583	1 046	12 %	94,9 %	18,83	14 %
Région du Grand Calgary	15	2 413	1 008	12 %	97,2 %	26,41	14 %	15	2 408	999	12 %	96,9 %	26,29	14 %
Région du Grand Vancouver	14	1 581	963	11 %	98,4 %	29,30	10 %	14	1 583	954	11 %	97,9 %	29,00	10 %
Région du Grand Edmonton	10	2 204	600	7 %	96,1 %	19,86	9 %	10	2 202	599	7 %	96,1 %	19,76	9 %
Région du Grand Ottawa	12	1 021	344	4 %	99,0 %	20,89	5 %	12	1 021	339	4 %	98,8 %	20,76	5 %
Région de Kitchener, Waterloo et Guelph	5	1 052	366	4 %	99,7 %	20,68	5 %	5	1 052	362	4 %	98,7 %	20,60	5 %
Autres	9	756	221	3 %	98,7 %	19,03	3 %	9	756	220	3 %	98,9 %	18,87	3 %
Total	136	19 098	8 512 \$	100 %	96,9 %	24,23 \$	100 %	138	19 308	8 525 \$	100 %	96,8 %	24,00 \$	100 %

¹ Selon la participation proportionnelle de FCR, y compris les immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024.

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 :

Trimestre clos le 31 mars 2025			
(en millions de dollars)	Bilan consolidé	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ²
Solde au début de l'exercice	8 237 \$	288 \$	8 525 \$
Acquisitions			
Immeubles de placement et superficies adjacentes	22	—	22
Activités de développement et améliorations des immeubles	30	2	32
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	4	(1)	3
Cessions	(72)	—	(72)
Autres variations	3	(1)	2
Solde à la fin de la période ¹	8 224 \$	288 \$	8 512 \$

¹⁾ Comprend des actifs classés comme détenus en vue de la vente totalisant 164 M\$ au 31 mars 2025 (164 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.

Exercice clos le 31 décembre 2024			
(en millions de dollars)	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	33	—	33
Activités de développement et améliorations des immeubles	124	11	135
Apport des actifs nets provenant des coentreprises comptabilisées	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'exercice ¹	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.

Acquisitions réalisées en 2025

Immeubles productifs de revenus et autres

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, First Capital a acquis un immeuble situé au centre-ville de Toronto en contrepartie de 22,2 M\$, comme présenté dans le tableau suivant :

N ^{bre}	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.	1549 Avenue Rd. (Royal Lighting)	Toronto, Ont.	T1	100 %	10 564	0,6	22,2 \$
Total					10 564	0,6	22,2 \$

Cessions réalisées en 2025

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, First Capital a réalisé des cessions totalisant 72,0 M\$ à Toronto, 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.	895 Lawrence Ave. E.	Toronto, Ont.	T1	100 %	29 288	1,9	
2.	Sheridan Plaza	Toronto, Ont.	T1	100 %	170 746	12,5	
Total					200 034	14,4	72,0 \$

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 :

Trimestres clos les 31 mars	2025			2024		
	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	6 554 \$	(5) \$	6 549 \$	3 229 \$	(5) \$	3 224 \$
Augmentation des produits	6 591	27	6 618	11 716	(83)	11 633
Dépenses recouvrables auprès des locataires	1 371	—	1 371	2 231	—	2 231
Dépenses de développement	15 556	1 807	17 363	12 125	2 414	14 539
Total partiel	30 072 \$	1 829 \$	31 901 \$	29 301 \$	2 326 \$	31 627 \$
Portefeuille de projets résidentiels	15 104 \$	3 222 \$	18 326 \$	7 451 \$	4 978 \$	12 429 \$
Total	45 176 \$	5 051 \$	50 227 \$	36 752 \$	7 304 \$	44 056 \$

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les dépenses d'investissement ont totalisé 50,2 M\$, soit une augmentation de 6,2 M\$ par rapport à celles de la période correspondante de l'exercice précédent, ce qui est attribuable à la croissance des dépenses liées aux trois projets résidentiels en cours du Fonds.

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 mars 2025 et 31 décembre 2024 :

Au et pour le trimestre clos le (en millions de dollars)				31 mars 2025	
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	7 435 \$	147 \$	7 582 \$	108 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	Actualisation des flux de trésorerie ²	56	—	56	1
Total des immeubles comparables		7 491 \$	147 \$	7 638 \$	109 \$
Projets de réaménagement majeur	Actualisation des flux de trésorerie ² , coût ²	182	—	182	3
Immeubles en construction ³	Actualisation des flux de trésorerie ² , coût ²	125	1	126	—
Acquisitions	Actualisation des flux de trésorerie ² , coût ²	59	—	59	1
Terrains destinés à la densification et au développement ^{4, 5}	Coût ² , terrains comparables vendus	203	140	343	1
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	Actualisation des flux de trésorerie ² , terrains comparables vendus	164	—	164	—
Cessions	s. o.	—	—	—	1
Total des immeubles de placement		8 224 \$	288 \$	8 512 \$	115 \$
Bénéfice d'exploitation net lié à d'autres placements					(1)
Total du bénéfice d'exploitation net					114 \$

¹ Selon la participation proportionnelle de First Capital pour le trimestre clos le 31 mars 2025. 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 49 M\$ (49 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 69 M\$ (69 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 17 M\$ (17 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les acquisitions.

Au et pour l'exercice clos le (en millions de dollars)			31 décembre 2024		
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	7 395 \$	149 \$	7 544 \$	427 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	Actualisation des flux de trésorerie ³	52	—	52	3
Total des immeubles comparables		7 447 \$	149 \$	7 596 \$	430 \$
Projets de réaménagement majeur	Actualisation des flux de trésorerie ³ , coût ³	214	—	214	11
Immeubles en construction ⁴	Actualisation des flux de trésorerie ³ , coût ³	82	1	83	—
Acquisitions	Actualisation des flux de trésorerie ³ , coût ³	42	—	42	2
Terrains destinés à la densification et au développement ⁵	Coût ³ , terrains comparables vendus	223	138	361	4
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	Actualisation des flux de trésorerie ³ , terrains comparables vendus	157	—	157	1
Cessions	s. o.	72	—	72	7
Total des immeubles de placement		8 237 \$	288 \$	8 525 \$	455 \$
Bénéfice d'exploitation net lié à d'autres placements					—
Total du bénéfice d'exploitation net					455 \$

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

²⁾ Selon la participation proportionnelle de First Capital pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. 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 46 M\$ (46 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 65 M\$ (65 M\$ selon la quote-part de First Capital) sont compris dans les actifs classés comme détenus en vue de la vente.

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 mars 2025, 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 2024.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, 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 4,0 M\$ (2,5 M\$ selon la quote-part de FCR) a été comptabilisée pour le trimestre clos le 31 mars 2025.

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 mars 2025 et 31 décembre 2024 :

Au 31 mars 2025	Taux de capitalisation stabilisé		
	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette
Région			
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 %	4,5 %-5,8 %
Région du Grand Edmonton	6,6 %	6,3 %	5,5 %-7,5 %
Région du Grand Ottawa	5,9 %	6,0 %	5,5 %-6,5 %
Région de Kitchener, Waterloo et Guelph	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 %

Au 31 décembre 2024	Taux de capitalisation stabilisé		
	Moyenne pondérée	Médiane	Fourchette
Région			
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	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 %

Activités de développement immobilier

Au 31 mars 2025, la part du Fonds des immeubles en construction, du portefeuille résidentiel ainsi que des terrains destinés à la densification et au développement totalisait environ 890 M\$. Ces immeubles non productifs de revenus représentent environ 10 % 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 mars 2025, le coût investi de ces propriétés non productives de revenus s'élevait à 876 M\$, par rapport à une juste valeur de 890 M\$. Des profits cumulés d'environ 14 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 mars 2025, le portefeuille de First Capital comprenait une superficie locative brute de 19,1 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 mars 2025, la direction avait recensé une superficie additionnelle disponible d'environ 22,9 millions de pieds carrés qui est supérieure à celle du portefeuille existant du Fonds de 19,1 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 mars 2025	Pieds carrés (en milliers)			Comptabilisés à ce jour ²	Valeur comptabilisée ^{1, 2} (en millions)
	Commercial	Résidentiel	Total ¹		
Terrains destinés à la densification et au développement	118	260	378	378	175 \$
Immeubles en construction					
À moyen terme	800	10 200	11 000		
À long terme	(100)	3 500	3 400		
À très long terme	(100)	7 800	7 700		
	600	21 500	22 100	6 895	429 \$
Portefeuille de projets résidentiels	—	372	372	372	286 \$
Total des projets en voie de développement	718	22 132	22 850	7 645	890 \$

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 22,9 millions de pieds carrés, environ 7,6 millions de pieds carrés, ou 33 %, 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.

La valeur des terrains destinés à la densification et au développement du Fonds comptabilisée dans le bilan sur une base proportionnelle du Fonds totalisant 429 M\$, ou 62 \$ 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 mars 2025, 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 428 M\$, représentant le coût d'acquisition et les coûts préalables au développement engagés à ce jour.

Au 31 mars 2025 ¹ (en millions)		Non grevés	Grevés	Juste valeur
Terrains destinés au développement	Non zoné	58 \$	11 \$	69 \$
	Zoné	167	—	167
	Total	225	11	236
Immeubles productifs de revenus avec densité	Non zoné	31	28	59
	Zoné	134	—	134
	Total	165	28	193
Valeur des terrains destinés à la densification et au développement		390 \$	39 \$	429 \$

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 15,2 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 mars 2025 (en milliers de pieds carrés)	Bassin de densité additionnelle	
	Total	% du total
Région du Grand Toronto	14 262	62,5 %
Région du Grand Montréal	4 508	19,7 %
Région du Grand Vancouver	2 135	9,3 %
Région du Grand Ottawa	1 288	5,6 %
Région du Grand Edmonton	569	2,5 %
Région du Grand Calgary	88	0,4 %
Total des projets en voie de développement	22 850	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 mars 2025, les demandes de droits visaient une superficie totale d'environ 17,1 millions de pieds carrés, soit 75 % du portefeuille de densité additionnelle de 22,9 millions de pieds carrés de FCR. À ce jour, 9,2 millions de pieds carrés ont été zonés, et le Fonds prévoit que jusqu'à 1,3 million 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 droits présentées en 2021	1 428	14	1 442	104	1 338	528
5. Demandes de droits présentées en 2022	1 655	37	1 692	78	1 614	652
6. Demandes de droits présentées en 2023	1 642	69	1 711	106	1 605	—
7. Demandes de droits 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 et autres ³	(3 992)	(713)	(4 705)	(162)	(4 543)	(3 073)
Total net des demandes de droits présentées	16 527	1 390	17 917	788	17 129	9 162

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 mars 2025, 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 reclassés hors des terrains destinés à la densification et au développement pour lesquels des demandes de droits ont été soumises.

First Capital détient une densité additionnelle approximative de 7,2 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 en %
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, rue Wellington	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 (phases à venir)	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 2025

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 du trimestre clos le 31 mars 2025, First Capital a subi des fermetures par des locataires aux fins de réaménagement sur une superficie de 30 000 pieds carrés à un taux de location moyen de 18,49 \$ le pied carré. De cette superficie, 20 000 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 mars 2025 sont comme suit :

Au 31 mars 2025					Superficie locative brute / superficie brute estimée à l'achèvement (en milliers de pieds carrés) ²		
Projet	Participation en %	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
Centre commercial Humbertown (phases II et III), Toronto, Ont. ³	100 %	Commerces de détail	S2 2026	—	—	50	50
400 King St. W., Toronto, Ont.	35 %	Usage mixte (copropriété)	S2 2026	219	151	—	151
		Usage mixte (commerces de détail)	S2 2026	—	—	12	12
1071 King St. W., Toronto, Ont.	25%	Usage mixte (commerces de détail)	S1 2027	75	49	1	50
Yonge & Roselawn, Toronto, Ont.	50 % ⁴	Usage mixte (location)	S2 2027	318	211	33	244
138 Yorkville Ave., Toronto, Ont.	33 %	Usage mixte (copropriété)	S2 2030	23	98	—	98
		Usage mixte (commerces de détail)	S2 2030	—	—	18	18
Total selon la quote-part de FCR ²				740	632	118	750

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⁾ La superficie locative brute susmentionnée est présentée déduction faite des 41 000 pieds carrés d'espaces loués importants qui demeureront occupés pendant la période de réaménagement.

⁴⁾ Au 31 mars 2025, 25 % de ce projet était classé comme détenu en vue de la vente.

RAPPORT DE GESTION – suite

Au 31 mars 2025	Placement au coût ¹ (en millions)			Valeur comptabilisée ¹ (en millions)			
Projet	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 dévelop- pement résidentiel ¹	Total ¹
Edenbridge Condos, Toronto, Ont. (résidentiel)	86 \$	27 \$	113 \$	— \$	— \$	86 \$	86 \$
Edenbridge Condos, Toronto, Ont. (commerces de détail)	3	1	4	3	—	—	3
Centre commercial Humbertown (phases II et III), Toronto, Ont.	37	27	64	37			37
400 King St. W., Toronto, Ont. (résidentiel)	94	57	151	—	—	106	106
400 King St. W., Toronto, Ont. (commerces de détail)	8	3	11	5	—	—	5
1071 King St. W., Toronto, Ont.	8	38	46	17	—	—	17
Yonge & Roselawn, Toronto, Ont.	103	203	306	98	—	—	98
Sous-total selon la quote-part de FCR ¹	339 \$	356 \$	695 \$	160 \$	— \$	192 \$	352 \$
138 Yorkville Ave., Toronto, Ont. (résidentiel)	94	À déterminer	À déterminer	—	—	94	94
138 Yorkville Ave., Toronto, Ont. (commerces de détail)	15	À déterminer	À déterminer	15	—	—	15
Total selon la quote-part de FCR ¹	448 \$	356 \$	804 \$	175 \$	— \$	286 \$	461 \$

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 travaux de finition intérieure des logements sont bien avancés, l'aménagement des commodités et des aires communes étant presque terminé. Le projet vise une occupation initiale en août 2025. Tridel est le partenaire du Fonds dans le développement conjoint de ce projet et détient une participation de 50 %.

Centre commercial Humbertown (phases II et III)

Le centre commercial Humbertown, à Toronto, fait actuellement l'objet d'une rénovation transformationnelle des commerces de détail qui repositionnera le centre afin de mieux répondre aux besoins des principaux détaillants selon leur modèle et d'ajouter des activités manquantes jusqu'ici à l'assortiment de produits. FCR a obtenu des droits de réaménagement en sa faveur et, par conséquent, a pu conclure de nouveaux contrats de location aux loyers du marché avec des détaillants actuels et nouveaux afin de faciliter le réaménagement du centre.

La phase I consistait en une rénovation majeure de l'aile sud du centre. Puisqu'elle a été achevée au cours du deuxième semestre de 2024, tous les locataires de la phase I ont pris possession de leurs nouveaux espaces, et bon nombre d'entre eux sont maintenant ouverts.

La phase II comprend l'agrandissement de 10 000 pieds carrés de l'ancien magasin sous-dimensionné Loblaws. Les travaux de construction sont bien avancés, et la réouverture de Loblaws est prévue au deuxième trimestre de 2026.

La phase III a débuté parallèlement à la phase II afin de réduire au minimum la durée de la disruption au centre. Cette phase comprend l'élimination de l'aire commune intérieure de l'aile nord de l'ancien centre commercial, ainsi que le déménagement et l'agrandissement de Shoppers Drug Mart. Le nouveau magasin Shoppers Drug Mart bénéficiera d'un aménagement amélioré et d'une meilleure façade près de Loblaws et de la LCBO. Plusieurs nouvelles unités seront créées dans le cadre de cette phase, dont des espaces indispensables pour les restaurants. La phase III devrait être achevée au cours du second semestre de 2026.

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-septième 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. Le projet a récemment atteint son jalon de 75 % d'installation de dalles sur terre-pleins, les travaux se poursuivant pour achever la structure souterraine du projet. 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. L'élévation de la structure du rez-de-chaussée est en voie d'être achevée. 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 70 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. 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 mars 2025, le taux d'occupation total du portefeuille et celui des immeubles comparables ont augmenté de respectivement 0,7 % et 0,8 % pour se fixer à respectivement 96,9 % et 97,0 % comparativement aux taux d'occupation au 31 mars 2024, en raison surtout des ouvertures par des locataires, déduction faite des fermetures. Le taux d'occupation total du portefeuille a augmenté de 0,1 % tandis que celui des immeubles comparables est resté stable comparativement aux taux d'occupation au 31 décembre 2024.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, le taux d'occupation mensuel moyen de l'ensemble du portefeuille s'établissait à 96,8 % comparativement à 96,1 %, tandis que le taux d'occupation mensuel moyen des immeubles comparables était de 97,0 % par rapport à 96,1 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

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

Aux	31 mars 2025			31 décembre 2024		
	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	17 581	97,0 %	24,22 \$	17 562	97,0 %	24,06 \$
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	195	99,4 %	17,53	191	97,5 %	17,85
Total des immeubles comparables	17 776	97,0 %	24,15	17 753	97,0 %	23,99
Projets de réaménagement majeur	478	94,8 %	23,12	483	91,1 %	23,36
Immeubles de placement classés comme détenus en vue de la vente	98	93,3 %	17,79	99	93,4 %	17,74
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions	18 352	96,9 %	24,09	18 335	96,8 %	23,94
Acquisitions ¹	74	100,0 %	39,71	63	98,4 %	39,11
Cessions ²	—	— %	—	199	99,2 %	16,65
Terrains destinés à la densification et au développement	83	88,2 %	41,56	89	89,5 %	41,76
Total ³	18 509	96,9 %	24,23 \$	18 686	96,8 %	24,00 \$

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

²⁾ Les chiffres comparatifs présentés concernent les cessions de 2025 qui ont été menées à terme et ne font plus partie des présentes mesures au 31 mars 2025.

³⁾ Selon la participation de FCR.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, First Capital a conclu des renouvellements de contrats de location visant une superficie de 511 000 pieds carrés. First Capital a enregistré une augmentation de 13,6 % 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 mars 2025, First Capital a enregistré une augmentation de 18,7 % 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 1,0 %, passant de 24,00 \$ au 31 décembre 2024 à 24,23 \$ au 31 mars 2025, en raison surtout des augmentations de loyer, des hausses de loyer au renouvellement et des cessions.

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 mars 2025 s'établissent comme suit :

Trimestre clos le 31 mars 2025	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)	% de la superficie occupée	Taux moyen pondéré par pied carré occupé
31 décembre 2024²	17 753	97,0 %	23,99 \$	933	93,3 %	24,16 \$	10	0,1 %	612	3,2 %	19 308	96,8 %	24,00 \$
Prise de possession par des locataires	91	25,41		27	12,34		—		(118)		—		22,40
Fermetures par des locataires	(71)	(16,28)		(8)	(28,70)		—		79		—		(17,47)
Fermetures par des locataires pour réaménagement	—	—		(30)	(18,49)		30		—		—		(18,49)
Projets de développement concrétisés – ouvertures par des locataires ³	—	—		—	—		—		—		—		—
Projets de réaménagement – prise de possession par des locataires	—	—		—	—		—		—		—		—
Démolitions	—	—		—	—		(26)		—		(26)		—
Reclassements	3	—		(1)	—		(10)		13		5		—
Total du portefeuille avant les acquisitions et les cessions du T1 de 2025	17 776	97,0 %	24,15 \$	921	95,3 %	24,05 \$	4	— %	586	3,0 %	19 287	96,9 %	24,14 \$
Acquisitions (à la date d'acquisition)	—	— %	—	11	100,0 %	39,88	—	— %	—		11	100,0 %	39,88
Cessions (à la date de cession)	—	— %	—	(199)	99,2 %	(16,98)	—	— %	(1)		(200)	99,2 %	(16,98)
31 mars 2025	17 776	97,0 %	24,15 \$	733	94,3 %	26,18 \$	4	— %	585	3,1 %	19 098	96,9 %	24,23 \$
Renouvellements	503	25,12 \$		8	11,17 \$						511		24,91 \$
Renouvellements à échéance	(503)	(22,11) \$		(8)	(10,47) \$						(511)		(21,93) \$
Variation nette par pied carré découlant des renouvellements		3,01 \$			0,70 \$								2,98 \$
Pourcentage d'augmentation découlant des renouvellements de contrats de location (première année de la période de renouvellement)		13,6 %			6,7 %								13,6 %
Pourcentage d'augmentation découlant des renouvellements de contrats de location (taux moyen au cours de la période de renouvellement)													18,7 %

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 2025 » du présent rapport de gestion.

Les 40 principaux locataires

Au 31 mars 2025, 55,1 % des loyers minimaux annualisés de First Capital avaient été versés par les 40 principaux locataires (55,8 % au 31 décembre 2024). Une proportion de 71,1 % (71,1 % au 31 décembre 2024) 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 5,7 ans au 31 mars 2025, 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	7,5 %	5,4 %	BBB	BBB-	
3.	Canadian Tire	19	693	3,7 %	3,1 %	BBB	BBB	
4.	Metro	33	843	4,6 %	3,0 %	BBB (élevé)	BBB	
5.	TD Canada Trust	43	196	1,1 %	2,0 %	AA (élevé)	A+	Aa2
6.	Dollarama	52	467	2,5 %	1,9 %	BBB	BBB	Baa2
7.	Walmart	9	904	4,9 %	1,9 %		AA	Aa2
8.	Save-On-Foods	8	316	1,7 %	1,9 %			
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		369	7 392	39,9 %	33,2 %			
11.	Scotiabank (Banque Scotia)	29	134	0,7 %	1,6 %	AA	A+	Aa2
12.	CIBC	33	168	0,9 %	1,4 %	AA	A+	Aa2
13.	RONA	4	361	2,0 %	1,4 %			
14.	Winners	13	306	1,7 %	1,3 %		A	A2
15.	LCBO	21	190	1,0 %	1,3 %	AA	AA -	Aa3
16.	Rexall	17	138	0,7 %	1,1 %			
17.	Restaurant Brands International	52	116	0,6 %	1,1 %		BB	Ba3
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+	B2
23.	Altea Active	1	32	0,2 %	0,7 %			
24.	Staples (Bureau en gros)	7	140	0,8 %	0,6 %		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	54	53	0,3 %	0,5 %			
31.	The Beer Store	10	59	0,3 %	0,5 %	AA	AA -	Aa3
32.	Pet Valu	20	59	0,3 %	0,4 %			
33.	Williams-Sonoma	2	38	0,2 %	0,4 %			
34.	The Home Depot	2	153	0,8 %	0,4 %	A	A	A2
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)	A+	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		827	10 736	58,1 %	55,1 %			

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 mars 2025, 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	115	174	0,9 %	4 085 \$	0,8 %	23,50 \$
2025	277	1 024	5,4 %	23 042	4,7 %	22,49
2026	509	1 757	9,2 %	45 519	9,2 %	25,91
2027	600	2 732	14,3 %	67 890	13,7 %	24,85
2028	575	3 089	16,2 %	74 109	15,0 %	23,99
2029	578	2 626	13,7 %	64 690	13,1 %	24,64
2030	423	1 704	8,9 %	49 677	10,0 %	29,16
2031	162	950	5,0 %	26 448	5,3 %	27,84
2032	148	890	4,7 %	22 612	4,6 %	25,41
2033	141	738	3,9 %	21 323	4,3 %	28,89
2034	165	825	4,3 %	29 221	5,9 %	35,42
2035	117	842	4,4 %	30 260	6,1 %	35,94
Par la suite	62	1 158	6,0 %	36 349	7,3 %	31,35
Total ou moyenne pondérée	3 872	18 509	96,9 %	495 225 \$	100,0 %	26,76 \$

¹⁾ Comprendent 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 5,1 ans au 31 mars 2025, 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 mars 2025, 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 mars 2025	31 décembre 2024
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 %
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 %

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 qui suit constitue un rapprochement des modifications apportées aux participations de First Capital dans ses coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence pour le trimestre clos le 31 mars 2025 et l'exercice clos le 31 décembre 2024 :

	31 mars 2025	31 décembre 2024
Solde au début de l'exercice	320 042 \$	404 504 \$
Apports fournis aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	576	20 037
Distributions reçues des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(1 547)	(5 533)
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	(1 180)	(38 938)
Solde à la fin de la période	317 891 \$	320 042 \$

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 mars 2025	31 décembre 2024
Non courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	23 460 \$	14 178 \$
Autres placements	12 506	12 506
Montants à recevoir de copropriétaires ^b	68 537	62 044
Total – non courants	104 503	88 728
Courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	73 052	81 657
Placements dans des titres de participation à la JVRN ^c	3 346	3 246
Total – courants	76 398	84 903
Total	180 901 \$	173 631 \$

- 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 mars 2025, ces créances portaient intérêt au taux d'intérêt effectif moyen pondéré de 8,6 % (8,9 % au 31 décembre 2024) et venaient à échéance entre 2025 et 2028.
- 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 61,4 M\$ (55,8 M\$ au 31 décembre 2024) 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).

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Bénéfice d'exploitation net

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

	% de variation	Trimestres clos les 31 mars	
		2025	2024
Produits locatifs tirés des immeubles			
Loyers de base ¹		111 376 \$	109 500 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation		32 870	30 258
Recouvrements de taxes foncières		31 461	30 981
Frais de résiliation de contrats de location		121	5 584
Loyer proportionnel		604	667
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		2 350	1 010
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent		691	60
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres		4 894	4 829
Total des produits locatifs tirés des immeubles	0,8 %	184 367	182 889
Coûts d'exploitation des immeubles			
Charges d'exploitation recouvrables		36 116	33 806
Taxes foncières recouvrables		35 706	35 221
Taxes foncières (recouvrement de taxes foncières) de l'exercice précédent		24	(162)
Autres coûts d'exploitation et ajustements ²		162	1 811
Total des coûts d'exploitation des immeubles		72 008	70 676
Bénéfice d'exploitation net ³	0,1 %	112 359 \$	112 213 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net		60,9 %	61,4 %

¹⁾ Comprennent les produits résidentiels.

²⁾ Comprennent les coûts d'exploitation des immeubles résidentiels et les charges liées (recouvrement de charges lié) aux créances irrécouvrables. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, la charge liée (le recouvrement de charge liée) aux créances irrécouvrables s'est élevé(e) à (0,1) M\$ (néant pour le trimestre clos le 31 mars 2024).

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, le total du bénéfice d'exploitation net a augmenté de 0,1 M\$ comparativement à celui de la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation découlait surtout d'une hausse des loyers de base et des loyers comptabilisés de façon linéaire, et d'une diminution des coûts d'exploitation non recouvrables, le tout partiellement contrebalancé par la baisse des frais de résiliation de contrats de location. 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 5,5 M\$ par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les coûts d'exploitation des immeubles comprennent 6,9 M\$ (6,4 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024) 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 mars	
	% de variation	
	2025	2024
Produits locatifs tirés des immeubles		
Loyers de base ¹	107 437 \$	104 813 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation	31 571	28 825
Recouvrements de taxes foncières	30 240	29 732
Frais de résiliation de contrats de location	121	5 584
Loyer proportionnel	540	636
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent	695	28
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres	4 758	4 322
Total des produits locatifs tirés des immeubles comparables	175 362	173 940
Coûts d'exploitation des immeubles		
Charges d'exploitation recouvrables	34 389	32 037
Taxes foncières recouvrables	33 653	33 516
Taxes foncières de l'exercice précédent	24	(146)
Autres coûts d'exploitation et ajustements ²	882	2 056
Total des coûts d'exploitation des immeubles comparables	68 948	67 463
Total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables ³	(0,1) %	106 414 \$
Projets de réaménagement majeur	2 744	2 676
Acquisitions – 2025	75	—
Acquisitions – 2024	622	407
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	338	426
Cessions – 2025	844	861
Cessions – 2024	(11)	1 116
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire	2 400	1 026
Terrains destinés au développement	465	965
Bénéfice d'exploitation net selon la participation proportionnelle de First Capital ³	(0,1) %	113 891 \$
Bénéfice d'exploitation net lié aux coentreprises et aux participations ne donnant pas le contrôle comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	(1 532)	(1 741)
Bénéfice d'exploitation net selon les comptes de résultat consolidés	112 359 \$	112 213 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net	60,9 %	61,4 %

¹⁾ Comprennent les produits résidentiels.

²⁾ Comprennent les coûts d'exploitation des immeubles résidentiels et les charges liées aux créances irrécouvrables.

³⁾ 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 mars	
	2025	2024 ¹
Immeubles comparables – stables	(0,3) %	7,9 %
Immeubles comparables faisant l'objet de projets de réaménagement	38,2 %	4,8 %
Total de la croissance du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables ²	(0,1) %	7,8 %

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 mars 2025, 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 contrat de location, a augmenté de 5,3 %, en raison surtout de la hausse des loyers de base. Le total du bénéfice d'exploitation net tiré des immeubles comparables a diminué de 0,1 M\$, soit 0,1 %, par rapport à celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison surtout d'un règlement de 5,5 M\$ avec Nordstrom comptabilisé au premier trimestre de 2024 relativement à la résiliation anticipée de son contrat de location à One Bloor East.

Produits d'intérêts et autres produits

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Produits d'intérêts, de dividendes et de distribution provenant de titres négociables et d'autres	1 239 \$	912 \$
Produits d'intérêts provenant de prêts et de créances hypothécaires au coût amorti	2 126	2 769
Honoraires et autres produits ¹	2 200	10 733
Total	5 565 \$	14 414 \$

¹⁾ Pour le trimestre clos le 31 mars 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.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les produits d'intérêts et autres produits ont diminué de 8,8 M\$ comparativement au montant de la période correspondante de l'exercice précédent, en raison surtout de frais de cession de 9,5 M\$, comptabilisés au premier trimestre de 2024, liés à une petite parcelle de terrain destinée au développement et située à Montréal.

Charge d'intérêts

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

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Emprunts hypothécaires	12 498 \$	13 321 \$
Facilités de crédit	8 505	12 595
Déventures de premier rang non garanties	23 118	17 749
Intérêts inscrits à l'actif	(5 136)	(4 591)
Charge d'intérêts	38 985 \$	39 074 \$

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, la charge d'intérêts est restée stable par rapport à celle de la période correspondante de l'exercice précédent.

Au cours des trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, des charges d'intérêts respectives d'environ 11,6 %, ou 5,1 M\$, et 10,5 %, ou 4,6 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 :

<i>Trimestres clos les 31 mars</i>	2025	2024
Salaires, traitements et avantages du personnel	8 622 \$	8 626 \$
Rémunération fondée sur des parts	2 684	2 362
Autres coûts du siège social	4 007	3 990
Total des charges du siège social	15 313	14 978
Montants incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement	(1 899)	(2 153)
Charges du siège social	13 414 \$	12 825 \$

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les charges du siège social brutes avant l'inscription à l'actif ont augmenté de 0,3 M\$, comparativement à celles de la période correspondante de l'exercice précédent, principalement en raison d'une augmentation de la charge de rémunération fondée sur des parts engagée au cours du premier trimestre de 2025, comparativement à celle du premier trimestre de 2024.

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 trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, des charges de rémunération et d'autres charges du siège social d'environ respectivement 1,9 M\$ et 2,2 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 prédevelopment 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 prédevelopment 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 mars	2025		2024	
	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	100 \$	100 \$	35 \$	35 \$
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels	(202)	(202)	(3)	(3)
Frais de vente d'immeubles de placement	(1 511)	—	(2 287)	—
Profit (perte) de change	102	102	(7 022)	(7 022)
Profit (perte) lié à la réévaluation des dérivés à la valeur du marché ¹	(1 088)	(1 088)	10 603	10 603
Total selon les comptes de résultat consolidés	(2 599) \$	(1 088) \$	1 326 \$	3 613 \$
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels applicables aux participations ne donnant pas le contrôle	15	—	—	—
Autres profits (pertes) et (charges) liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ²	(71)	(71)	(39)	(39)
Total selon la participation proportionnelle de First Capital ³	(2 655) \$	(1 159) \$	1 287 \$	3 574 \$

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 comptabilisés 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 71 000 \$ (39 000 \$ le 31 mars 2024).

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, First Capital a comptabilisé d'autres pertes de 2,6 M\$ dans son compte de résultat consolidé, comparativement à d'autres profits de 1,3 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La hausse nette de 3,9 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.

Impôt sur le résultat

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, la charge (le recouvrement) d'impôt différé a totalisé (17,3) M\$ par rapport à 1,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La variation de 18,5 M\$ de la charge (du recouvrement) d'impôt différé par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent s'explique principalement par la décision du Fonds de reporter la cristallisation de certains gains en capital accumulés en réponse à l'annulation par le gouvernement de la hausse proposée du taux d'inclusion des gains en capital pour les cessions effectuées après le 24 juin 2024.

Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, le bénéfice net (la perte nette) attribuable aux porteurs de parts a été de 84,4 M\$, ou 0,39 \$ par part après dilution, comparativement à 74,8 M\$, ou 0,35 \$ par part après dilution, pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation de 9,6 M\$ du bénéfice net par rapport à celui de la période correspondante de l'exercice précédent s'explique principalement par la hausse de 18,5 M\$ du recouvrement d'impôt différé, contrebalancée en partie par la baisse sur douze mois des produits d'intérêts et autres produits de 8,8 M\$.

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 mars 2025	31 décembre 2024
Passif (capital à rembourser)		
Emprunts hypothécaires ¹	1 327 631 \$	1 336 596 \$
Facilités de crédit ¹	751 519	741 449
Déventures de premier rang non garanties	2 100 000	2 100 000
Dette totale ¹	4 179 150 \$	4 178 045 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie ¹	(152 418)	(158 941)
Dette nette ^{1, 2}	4 026 732 \$	4 019 104 \$
Capitalisation boursière ³	3 502 820	3 600 991
Valeur de l'entreprise ¹	7 529 552 \$	7 620 095 \$
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	212 421	212 323
Cours de clôture	16,49 \$	16,96 \$

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 déventures 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 au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024. 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 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 pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024 :

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	84 422 \$	74 797 \$
Ajouter (déduire) ¹ :		
Charge (recouvrement) d'impôt différé	(17 262)	1 202
Charge d'intérêts	39 918	40 077
Charge d'amortissement	652	754
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement	(2 543)	(2 065)
Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	(1 452)	2 297
Coûts de location différentiels	1 924	1 992
Recouvrement lié (coûts liés) aux transactions abandonnées	8	31
Autres éléments sans effet sur la trésorerie ou non récurrents, ou les deux	2 655	(1 287)
BAIIA ajusté¹	108 322 \$	117 798 \$

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 mars 2025	31 décembre 2024
Taux d'intérêt effectif moyen pondéré sur les emprunts hypothécaires, les emprunts à terme à taux fixe non garantis et les débentures de premier rang non garanties	4,3 %	4,3 %
Échéance moyenne pondérée des emprunts hypothécaires, des emprunts à terme à taux fixe non garantis et des débentures de premier rang non garanties (en années)	3,5	3,7
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ¹	44,6 %	44,5 %
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté ¹	8,9	8,7
Total des actifs non grevés ¹	6 259 825 \$	6 249 755 \$
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	2,4

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 augmenté de 0,2x pour passer à 8,9x au 31 mars 2025, principalement en raison d'une hausse de 7,6 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 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.

Échéance de l'encours de la dette et du capital

Au 31 mars 2025, le profil des échéances des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit de First Capital ainsi que de ses débentures de premier rang non garanties, compte tenu de l'amortissement prévu, se résumait comme suit :

Au 31 mars 2025	Emprunts hypothécaires ¹	Facilités de crédit ²	Débentures de premier rang non garanties	Total	Pourcentage arrivant à échéance
2025 (reste de l'exercice)	91 612 \$	128 946 \$	300 000 \$	520 558 \$	12,8 %
2026	124 472	339 847	300 000	764 319	18,8 %
2027	100 824	61 445	500 000	662 269	16,2 %
2028	172 359	—	200 000	372 359	9,1 %
2029	256 924	200 000	—	456 924	11,3 %
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 %
	1 238 436 \$	730 238 \$	2 100 000 \$	4 068 674 \$	100,0 %
Ajouter (soustraire) : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net	(3 026)	—	(4 813)	(7 839)	
Total	1 235 410 \$	730 238 \$	2 095 187 \$	4 060 835 \$	

¹⁾ L'encours du capital des emprunts hypothécaires sur une base proportionnelle est de 1 327 631 \$.

²⁾ L'encours du capital des facilités de crédit sur une base proportionnelle est de 751 519 \$.

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 du trimestre clos le 31 mars 2025 sont présentées dans le tableau suivant :

Trimestre clos le 31 mars 2025	Montant	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
Solde au début de l'exercice	1 243 786 \$	3,9 %
Amortissement prévu des emprunts hypothécaires	(8 542)	— %
Amortissement des coûts de financement et primes nettes	166	— %
Solde à la fin de la période	1 235 410 \$	3,9 %

RAPPORT DE GESTION – suite

Au 31 mars 2025, le profil des échéances des emprunts hypothécaires de First Capital, compte tenu de l'amortissement prévu, se résumait comme suit :

Au 31 mars 2025	Amortissement prévu	Paiements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2025 (reste de l'exercice)	24 642 \$	66 970 \$	91 612 \$	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 %
	158 933 \$	1 079 503 \$	1 238 436 \$	3,9 %
Ajouter : coûts de financement différés non amortis et primes et escomptes, montant net			(3 026)	
Total			1 235 410 \$	

Au 31 mars 2025, 100 % (100 % au 31 décembre 2024) du capital impayé des emprunts hypothécaires portait intérêt à un taux fixe. La durée moyenne à courir des emprunts hypothécaires impayés était de 4,6 ans au 31 mars 2025 sur des emprunts hypothécaires de 1,2 G\$ (4,8 ans au 31 décembre 2024 sur des emprunts hypothécaires de 1,2 G\$), compte tenu des activités d'emprunt et des remboursements au cours de la période.

Facilités de crédit

Au 31 mars 2025, les facilités de crédit de First Capital se résumaient comme suit :

Au 31 mars 2025	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 \$	Taux CORRA + 1,55 % ou préférentiel + 0,25 % ou SOFR + 1,35 %	13 septembre 2026
Facilité d'exploitation renouvelable non garantie	150 000	—	—	150 000	Taux CORRA + 1,55 % ou préférentiel + 0,25 % ou SOFR + 1,35 %	31 août 2027
Facilité d'exploitation renouvelable non garantie	450 000	—	(23 727)	426 273	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 à 14 avril 2026
Emprunt à terme non garanti à taux fixe ^{1, 3, 5}	150 000	(158 092)	—	—	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	(53 946)	(537)	8 182	Taux CORRA + 2,80 % ou préférentiel + 1,00 %	1 ^{er} octobre 2025
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁴	130 530	(61 445)	(702)	68 383	Taux CORRA + 2,60 %	1 ^{er} février 2027
Facilités de crédit garanties						
Facilité de crédit garantie	6 755	(6 755)	—	—	Taux CORRA + 1,75 % ou préférentiel + 0,45 %	19 décembre 2026
Sous-total	1 499 950 \$	(730 238) \$	(24 966) \$	752 838 \$		
Ajustements proportionnels – Facilités de crédit garanties relatives à la construction						
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁶	71 450	(39 173)	—	32 277	Taux 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	(38 010)	17 892	205	(19 913)		
Total	1 533 390 \$	(751 519) \$	(24 761) \$	765 202 \$		

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 mars 2025, 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 158,1 M\$ CA au 31 mars 2025.

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 mars 2025			Taux d'intérêt		Durée à courir jusqu'à l'échéance	Capital impayé
Série	Date d'échéance	Dates de paiement de l'intérêt	Nominal	Effectif	(en années)	
S	31 juillet 2025	31 janvier, 31 juillet	4,32 %	4,24 %	0,3	300 000
T	6 mai 2026	6 mai, 6 novembre	3,60 %	3,57 %	1,1	300 000
V	22 janvier 2027	22 janvier, 22 juillet	3,46 %	3,54 %	1,8	200 000
U	12 juillet 2027	12 janvier, 12 juillet	3,75 %	3,82 %	2,3	300 000
A	1 ^{er} mars 2028	1 ^{er} mars, 1 ^{er} septembre	3,45 %	3,54 %	2,9	200 000
D	3 juin 2030	3 juin, 3 décembre	4,51 %	4,62 %	5,2	200 000
B	1 ^{er} mars 2031	1 ^{er} mars, 1 ^{er} septembre	5,57 %	5,67 %	5,9	300 000
C	12 juin 2032	12 juin, 12 décembre	5,46 %	5,54 %	7,2	300 000
Total ou moyenne pondérée			4,33 %	4,37 %	3,3	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 4,0 G\$ au 31 mars 2025, comparativement à 3,9 G\$ au 31 décembre 2024.

Au 6 mai 2025, 212,4 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.

Au cours des trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, le Fonds n'a racheté aucune part aux termes de l'OPRCNA. Sur une base cumulative, au 31 mars 2025, 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 mars 2025, First Capital avait 5,2 millions d'options sur parts en cours, et leur prix d'exercice moyen s'élevait à 19,89 \$. Si toutes ces options étaient exercées, First Capital recevrait un produit de 104,1 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 mars 2025	31 décembre 2024
Total disponible sur les facilités de crédit	753 \$	785 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	146 \$	150 \$
Total des actifs non grevés	6 260 \$	6 250 \$

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 débentures de premier rang non garanties, à des débentures 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 mars 2025, 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 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	29 493 \$	29 778 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(45 935)	4 174
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	12 109	42 781
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(4 333) \$	76 733 \$

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 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	29 493 \$	29 778 \$
Distributions déclarées	(47 249)	(45 836)
Excédent (insuffisance) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sur les distributions déclarées	(17 756) \$	(16 058) \$

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, les distributions déclarées ont été supérieures de respectivement 17,8 M\$ et 16,1 M\$ aux flux de trésorerie découlant des activités d'exploitation, ce qui représente un remboursement de capital. Cette insuffisance est financée au moyen des facilités de crédit de First Capital et du produit tiré des activités d'investissement.

De l'avis de la direction, une insuffisance dans un trimestre donné n'est pas représentative des flux de trésorerie durables de First Capital, compte tenu de l'incidence des variations saisonnières des flux de trésorerie d'une période à l'autre. Veuillez vous reporter à l'analyse de la direction des flux de trésorerie provenant des activités ajustés et des fonds provenant des activités ajustés, mesure financière non définie par les IFRS qui est utilisée pour évaluer et surveiller la trésorerie durable de First Capital disponible pour verser des distributions aux porteurs de parts.

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 mars 2025 :

Au 31 mars 2025	Paiements exigibles par période				
	Reste de 2025	2026 à 2027	2028 à 2029	Par la suite	Total
Amortissement prévu du capital des emprunts hypothécaires	24 642 \$	59 210 \$	46 680 \$	28 401 \$	158 933 \$
Remboursements du capital à l'échéance des emprunts hypothécaires	66 970	166 086	382 603	463 844	1 079 503
Facilités de crédit	128 946	401 292	200 000	—	730 238
Déventures de premier rang non garanties	300 000	800 000	200 000	800 000	2 100 000
Obligations au titre des intérêts ¹	120 762	241 043	158 017	112 534	632 356
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance entre 2027 et 2061)	509	1 335	1 265	15 008	18 117
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours ²	69 591	50 609	—	—	120 200
Autres coûts engagés	4 636	—	—	—	4 636
Total des obligations contractuelles	716 056 \$	1 719 575 \$	988 565 \$	1 419 787 \$	4 843 983 \$

¹ Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 mars 2025 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les déventures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

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

First Capital dispose de lettres de crédit en cours de 53,5 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 mars 2025, les coûts engagés contractuellement liés aux projets de développement du Fonds sont de 120,2 M\$ (109,7 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

- 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.
- First Capital pourrait être tenu responsable, conjointement et solidairement ou à titre de garant, d'un montant d'environ 194,9 M\$ (194,1 M\$ au 31 décembre 2024) 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.
- First Capital est éventuellement redevable à l'égard de lettres de crédit totalisant 53,5 M\$ (31,4 M\$ au 31 décembre 2024) émises en faveur de FCR dans le cours normal des activités par des institutions financières.
- 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 2024), l'obligation totale s'établissant à 18,1 M\$ (18,3 M\$ au 31 décembre 2024).

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 résumés intermédiaires non audités, et de sa participation proportionnelle :

Aux	31 mars 2025			31 décembre 2024		
	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	8 059 221 \$	288 296 \$	8 347 517 \$	8 040 375 \$	287 877 \$	8 328 252 \$
Portefeuille de projets de développement résidentiel	242 407	43 259	285 666	227 303	40 037	267 340
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	180 901	(19 959)	160 942	173 631	(18 068)	155 563
Trésorerie et équivalents de trésorerie	145 958	6 460	152 418	150 291	8 650	158 941
Débiteurs	19 024	2 822	21 846	14 449	3 495	17 944
Autres actifs	53 257	2 003	55 260	58 457	1 865	60 322
Participations dans des coentreprises	317 891	(317 891)	—	320 042	(320 042)	—
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	164 450	—	164 450	196 625	—	196 625
Total de l'actif	9 183 109 \$	4 990 \$	9 188 099 \$	9 181 173 \$	3 814 \$	9 184 987 \$
PASSIF						
Emprunts hypothécaires	1 235 410 \$	86 888 \$	1 322 298 \$	1 226 031 \$	87 249 \$	1 313 280 \$
Facilités de crédit	730 238	21 281	751 519	723 335	18 114	741 449
Déventures de premier rang non garanties	2 095 187	—	2 095 187	2 094 992	—	2 094 992
Passifs d'impôt différé	739 654	(1 231)	738 423	760 148	(1 231)	758 917
Emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente	—	—	—	17 755	—	17 755
Créditeurs et autres passifs	330 736	(32 036)	298 700	344 813	(32 319)	312 494
Total du passif	5 131 225	74 902	5 206 127	5 167 074	71 813	5 238 887
CAPITAUX PROPRES						
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 981 972	—	3 981 972	3 946 100	—	3 946 100
Participation ne donnant pas le contrôle	69 912	(69 912)	—	67 999	(67 999)	—
Total des capitaux propres	4 051 884	(69 912)	3 981 972	4 014 099	(67 999)	3 946 100
Total du passif et des capitaux propres	9 183 109 \$	4 990 \$	9 188 099 \$	9 181 173 \$	3 814 \$	9 184 987 \$

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, tels qu'ils sont présentés dans les états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités, et de sa participation proportionnelle :

Trimestres clos les 31 mars	2025			2024		
	Comptes de résultat consolidés	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹	Comptes de résultat consolidés	Ajustement en fonction de la participation proportionnelle	Participation proportionnelle ¹
Produits locatifs tirés des immeubles	184 367 \$	3 898 \$	188 265 \$	182 889 \$	3 361 \$	186 250 \$
Coûts d'exploitation des immeubles	72 008	2 366	74 374	70 676	1 620	72 296
Bénéfice d'exploitation net	112 359	1 532	113 891	112 213	1 741	113 954
Autres produits et (charges)						
Produits d'intérêts et autres produits	5 565	306	5 871	14 414	202	14 616
Charge d'intérêts	(38 985)	(933)	(39 918)	(39 074)	(1 003)	(40 077)
Charges du siège social	(13 414)	50	(13 364)	(12 825)	61	(12 764)
Coûts liés aux transactions abandonnées	(8)	—	(8)	(31)	—	(31)
Charge d'amortissement	(576)	(76)	(652)	(597)	(157)	(754)
Quote-part du bénéfice des coentreprises	(1 180)	1 180	—	2 699	(2 699)	—
Autres profits (pertes) et (charges)	(2 599)	(56)	(2 655)	1 326	(39)	1 287
(Augmentation) diminution de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	1 452	—	1 452	(2 297)	—	(2 297)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	4 004	(1 461)	2 543	301	1 764	2 065
	(45 741)	(990)	(46 731)	(36 084)	(1 871)	(37 955)
Bénéfice (perte) avant impôt sur le résultat	66 618	542	67 160	76 129	(130)	75 999
Charge (recouvrement) d'impôt différé	(17 262)	—	(17 262)	1 202	—	1 202
Bénéfice net (perte nette)	83 880 \$	542 \$	84 422 \$	74 927 \$	(130) \$	74 797 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable :						
Aux porteurs de parts	84 422 \$	— \$	84 422 \$	74 797 \$	— \$	74 797 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	(542)	542	—	130	(130)	—
	83 880 \$	542 \$	84 422 \$	74 927 \$	(130) \$	74 797 \$
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts :						
De base	0,40 \$			0,35 \$		
Dilué	0,39 \$			0,35 \$		

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 :

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	84 422 \$	74 797 \$
Ajouter (déduire) :		
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement ¹	(2 543)	(2 065)
Ajustement relatif aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ²	76	157
Ajustement pour les intérêts inscrits à l'actif liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ²	1 079	962
Coûts de location différentiels ³	1 924	1 992
Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts ⁴	(1 452)	2 297
Frais de vente d'immeubles de placement ¹	1 496	2 287
Charge (recouvrement) d'impôt différé ¹	(17 262)	1 202
Fonds provenant des activités ⁵	67 740 \$	81 629 \$
Déduire : Autres profits (pertes) et (dépenses) compris dans les fonds provenant des activités ⁶	1 159	(3 574)
Fonds opérationnels provenant des activités ⁵	68 899 \$	78 055 \$

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

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

⁶ 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 clos les 31 mars	% de variation	2025	2024
Bénéfice d'exploitation net		113 891 \$	113 954 \$
Produits d'intérêts et autres produits		5 871	14 616
Charge d'intérêts ¹		(38 839)	(39 115)
Charges du siège social ²		(11 440)	(10 772)
Recouvrement lié (coûts liés) aux transactions abandonnées		(8)	(31)
Charge d'amortissement		(576)	(597)
Fonds opérationnels provenant des activités ⁴	(11,7) %	68 899 \$	78 055 \$
Autres profits (pertes) et (charges) ³		(1 159)	3 574
Fonds provenant des activités ⁴	(17,0) %	67 740 \$	81 629 \$
Fonds opérationnels provenant des activités par part après dilution	(12,0) %	0,32 \$	0,36 \$
Fonds provenant des activités par part après dilution	(17,2) %	0,32 \$	0,38 \$
Nombre moyen pondéré de parts, après dilution (en milliers)	0,2 %	214 502	213 988

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

³⁾ Selon la participation proportionnelle de FCR, ajustée afin d'exclure les frais de vente d'immeubles de placement conformément aux recommandations de la REALPAC.

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les fonds opérationnels provenant des activités de 68,9 M\$, ou 0,32 \$ par part, ont diminué de 9,2 M\$, ou 0,04 \$ par part, par rapport à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution est essentiellement attribuable à des frais de cession de 9,5 M\$ (0,04 \$ par part) liés à une petite parcelle de terrain destinée au développement et située à Montréal reçus au premier trimestre de 2024.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les fonds provenant des activités ont diminué de 13,9 M\$, ou 0,07 \$ par part, par rapport à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution est attribuable principalement à une baisse des fonds opérationnels provenant des activités de 9,2 M\$, ainsi qu'à une baisse sur douze mois des autres profits (pertes) et (charges) de 4,7 M\$ (0,02 \$ par part). 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 :

Trimestres clos les 31 mars	% de variation	2025	2024
Fonds provenant des activités ¹		67 740 \$	81 629 \$
Ajouter (déduire) :			
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits		(6 549)	(3 224)
Dépenses d'investissement recouvrables		(1 371)	(2 231)
Coûts de location différentiels		(1 924)	(1 992)
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		(2 400)	(1 026)
Fonds provenant des activités ajustés ¹	(24,1) %	55 496 \$	73 156 \$
Fonds provenant des activités ajustés par part après dilution	(24,3) %	0,26 \$	0,34 \$
Nombre moyen pondéré de parts, après dilution (en milliers)	0,2 %	214 502	213 988

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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les fonds provenant des activités ajustés ont diminué de 17,7 M\$, ou 0,08 \$ par part, ce qui s'explique principalement par la baisse des fonds provenant des activités et la hausse des dépenses d'investissement.

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 clos les 31 mars	2025	2024
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	29 493 \$	29 778 \$
Ajouter (déduire) :		
Ajustements apportés au fonds de roulement ¹	21 053	19 747
Ajustements relatifs aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	1 590	675
Dépenses d'investissement visant le maintien des produits	(6 549)	(3 224)
Dépenses d'investissement recouvrables	(1 371)	(2 231)
Coûts de location des immeubles en voie de développement	481	498
Participation ne donnant pas le contrôle	(85)	(55)
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ²	44 612 \$	45 188 \$

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 clos le 31 mars 2025, les flux de trésorerie provenant des activités ajustés ont totalisé 44,6 M\$ en regard de 45,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de 0,6 M\$ des flux de trésorerie provenant des activités ajustés a surtout découlé de la hausse des dépenses d'investissement, contrebalancée en partie par les 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 mars 2025 est calculé comme suit :

	Période de douze mois close le 31 mars 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024	T2 2024
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	220 156 \$	44 612 \$	43 748 \$	67 649 \$	64 147 \$
Distributions en trésorerie versées	184 338	46 782	45 862	45 850	45 844
Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	83,7 %				

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 mars 2024 est calculé comme suit :

	Période de douze mois close le 31 mars 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023	T2 2023
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	239 779 \$	45 188 \$	66 346 \$	55 458 \$	72 787 \$
Distributions en trésorerie versées	183 364	45 832	45 819	45 845	45 868
Ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	76,5 %				

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 mars 2025, le ratio de distribution des flux de trésorerie provenant des activités ajustés s'élevait à 83,7 % (76,5 % au 31 mars 2024).

Valeur de l'actif net

Le tableau suivant présente le calcul de la valeur de l'actif net de FCR pour le trimestre clos le 31 mars 2025 et l'exercice clos le 31 décembre 2024 :

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 981 972 \$	3 946 100 \$
Passifs d'impôt différé	738 423	758 917
Valeur de l'actif net ¹	4 720 395 \$	4 705 017 \$
Parts en circulation	212 421	212 323
Valeur de l'actif net par part après dilution ²	22,06 \$	22,05 \$

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

²⁾ Ajustée pour tenir compte de 2,3 millions de PD, de PI et de PR et pour tenir compte de 5,2 millions d'options sur parts en cours selon un prix d'exercice moyen de 19,89 \$ (produit sur option implicite de 104,1 M\$) et pour exclure le passif lié à la rémunération fondée sur des parts.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, la valeur de l'actif net par part après dilution de 22,06 \$ est demeurée stable par rapport à celle de la période correspondante de l'exercice précédent.

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 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>Trimestres clos les 31 mars (en dollars)</i>	2025	2024
Distributions par part déclarées	0,2225 \$	0,216 \$

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

Les débentures 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 débentures. 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.

(en millions de dollars)						Trimestres clos les 31 mars				
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
		FCR ¹	Filiales garanties ²	Filiales non garanties ³			Ajustements de consolidation ⁴		Total des montants consolidés	
Produits locatifs tirés des immeubles	78 \$	81 \$	108 \$	103 \$	— \$	— \$	(2) \$	(1) \$	184 \$	183 \$
Bénéfice d'exploitation net ⁵	48 \$	51 \$	65 \$	62 \$	— \$	— \$	(1) \$	(1) \$	112 \$	112 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	84 \$	75 \$	125 \$	112 \$	(1) \$	— \$	(124) \$	(112) \$	84 \$	75 \$

(en millions de dollars)						Au 31 mars 2025				
		FCR ¹	Filiales garanties ²	Filiales non garanties ³			Ajustements de consolidation ⁴		Total des montants consolidés	
Actifs courants	780 \$		(109) \$	151 \$			(147) \$		675 \$	
Actifs non courants	4 057 \$		5 540 \$	191 \$			(1 280) \$		8 508 \$	
Passifs courants	726 \$		91 \$	4 \$			2 \$		823 \$	
Passifs non courants	6 199 \$		(1 885) \$	97 \$			(102) \$		4 309 \$	

(en millions de dollars)						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.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Filiales du Fonds

Les états financiers consolidés résumés intermédiaires non 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

	2025	2024				2023		
(nombre de parts en milliers)	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Produits locatifs tirés des immeubles	184 367 \$	180 372 \$	174 016 \$	176 247 \$	182 889 \$	171 184 \$	168 883 \$	171 904 \$
Bénéfice d'exploitation net ¹	112 359 \$	112 916 \$	109 818 \$	112 341 \$	112 213 \$	108 756 \$	106 938 \$	106 510 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs de parts	84 422 \$	32 081 \$	81 107 \$	16 948 \$	74 797 \$	173 801 \$	(327 546) \$	(29 049) \$
Bénéfice net (perte nette) par part attribuable aux porteurs de parts :								
De base	0,40 \$	0,15 \$	0,38 \$	0,08 \$	0,35 \$	0,82 \$	(1,54) \$	(0,14) \$
Dilué	0,39 \$	0,15 \$	0,38 \$	0,08 \$	0,35 \$	0,81 \$	(1,53) \$	(0,14) \$
Fonds provenant des activités ¹	68 899 \$	67 664 \$	76 861 \$	68 384 \$	78 055 \$	67 699 \$	68 832 \$	63 041 \$
Fonds provenant des activités par part après dilution ¹	0,32 \$	0,32 \$	0,36 \$	0,32 \$	0,36 \$	0,32 \$	0,32 \$	0,30 \$
Fonds provenant des activités ¹	67 740 \$	67 485 \$	72 340 \$	68 248 \$	81 629 \$	58 043 \$	68 615 \$	63 784 \$
Fonds opérationnels provenant des activités par part après dilution ¹	0,32 \$	0,31 \$	0,34 \$	0,32 \$	0,38 \$	0,27 \$	0,32 \$	0,30 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation après dilution	214 502	214 355	214 342	214 287	213 988	213 855	213 952	214 056
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	29 493 \$	79 837 \$	51 870 \$	72 305 \$	29 778 \$	90 083 \$	41 910 \$	67 022 \$
Fonds provenant des activités ajustés ¹	55 496 \$	43 330 \$	58 875 \$	55 236 \$	73 156 \$	43 878 \$	58 961 \$	55 897 \$
Fonds provenant des activités ajustés par part après dilution ¹	0,26 \$	0,20 \$	0,27 \$	0,26 \$	0,34 \$	0,21 \$	0,28 \$	0,26 \$
Flux de trésorerie provenant des activités ajustés ¹	44 612 \$	43 748 \$	67 649 \$	64 147 \$	45 188 \$	66 346 \$	55 458 \$	72 787 \$
Distribution déclarée par part	0,2225 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$	0,216 \$
Total de l'actif	9 183 109 \$	9 181 173 \$	9 167 729 \$	9 476 116 \$	9 245 786 \$	9 194 301 \$	9 163 855 \$	9 596 650 \$
Total des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit	1 965 648 \$	1 967 121 \$	2 179 420 \$	2 245 167 \$	2 247 644 \$	2 491 948 \$	2 353 650 \$	2 349 517 \$
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	3 981 972 \$	3 946 100 \$	3 958 090 \$	3 934 573 \$	3 967 870 \$	3 933 377 \$	3 820 718 \$	4 194 618 \$
Autres								
Nombre de quartiers	136	138	138	138	139	142	143	144
Superficie locative brute – à 100 % (en milliers)	21 934	22 145	22 247	22 222	22 232	22 298	22 307	22 334
Superficie locative brute – selon la participation (en milliers)	19 098	19 308	19 407	19 379	19 384	19 368	19 400	19 425
Taux d'occupation mensuel en %	96,8 %	96,5 %	96,2 %	96,2 %	96,1 %	95,9 %	95,8 %	96,0 %
Taux d'occupation total du portefeuille en %	96,9 %	96,8 %	96,5 %	96,3 %	96,2 %	96,2 %	95,9 %	95,9 %

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

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Les états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités de First Capital pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été préparés conformément à IAS 34, *Information financière intermédiaire*, publiée par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). Les présents états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités ont été préparés selon les mêmes méthodes comptables et méthodes de calcul que celles qui ont été utilisées pour les derniers états financiers consolidés annuels audités.

Le rapport annuel 2024 de First Capital présente une analyse des méthodes comptables significatives les plus touchées par les estimations utilisées et les jugements exercés dans la préparation des états financiers consolidés, soit les méthodes comptables qui ont trait aux estimations de la juste valeur des immeubles de placement, à l'évaluation des instruments financiers à des fins d'évaluation et de présentation de l'information financière, et à l'estimation des actifs et passifs d'impôt différé. La direction a établi qu'au 31 mars 2025 il n'y avait eu aucun changement à l'évaluation des méthodes comptables significatives les plus touchées par les estimations et le jugement, telles qu'elles ont été présentées en détail dans le rapport annuel 2024 de FCR.

Changements futurs de méthodes comptables

L'IASB a publié de nouvelles normes en remplacement des modifications à une norme existante. Ces changements n'ont pas encore été pris en compte par First Capital et pourraient donc avoir une incidence sur les périodes futures. Ces changements sont décrits ci-dessous :

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 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 mars 2025, 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.

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 mars 2025 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 dans son rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, ainsi que dans la plus récente notice annuelle, qui fournit une description détaillée de ces risques et d'autres risques importants auxquels FCR peut être exposé. Ces documents sont disponibles sur SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca, et sur le site Web de FCR, à l'adresse www.fcr.ca/fr.



ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES

Table des matières

64	Bilans consolidés résumés intermédiaires
65	Comptes de résultat consolidés résumés intermédiaires
66	États du résultat global consolidés résumés intermédiaires
67	États des variations des capitaux propres consolidés résumés intermédiaires
68	Tableaux des flux de trésorerie consolidés résumés intermédiaires
68	Notes des états financiers consolidés résumés intermédiaires
68	1 Description du Fonds
69	2 Informations significatives sur les méthodes comptables
70	3 Immeubles de placement
73	4 Participations dans des coentreprises
74	5 Prêts, créances hypothécaires et autres actifs
74	6 Débiteurs
75	7 Autres actifs
75	8 Gestion du capital
78	9 Emprunts hypothécaires et facilités de crédit
80	10 Débentures de premier rang non garanties
81	11 Créiteurs et autres passifs
81	12 Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts
82	13 Régimes de rémunération fondée sur des parts
85	14 Bénéfice d'exploitation net
85	15 Produits d'intérêts et autres produits
86	16 Charge d'intérêts
86	17 Charges du siège social
86	18 Autres profits (pertes) et (charges)
87	19 Impôt sur le résultat
87	20 Gestion du risque
89	21 Évaluation de la juste valeur
90	22 Filiales avec participation ne donnant pas le contrôle
90	23 Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie
91	24 Engagements et éventualités
92	25 Opérations entre parties liées

Bilans consolidés résumés intermédiaires

Aux (en milliers de dollars)	Note	31 mars 2025 (non audité)	31 décembre 2024 (audité)
ACTIF			
Actifs non courants			
Placements immobiliers			
Immeubles de placement	3	8 059 221 \$	8 040 375 \$
Participations dans des coentreprises	4	317 891	320 042
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	5	104 503	88 728
Total des placements immobiliers non courants		8 481 615	8 449 145
Autres actifs non courants	7	26 183	28 947
Total des actifs non courants		8 507 798	8 478 092
Actifs courants			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 d)	145 958	150 291
Prêts, créances hypothécaires et autres actifs	5	76 398	84 903
Portefeuille de projets de développement résidentiel		242 407	227 303
Débiteurs	6	19 024	14 449
Autres actifs courants	7	27 074	29 510
		510 861	506 456
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	3 d)	164 450	196 625
Total des actifs courants		675 311	703 081
Total de l'actif		9 183 109 \$	9 181 173 \$
PASSIF			
Passifs non courants			
Emprunts hypothécaires	9	1 051 439 \$	1 127 171 \$
Facilités de crédit	9	601 292	595 716
Déventures de premier rang non garanties	10	1 795 109	1 794 854
Autres passifs	11	121 140	121 208
Passifs d'impôt différé	19	739 654	760 148
Total des passifs non courants		4 308 634	4 399 097
Passifs courants			
Emprunts hypothécaires	9	183 971	98 860
Facilités de crédit	9	128 946	127 619
Déventures de premier rang non garanties	10	300 078	300 138
Créditeurs et autres passifs	11	209 596	223 605
		822 591	750 222
Emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente	3 d), 9	—	17 755
Total des passifs courants		822 591	767 977
Total du passif		5 131 225	5 167 074
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux porteurs de parts	12	3 981 972	3 946 100
Participation ne donnant pas le contrôle	22	69 912	67 999
Total des capitaux propres		4 051 884	4 014 099
Total du passif et des capitaux propres		9 183 109 \$	9 181 173 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités.

Approuvé par le conseil des fiduciaires :



Ian Clarke,
Fiduciaire



Adam E. Paul,
Fiduciaire

Comptes de résultat consolidés résumés intermédiaires

<i>(non audité)</i>		Trimestres clos les 31 mars	
<i>(en milliers de dollars)</i>	Note	2025	2024
Produits locatifs tirés des immeubles		184 367 \$	182 889 \$
Coûts d'exploitation des immeubles		72 008	70 676
Bénéfice d'exploitation net	14	112 359	112 213
Autres produits et (charges)			
Produits d'intérêts et autres produits	15	5 565	14 414
Charge d'intérêts	16	(38 985)	(39 074)
Charges du siège social	17	(13 414)	(12 825)
Recouvrement lié (coûts liés) aux transactions abandonnées		(8)	(31)
Charge d'amortissement		(576)	(597)
Quote-part du bénéfice (de la perte) des coentreprises	4	(1 180)	2 699
Autres profits (pertes) et (charges)	18	(2 599)	1 326
(Augmentation) diminution de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	13	1 452	(2 297)
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	3	4 004	301
		(45 741)	(36 084)
Bénéfice (perte) avant impôt sur le résultat		66 618	76 129
Charge (recouvrement) d'impôt différé	19	(17 262)	1 202
Bénéfice net (perte nette)		83 880 \$	74 927 \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable :			
Aux porteurs de parts	12	84 422 \$	74 797 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	22	(542)	130
		83 880 \$	74 927 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités.

États du résultat global consolidés résumés intermédiaires

(non audité)		Trimestres clos les 31 mars	
(en milliers de dollars)	Note	2025	2024
Bénéfice net (perte nette)		83 880 \$	74 927 \$
Autres éléments du résultat global			
Profits latents (pertes latentes) sur les couvertures de flux de trésorerie ¹	23 b)	(5 618)	6 665
Reclassement dans le bénéfice net des (profits nets) pertes nettes sur les couvertures de flux de trésorerie	23 b)	797	930
		(4 821)	7 595
Charge (recouvrement) d'impôt différé	19	(1 880)	2 962
Autres éléments du résultat global		(2 941)	4 633
Résultat global		80 939 \$	79 560 \$
Résultat global attribuable :			
Aux porteurs de parts	12	81 481 \$	79 430 \$
À la participation ne donnant pas le contrôle	22	(542)	130
		80 939 \$	79 560 \$

¹⁾ Élément pouvant être reclassé ultérieurement dans le bénéfice net (la perte nette).

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités.

États des variations des capitaux propres consolidés

résumés intermédiaires

<i>(non audité)</i> <i>(en milliers de dollars)</i>	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
<i>(note 12 a))</i>						
31 décembre 2024	1 154 708 \$	(14 159) \$	2 805 551 \$	3 946 100 \$	67 999 \$	4 014 099 \$
Variations au cours de la période :						
Bénéfice net (perte nette)	84 422	—	—	84 422	(542)	83 880
Options, parts différées, parts incessibles et parts liées au rendement, montant net	—	—	1 640	1 640	—	1 640
Autres éléments du résultat global	—	(2 941)	—	(2 941)	—	(2 941)
Apport de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	—	—	—	—	2 455	2 455
Distributions <i>(note 12 b))</i>	(47 249)	—	—	(47 249)	—	(47 249)
31 mars 2025	1 191 881 \$	(17 100) \$	2 807 191 \$	3 981 972 \$	69 912 \$	4 051 884 \$

<i>(non audité)</i> <i>(en milliers de dollars)</i>	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
<i>(note 12 a))</i>						
31 décembre 2023	1 133 172 \$	(3 122) \$	2 803 327 \$	3 933 377 \$	62 780 \$	3 996 157 \$
Variations au cours de la période :						
Bénéfice net (perte nette)	74 797	—	—	74 797	130	74 927
Options, parts différées, parts incessibles et parts liées au rendement, montant net	—	—	899	899	—	899
Autres éléments du résultat global	—	4 633	—	4 633	—	4 633
Apport de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	—	—	—	—	1 390	1 390
Distributions <i>(note 12 b))</i>	(45 836)	—	—	(45 836)	—	(45 836)
31 mars 2024	1 162 133 \$	1 511 \$	2 804 226 \$	3 967 870 \$	64 300 \$	4 032 170 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités.

Tableaux des flux de trésorerie consolidés résumés intermédiaires

(non audité)		Trimestres clos les 31 mars	
(en milliers de dollars)	Note	2025	2024
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net (perte nette)		83 880 \$	74 927 \$
Ajustements pour tenir compte des éléments suivants :			
(Augmentation) diminution de la valeur des immeubles de placement, montant net	3	(4 004)	(301)
Charge d'intérêts	16	38 985	39 074
Charge d'amortissement		576	597
Quote-part (du bénéfice) de la perte des coentreprises	4	1 180	(2 699)
Intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation	16	(41 765)	(47 157)
Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments	23 a)	(15 869)	3 486
Variation nette des autres éléments du fonds de roulement	23 b)	(33 490)	(38 149)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		29 493	29 778
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Remboursement de capital d'emprunts hypothécaires	9	(8 542)	(9 210)
Avances liées (remboursements liés) aux facilités de crédit, montant net	9	6 934	(242 411)
Émission de débentures de premier rang non garanties, déduction faite des coûts liés à l'émission	10	—	298 490
Règlement de contrats de couverture, montant net		—	1 747
Paieement de distributions	12 b)	(46 782)	(45 832)
Apport de (distributions à) la participation ne donnant pas le contrôle, montant net	22	2 455	1 390
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		(45 935)	4 174
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Acquisition d'immeubles de placement	3 c)	(22 246)	(33 453)
Produit net de la cession d'immeubles	3 d)	70 489	126 582
Distributions des coentreprises	4	1 547	1 303
Apports aux coentreprises	4	(576)	(3 076)
Dépenses d'investissement relatives à des immeubles de placement	3 a)	(30 072)	(29 301)
Variation des charges payées d'avance et autres passifs liés aux activités d'investissement		(7 310)	(18 108)
Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs	23 c)	277	(1 166)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		12 109	42 781
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(4 333)	76 733
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		150 291	87 421
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	23 d)	145 958 \$	164 154 \$

Se reporter aux notes annexes des états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES

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 résumés intermédiaires non audités ont été préparés conformément à IAS 34, *Information financière intermédiaire*, publiée par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et, par conséquent, ne fournissent pas toutes les informations qui seraient présentées dans des états financiers consolidés annuels audités. Les présents états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités doivent être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de First Capital pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023.

b) Mode de présentation

Les présents états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités ont été établis sur une base de continuité d'exploitation, et les montants sont présentés en dollars canadiens et arrondis au millier près, sauf indication contraire. Les présents états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités ont été préparés selon les mêmes méthodes comptables, estimations et jugements, et méthodes de calcul que ceux qui ont été utilisés pour préparer les derniers états financiers consolidés annuels audités.

c) 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.

d) Approbation des états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités

Les présents états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités ont été approuvés par le conseil des fiduciaires et leur publication a été autorisée le 6 mai 2025.

3. IMMEUBLES DE PLACEMENT

a) Activité

Les tableaux ci-dessous résument les variations des immeubles de placement de First Capital pour le trimestre clos le 31 mars 2025 et l'exercice clos le 31 décembre 2024 :

	Trimestre clos le 31 mars 2025			
	Immeubles productifs de revenus	Immeubles en construction	Terrains destinés à la densification et au développement	Total
Solde au début de l'exercice	7 870 526 \$	127 857 \$	238 617 \$	8 237 000 \$
Acquisitions	—	—	22 246	22 246
Dépenses d'investissement	12 396	11 804	5 872	30 072
Projets de développement non concrétisés / concrétisés, montant net	(83 042)	34 757	48 285	—
Augmentation (diminution) de la valeur des immeubles de placement, montant net	30 186	(329)	(25 853)	4 004
Loyers comptabilisés de façon linéaire et autres changements	2 349	—	—	2 349
Cessions	(72 000)	—	—	(72 000)
Solde à la fin de la période	7 760 415 \$	174 089 \$	289 167 \$	8 223 671 \$
Immeubles de placement	7 714 015 \$	125 139 \$	220 067 \$	8 059 221 \$
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	46 400	48 950	69 100	164 450
Total	7 760 415 \$	174 089 \$	289 167 \$	8 223 671 \$

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

	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 \$

Des immeubles de placement ayant une juste valeur de 2,6 G\$ (2,7 G\$ au 31 décembre 2024) sont donnés en garantie d'emprunts hypothécaires et de facilités de crédit assorties d'une sûreté totalisant 1,4 G\$ (1,4 G\$ au 31 décembre 2024).

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 mars 2025	31 décembre 2024
Total de la moyenne pondérée		
Taux de capitalisation global	5,5 %	5,5 %
Taux de capitalisation final	5,7 %	5,7 %
Taux d'actualisation	6,5 %	6,4 %

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 mars 2025, 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 2024.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, 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 4,0 M\$ (2,5 M\$ selon la quote-part de FCR) a été comptabilisée pour le trimestre clos le 31 mars 2025.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

Le tableau suivant présente la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement aux taux de capitalisation globaux stabilisés au 31 mars 2025 :

Au 31 mars 2025	(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) %	1 759 \$
(0,75) %	1 250 \$
(0,50) %	792 \$
(0,25) %	377 \$
0,25 %	(345) \$
0,50 %	(661) \$
0,75 %	(952) \$
1,00 %	(1 221) \$

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 461 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 421 M\$ de la juste valeur des immeubles de placement.

c) Immeubles de placement – Acquisitions

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, First Capital a fait l'acquisition d'immeubles de placement. Ces acquisitions sont décrites dans le tableau qui suit :

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Prix d'acquisition total, y compris les coûts d'acquisition	22 246 \$	33 453 \$
Total de la contrepartie en trésorerie versée	22 246 \$	33 453 \$

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 mars 2025	31 décembre 2024
Juste valeur totale	164 450 \$	196 625 \$
Emprunts hypothécaires sur les actifs classés comme détenus en vue de la vente	— \$	17 755 \$
Taux d'intérêt effectif moyen pondéré des emprunts hypothécaires sur les actifs classés comme détenus en vue de la vente	S. O.	3,5 %

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, First Capital a vendu des immeubles de placement, dont l'information pertinente est détaillée comme suit :

Trimestres clos les 31 mars	Note	2025	2024
Total du prix de vente		72 000 \$	147 253 \$
Frais de vente d'immeubles	18	(1 511)	(2 287)
Produit inclus dans les montants à recevoir du siège social et autres débiteurs ¹		—	(18 384)
Produit en trésorerie (coût décaissé), montant net		70 489 \$	126 582 \$

¹⁾ Le produit tiré de la vente de la participation de 41,7 % du Fonds dans l'immeuble sis au 1071 King Street West a été reçu au quatrième trimestre de 2024.

4. PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES

Au 31 mars 2025, 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 mars 2025	31 décembre 2024
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)	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 %
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 %

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 qui suit constitue un rapprochement des modifications apportées aux participations de First Capital dans ses coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence pour le trimestre clos le 31 mars 2025 et l'exercice clos le 31 décembre 2024 :

	Note	31 mars 2025	31 décembre 2024
Solde au début de l'exercice		320 042 \$	404 504 \$
Apports aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence		576	20 037
Distributions reçues des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence		(1 547)	(5 533)
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		(1 180)	(38 938)
Solde à la fin de la période		317 891 \$	320 042 \$

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\$.

Au 31 mars 2025, les sept coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence étaient liées par des engagements en cours d'environ 10,2 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. PRÊTS, CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES ACTIFS

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Non courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	23 460 \$	14 178 \$
Autres placements	12 506	12 506
Montants à recevoir de copropriétaires ^b	68 537	62 044
Total – non courants	104 503	88 728
Courants		
Prêts et créances hypothécaires classés au coût amorti ^a	73 052	81 657
Placements dans des titres de participation à la JVRN ^c	3 346	3 246
Total – courants	76 398	84 903
Total	180 901 \$	173 631 \$

- 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 mars 2025, ces créances portaient intérêt au taux d'intérêt effectif moyen pondéré de 8,6 % (8,9 % au 31 décembre 2024) et venaient à échéance entre 2025 et 2028.
- 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 61,4 M\$ (55,8 M\$ au 31 décembre 2024) 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).

6. DÉBITEURS

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Montants à recevoir des locataires (déduction faite de la provision pour pertes de crédit attendues de 4,5 M\$ (4,5 M\$ au 31 décembre 2024))	18 662 \$	13 948 \$
Montants à recevoir du siège social et autres débiteurs	362	501
Total	19 024 \$	14 449 \$

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.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

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

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Provision pour pertes de crédit attendues au début de l'exercice	4 544 \$	6 203 \$
Créances radiées au cours de la période	(162)	(1 534)
Provision supplémentaire (recouvrement) et autres ajustements comptabilisés au cours de la période	96	(125)
Provision pour pertes de crédit attendues à la fin de la période	4 478 \$	4 544 \$

7. AUTRES ACTIFS

Aux	Note	31 mars 2025	31 décembre 2024
Non courants			
Agencements, équipements, matériel informatique et logiciels (déduction faite de l'amortissement cumulé de 27,9 M\$ (27,3 M\$ au 31 décembre 2024))		6 758 \$	6 986 \$
Coûts de financement différés sur les facilités de crédit (déduction faite de l'amortissement cumulé de 6,5 M\$ (6,2 M\$ au 31 décembre 2024))		3 311	3 586
Indemnisation et produit d'assurance en matière d'environnement à recevoir	11 a)	597	561
Dérivés à la juste valeur	21	2 090	4 844
Autres actifs non courants ¹		13 427	12 970
Total – non courants		26 183	28 947
Courants			
Dépôts et coûts liés aux immeubles de placement faisant l'objet d'une option		470	4 647
Charges payées d'avance		16 398	10 590
Trésorerie soumise à restrictions		3 180	3 045
Dérivés à la juste valeur	21	806	809
Autres actifs courants		6 220	10 419
Total – courants		27 074	29 510
Total		53 257 \$	58 457 \$

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.

8. 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 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.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

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

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Passif (capital à rembourser)		
Emprunts hypothécaires	1 238 436 \$	1 246 977 \$
Facilités de crédit	730 238	723 335
Emprunts hypothécaires liés aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation du Fonds)	89 195	89 619
Facilités de crédit liées aux coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (selon la participation du Fonds)	39 173	34 355
Déventures de premier rang non garanties	2 100 000	2 100 000
	4 197 042	4 194 286
Capitalisation boursière ¹	3 502 820	3 600 991
Total du capital utilisé	7 699 862 \$	7 795 277 \$
Parts de fiducie en circulation (en milliers)	212 421	212 323
Cours de clôture	16,49 \$	16,96 \$

¹⁾ La capitalisation boursière correspond à la valeur de marché des parts de FCR en circulation au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024. 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.

First Capital est assujetti aux clauses restrictives financières d'ententes régissant ses déventures 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 mars 2025, 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 mars 2025	31 décembre 2024
Ratio de la dette nette sur le total de l'actif ¹	≤65 %	44,6 %	44,5 %
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 \$	4,0 \$
Ratio de la dette garantie sur le total de l'actif ²	≤35 %	16,0 %	16,0 %
Pour les quatre trimestres consécutifs clos les			
Ratio de couverture des intérêts (BAIIA ajusté / charge d'intérêts) ²	>1,65	2,4	2,4
Ratio de couverture des charges fixes (BAIIA ajusté / service de la dette) ²	>1,50	2,0	2,0

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 déventures 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 déventures 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.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

- 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 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 débentures de premier rang non garanties.

9. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES ET FACILITÉS DE CRÉDIT

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Emprunts hypothécaires à taux fixe	1 235 410 \$	1 243 786 \$
Facilités de crédit non garanties	608 092	608 188
Facilités de crédit garanties	122 146	115 147
Emprunts hypothécaires et facilités de crédit	1 965 648 \$	1 967 121 \$
Courants	312 917 \$	226 479 \$
Emprunts hypothécaires classés comme détenus en vue de la vente	—	17 755
Non courants	1 652 731	1 722 887
Total	1 965 648 \$	1 967 121 \$

Les immeubles de placement de First Capital sont affectés en garantie des emprunts hypothécaires et des facilités de crédit garanties contractés. Au 31 mars 2025, des immeubles de placement d'une valeur d'environ 2,6 G\$ (2,7 G\$ au 31 décembre 2024), sur un total de 8,2 G\$ (8,2 G\$ au 31 décembre 2024) (note 3 a)), avaient été affectés en garantie des emprunts hypothécaires et facilités de crédit garanties contractés.

Au 31 mars 2025, les emprunts hypothécaires portaient intérêt à un taux nominal moyen pondéré de 3,8 % (3,8 % au 31 décembre 2024) 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 % (3,9 % au 31 décembre 2024).

Le tableau qui suit résume les remboursements de capital sur les emprunts hypothécaires à effectuer au 31 mars 2025 :

	Amortissement prévu	Paielements à l'échéance	Total	Taux d'intérêt effectif moyen pondéré
2025 (reste de l'exercice)	24 642 \$	66 970 \$	91 612 \$	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 %
	158 933 \$	1 079 503 \$	1 238 436 \$	3,9 %
Coûts de financement différés non amortis et primes, montant net			(3 026)	
Total			1 235 410 \$	

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

Au 31 mars 2025, les facilités de crédit de First Capital se résumaient comme suit :

Au 31 mars 2025	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	—	(23 727)	426 273	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 à 14 avril 2026
Emprunt à terme non garanti à taux fixe ^{1, 3, 5}	150 000	(158 092)	—	—	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	(53 946)	(537)	8 182	Taux CORRA + 2,80 % ou préférentiel + 1,00 %	1 ^{er} octobre 2025
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁴	130 530	(61 445)	(702)	68 383	Taux CORRA + 2,60 %	1 ^{er} février 2027
Facilités de crédit garanties						
Facilité de crédit garantie	6 755	(6 755)	—	—	Taux CORRA + 1,75 % ou préférentiel + 0,45 %	19 décembre 2026
Sous-total	1 499 950 \$	(730 238) \$	(24 966) \$	752 838 \$		
Facilité de crédit garantie relative à la construction						
Facilité de crédit garantie relative à la construction ⁶	71 450	(39 173)	—	32 277	Taux CORRA + 2,95 % ou préférentiel + 1,00 %	28 novembre 2025
Total	1 571 400 \$	(769 411) \$	(24 966) \$	785 115 \$		

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 mars 2025, 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 158,1 M\$ CA au 31 mars 2025.

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 contreparties 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.

10. DÉBENTURES DE PREMIER RANG NON GARANTIES

Aux				31 mars 2025	31 décembre 2024	
Série	Échéance	Taux d'intérêt		Capital impayé	Passif	Passif
		Nominal	Effectif			
S	31 juillet 2025	4,32 %	4,24 %	300 000 \$	300 078 \$	300 138 \$
T	6 mai 2026	3,60 %	3,57 %	300 000	300 146	300 173
V	22 janvier 2027	3,46 %	3,54 %	200 000	199 720	199 683
U	12 juillet 2027	3,75 %	3,82 %	300 000	299 540	299 492
A	1 ^{er} mars 2028	3,45 %	3,54 %	200 000	199 513	199 474
D	3 juin 2030	4,51 %	4,62 %	200 000	199 041	199 001
B	1 ^{er} mars 2031	5,57 %	5,67 %	300 000	298 590	298 541
C	12 juin 2032	5,46 %	5,54 %	300 000	298 559	298 490
Total ou moyenne pondérée		4,33 %	4,37 %	2 100 000 \$	2 095 187 \$	2 094 992 \$
Courants				300 000 \$	300 078 \$	300 138 \$
Non courants				1 800 000	1 795 109	1 794 854
Total				2 100 000 \$	2 095 187 \$	2 094 992 \$

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.

11. CRÉDITEURS ET AUTRES PASSIFS

Aux	Note	31 mars 2025	31 décembre 2024
Non courants			
Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations ^a		1 302 \$	905 \$
Contrats de location de terrains à payer		8 207	8 287
Dérivés à la juste valeur	21	18 286	14 336
Régimes de rémunération fondée sur des parts	13 c)	3 859	8 179
Autres passifs ^b		89 486	89 501
Total – non courants		121 140	121 208
Courants			
Dettes fournisseurs et charges à payer		55 674	57 517
Dettes fournisseurs relatives à la construction et au développement		47 732	52 040
Régimes de rémunération fondée sur des parts	13 c)	22 495	23 456
Distributions à verser	12 b)	15 755	15 287
Intérêts à payer		26 324	30 484
Dépôts des locataires		41 616	44 821
Total – courants		209 596	223 605
Total		330 736 \$	344 813 \$

- 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\$ (0,6 M\$ au 31 décembre 2024) (note 7).
- b) Les autres passifs comprennent un prêt à rembourser à l'une des coentreprises du Fonds d'un montant de 52,9 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.

12. 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 mars 2025		31 décembre 2024	
	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	212 323	2 805 551 \$	212 184	2 803 327 \$
Exercice d'options et règlement de parts de fiducie incessibles, liées au rendement et différées	98	1 640	139	2 224
Solde à la fin de la période	212 421	2 807 191 \$	212 323	2 805 551 \$

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 des trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, le Fonds n'a racheté aucune part aux termes de l'OPRCNA. Sur une base cumulative, au 31 mars 2025, 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 0,2225 \$ par part de fiducie pour le trimestre clos le 31 mars 2025 (0,216 \$ par part de fiducie pour le trimestre clos le 31 mars 2024).

13. 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 1^{er} 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 mars 2025, 5,2 millions d'options sur parts étaient en cours (5,3 millions d'options sur parts au 31 décembre 2024).

Les options en cours au 31 mars 2025 sont assorties d'un prix d'exercice s'échelonnant de 15,53 \$ à 21,24 \$ (15,53 \$ à 21,24 \$ au 31 décembre 2024).

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, un montant de 31,0 k\$ (70,0 k\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024) a été comptabilisé à titre de charge liée aux options sur actions.

Trimestres clos les 31 mars	2025		2024	
	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	5 280	19,90 \$	5 621	19,79 \$
Arrivées à expiration	(47)	19,96	(113)	17,77
En cours à la fin de la période	5 233	19,89 \$	5 508	19,83 \$

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

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 mars 2025 et 2024 étaient les suivantes :

Aux 31 mars	2025	2024
Volatilité prévue du prix des parts de fiducie	15,95 % - 22,12 %	13,38 % - 29,13 %
Durée prévue des options	De 0,2 an à 4,6 ans	De 0,1 an à 5,5 ans
Taux de distribution prévu	5,40 %	5,47 %
Taux d'intérêt sans risque	2,49 % - 2,63 %	3,50 % - 4,93 %

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 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.

Trimestres clos les 31 mars	2025		2024	
(en milliers)	PD	PI/PR	PD	PI/PR
En cours au début de l'exercice	395	1 606	450	1 261
Attribuées ^{a, b}	22	460	24	468
Ajustement du facteur de rendement	—	143	—	42
Distributions réinvesties	6	24	6	18
Exercées	—	(397)	—	(228)
Déchues	—	(6)	—	(18)
En cours à la fin de la période	423	1 830	480	1 543
Charge comptabilisée pour la période	453 \$	2 315 \$	463 \$	1 793 \$

- a) La juste valeur des PD attribuées au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, qui était de 0,4 M\$ (0,4 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024), 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 du trimestre clos le 31 mars 2025, qui était de 4,8 M\$ (4,6 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024), 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 du trimestre clos le 31 mars 2025 était de 3,0 M\$ (3,6 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024). 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.

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Date d'attribution	20 février 2025	8 mars 2024
PR attribuées (en milliers)	175	180
Durée jusqu'à l'expiration	3 ans	3 ans
Taux de volatilité moyen pondéré	21,2 %	21,4 %
Corrélation moyenne pondérée	79,3 %	75,1 %
Rendement total moyen pondéré pour les porteurs de parts	(2,6) %	9,4 %
Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré	2,81 %	3,79 %
Juste valeur (en milliers)	2 986 \$	3 626 \$

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 juste valeur par le biais du résultat net. Au 31 mars 2025, la valeur comptable du passif au titre des régimes de rémunération fondée sur des parts s'élevait à 26,4 M\$ (31,6 M\$ au 31 décembre 2024) (note 11). Le passif de First Capital au titre des régimes de rémunération fondée sur des parts a diminué depuis le 31 décembre 2024, ce qui a entraîné un profit de réévaluation de 1,5 M\$ aux comptes de résultat consolidés en raison i) de la diminution du cours des parts de fiducie depuis le 31 décembre 2024.

14. BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Bénéfice d'exploitation net par composante

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

Trimestres clos les 31 mars	% de variation	2025	2024
Produits locatifs tirés des immeubles			
Loyers de base ¹		111 376 \$	109 500 \$
Recouvrements de coûts d'exploitation		32 870	30 258
Recouvrements de taxes foncières		31 461	30 981
Frais de résiliation de contrats de location		121	5 584
Loyer proportionnel		604	667
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire		2 350	1 010
Ajustements liés aux recouvrements des coûts d'exploitation et des taxes foncières de l'exercice précédent		691	60
Locataires temporaires, entreposage, stationnement et autres		4 894	4 829
Total des produits locatifs tirés des immeubles	0,8 %	184 367	182 889
Coûts d'exploitation des immeubles			
Charges d'exploitation recouvrables		36 116	33 806
Taxes foncières recouvrables		35 706	35 221
Taxes foncières (recouvrement de taxes foncières) de l'exercice précédent		24	(162)
Autres coûts d'exploitation et ajustements ²		162	1 811
Total des coûts d'exploitation des immeubles		72 008	70 676
Total du bénéfice d'exploitation net	0,1 %	112 359 \$	112 213 \$
Marge du bénéfice d'exploitation net		60,9 %	61,4 %

¹⁾ Comprennent les produits résidentiels.

²⁾ Comprennent les coûts d'exploitation des immeubles résidentiels et la charge liée (le recouvrement de charge liée) aux créances irrécouvrables. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, la charge liée (le recouvrement de charge lié) aux créances irrécouvrables s'est élevé(e) à (0,1) M\$ (néant pour le trimestre clos le 31 mars 2024).

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les coûts d'exploitation des immeubles comprennent 6,9 M\$ (6,4 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024) se rapportant à la rémunération du personnel.

15. PRODUITS D'INTÉRÊTS ET AUTRES PRODUITS

Trimestres clos les 31 mars	Note	2025	2024
Produits d'intérêts, de dividendes et de distributions provenant de la trésorerie, de titres négociables et d'autres placements	5	1 239 \$	912 \$
Produits d'intérêts provenant de prêts et de créances hypothécaires au coût amorti	5	2 126	2 769
Honoraires et autres produits ¹		2 200	10 733
Total		5 565 \$	14 414 \$

¹⁾ Pour le trimestre clos le 31 mars 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.

16. CHARGE D'INTÉRÊTS

Trimestres clos les 31 mars	Note	2025	2024
Emprunts hypothécaires	9	12 498 \$	13 321 \$
Facilités de crédit	9	8 505	12 595
Déventures de premier rang non garanties	10	23 118	17 749
Total de la charge d'intérêts		44 121	43 665
Intérêts incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement		(5 136)	(4 591)
Charge d'intérêts		38 985 \$	39 074 \$
Variation des intérêts courus		4 160	9 557
Excédent du taux d'intérêt nominal sur le taux d'intérêt effectif sur les déventures de premier rang non garanties		246	369
Excédent du taux d'intérêt nominal sur le taux d'intérêt effectif sur les emprunts hypothécaires repris		1	2
Amortissement des coûts de financement différés		(1 627)	(1 845)
Intérêts payés en trésorerie liés aux activités d'exploitation		41 765 \$	47 157 \$

17. CHARGES DU SIÈGE SOCIAL

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Salaires, traitements et avantages du personnel	8 622 \$	8 626 \$
Rémunération fondée sur des parts	2 684	2 362
Autres coûts du siège social	4 007	3 990
Total des charges du siège social	15 313	14 978
Montants incorporés dans le coût des immeubles de placement en voie de développement	(1 899)	(2 153)
Charges du siège social	13 414 \$	12 825 \$

18. AUTRES PROFITS (PERTES) ET (CHARGES)

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Profits latents (pertes latentes) sur les titres négociables	100 \$	35 \$
Frais de prévente du portefeuille de projets résidentiels	(202)	(3)
Frais de vente d'immeubles de placement	(1 511)	(2 287)
Profit (perte) sur la conversion de devises	102	(7 022)
Profit (perte) lié à la réévaluation des dérivés à la valeur du marché ¹	(1 088)	10 603
Total	(2 599)\$	1 326 \$

¹⁾ 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.

19. 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 un rapprochement de la charge (du recouvrement) d'impôt attendu(e) calculé(e) au taux d'imposition prévu par la loi pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024 :

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Impôt sur le résultat calculé au taux d'imposition prévu par la loi au Canada de néant applicable au Fonds aux 31 mars 2025 et 2024	— \$	— \$
Augmentation (diminution) de l'impôt sur le résultat découlant des éléments suivants :		
Charge (recouvrement) d'impôt différé applicable aux filiales constituées en société	(17 262)	1 202
Charge (recouvrement) d'impôt différé	(17 262) \$	1 202 \$

20. 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.

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 mars 2025, 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

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

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.

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.

Le tableau ci-dessous présente une analyse des échéances contractuelles des importants passifs financiers et autres engagements contractuels de First Capital au 31 mars 2025 :

Au 31 mars 2025	Paiements exigibles par période				
	Reste de 2025	2026 à 2027	2028 à 2029	Par la suite	Total
Amortissement prévu du capital des emprunts hypothécaires	24 642 \$	59 210 \$	46 680 \$	28 401 \$	158 933 \$
Remboursements du capital à l'échéance des emprunts hypothécaires	66 970	166 086	382 603	463 844	1 079 503
Facilités de crédit et dette bancaire	128 946	401 292	200 000	—	730 238
Débiteures de premier rang non garanties	300 000	800 000	200 000	800 000	2 100 000
Obligations au titre des intérêts ¹	120 762	241 043	158 017	112 534	632 356
Contrats de location de terrains (arrivant à échéance de 2027 à 2061)	509	1 335	1 265	15 008	18 117
Coûts engagés contractuellement pour mener à terme les projets de développement en cours ²	69 591	50 609	—	—	120 200
Autres coûts engagés	4 636	—	—	—	4 636
Total des obligations contractuelles	716 056 \$	1 719 575 \$	988 565 \$	1 419 787 \$	4 843 983 \$

¹⁾ Les obligations au titre des intérêts comprennent les paiements d'intérêts prévus sur les emprunts hypothécaires et les facilités de crédit au 31 mars 2025 (en supposant que les soldes restent impayés jusqu'à l'échéance) ainsi que sur les débiteures de premier rang non garanties, et les commissions d'engagement des facilités de crédit.

²⁾ Comprend 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 débiteures non garanties, et en émettant des titres de capitaux propres lorsqu'il le juge approprié. Au 31 mars 2025, First Capital avait prélevé des avances en trésorerie de 0,6 G\$ (0,6 G\$ au 31 décembre 2024) sur ses facilités de crédit non garanties.

Par ailleurs, au 31 mars 2025, First Capital avait des lettres de crédit en cours de 53,5 M\$ (31,4 M\$ au 31 décembre 2024) 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 2024).

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 en fonction des cours du marché et ont une incidence négative sur le bénéfice d'exploitation lorsque le cours des parts de fiducie augmente et le contraire lorsque le cours des parts de fiducie diminue.

21. ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

La hiérarchie des justes valeurs des instruments financiers aux bilans consolidés résumés intermédiaires non audités se présente comme suit :

Aux	31 mars 2025			31 décembre 2024		
	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	3 346 \$	— \$	— \$	3 246 \$	— \$	— \$
Autres placements	—	—	12 506	—	—	12 506
Dérivés à la juste valeur – actifs	—	2 896	—	—	5 653	—
Passifs financiers						
Régimes de rémunération fondée sur des parts	—	26 354	—	—	31 635	—
Dérivés à la juste valeur – passifs	—	18 286	—	—	14 336	—
Juste valeur des instruments financiers évalués au coût amorti						
Actifs financiers						
Prêts et créances hypothécaires	— \$	— \$	96 452 \$	— \$	— \$	95 658 \$
Passifs financiers						
Emprunts hypothécaires	—	1 217 721	—	—	1 219 510	—
Facilités de crédit	—	730 238	—	—	723 335	—
Déventures de premier rang non garanties	—	2 142 114	—	—	2 131 837	—

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).

NOTES DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS INTERMÉDIAIRES (suite)

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 mars 2025, les taux d'intérêt se situaient entre 4,2 % et 4,7 % (entre 4,5 % et 5,3 % au 31 décembre 2024). 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 mars 2025	31 mars 2025	31 décembre 2024
Actifs dérivés				
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Avril 2025 à mars 2027	2 896 \$	5 653 \$
Total			2 896 \$	5 653 \$
Passifs dérivés				
Swaps de taux d'intérêt	Oui	Janvier 2029 à mai 2034	15 975 \$	13 114 \$
Swaps de devises	Non	Octobre 2028	2 311	1 222
Total			18 286 \$	14 336 \$

22. FILIALES AVEC PARTICIPATION NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

Au 31 mars 2025, 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 mars 2025	31 décembre 2024
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 %.

23. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

a) Éléments sans effet sur la trésorerie et autres éléments

Trimestres clos les 31 mars	Note	2025	2024
Ajustement des loyers comptabilisés de façon linéaire	14	(2 350)\$	(1 010)\$
Charge de rémunération fondée sur des parts	13	2 798	2 326
(Profits latents) pertes latentes sur les titres négociables classés comme étant à la JVRN	18	(100)	(35)
Frais de vente d'immeubles de placement	18	1 511	2 287
(Profit) perte sur la conversion de devises	18	(102)	7 022
(Profit) perte lié à la réévaluation des dérivés à la valeur de marché	18	1 088	(10 603)
Augmentation (diminution) de la valeur des attributions de rémunération fondée sur des parts	13	(1 452)	2 297
Charge (recouvrement) d'impôt différé	19	(17 262)	1 202
Total		(15 869)\$	3 486 \$

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 :

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Débiteurs	(4 575)\$	(9 633)\$
Charges payées d'avance	(5 808)	(6 504)
Dettes fournisseurs et charges à payer	(7 592)	(8 533)
Dépôts de garantie des locataires et autres dépôts	(3 205)	(4 826)
Portefeuille de projets de développement résidentiel	(15 104)	(7 451)
Variation des autres éléments du fonds de roulement	2 794	(1 202)
Total	(33 490)\$	(38 149)\$

c) Variation des prêts, créances hypothécaires et autres actifs

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
Avances sur prêts et créances hypothécaires	(13 661)\$	(1 166)\$
Remboursement de prêts et créances hypothécaires	13 938	—
Total	277 \$	(1 166)\$

d) Trésorerie et équivalents de trésorerie

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie	145 958 \$	150 291 \$

24. ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

- 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.
- First Capital pourrait être tenu responsable, conjointement et solidairement ou à titre de garant, d'un montant d'environ 194,9 M\$ (194,1 M\$ au 31 décembre 2024) 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.
- First Capital est éventuellement redevable à l'égard de lettres de crédit totalisant 53,5 M\$ (31,4 M\$ au 31 décembre 2024) émises en faveur de FCR dans le cours normal des activités par des institutions financières.
- 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 2024), l'obligation totale s'établissant à 18,1 M\$ (18,3 M\$ au 31 décembre 2024).

25. OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Filiales du Fonds

Les états financiers consolidés résumés intermédiaires non 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.

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
Téléc. : 416 941 1655

BUREAU DE MONTRÉAL

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

BUREAU DE CALGARY

815, 17th Avenue SW, bureau 200
Calgary (Alberta) T2T 0A1
Tél. : 403 257 6888
Téléc. : 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
Téléc. : 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

Vivian Abdelmessih
Fiduciaire

Leonard Abramsky
Fiduciaire

Ian Clarke
Fiduciaire

Dayna Gibbs
Fiduciaire

Ira Gluskin
Fiduciaire

Annalisa King
Fiduciaire

Al Mawani
Fiduciaire

Adam Paul
Fiduciaire

Gary Whitelaw
Fiduciaire



FCR.CA

