

RAPPORT ANNUEL
2003

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR



www.cominar.com

PROFIL DE L'ENTREPRISE

Le FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR («FPI» ou «COMINAR») est un fonds de placement à capital fixe, établi par convention de fiducie sous le régime des lois de la province de Québec. Fondé le 31 mars 1998, le FPI a réalisé son premier appel public à l'épargne en mai 1998. Il était propriétaire au 31 décembre 2003 d'un portefeuille immobilier composé de 111 immeubles à bureaux, commerciaux, industriels et polyvalents, situés dans les agglomérations de Québec et de Montréal.

SES PRINCIPAUX OBJECTIFS SONT :

- d'assurer aux porteurs de parts une croissance des distributions en espèces payables mensuellement et avec report d'impôts ;
- d'accroître et de maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive du portefeuille, à l'acquisition d'immeubles productifs de revenu et au développement de certaines propriétés du portefeuille.

Avec la participation d'une équipe fiable et expérimentée, le FPI poursuivra sa croissance en assurant l'expansion de son portefeuille de façon équilibrée, tout en tenant compte de l'évolution du marché.

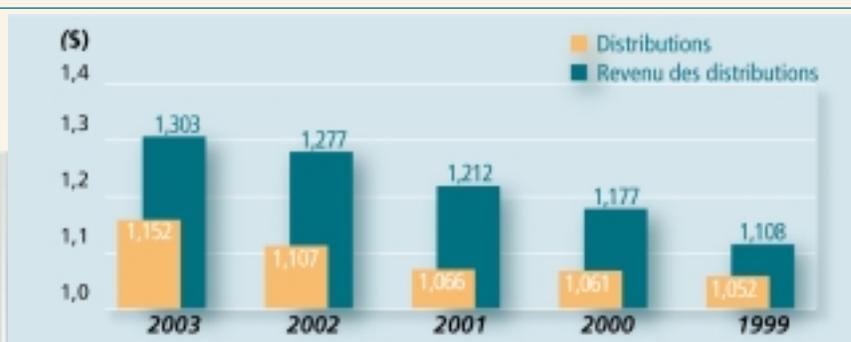


1	Profil de l'entreprise							
2	Faits saillants 2003							
3	4	5	Message aux porteurs de parts					
6	Les fiduciaires et membres de la direction							
7	8	9	Sommaire des immeubles à revenus					
10	11	12	13	14	15	16	17	Commentaires et analyse de la direction
18	Responsabilité des dirigeants							
19	Rapport des vérificateurs							
20	21	22	23	24	25	26	27	États financiers
28	Renseignements							

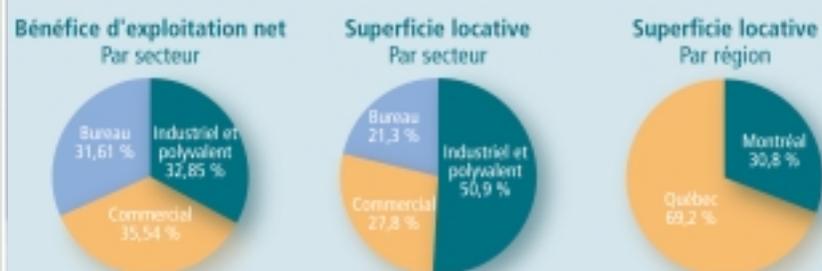
FAITS SAILLANTS 2003

SOLIDE RENDEMENT

- Rendement total de 32,1 % en 2003
- Rendement moyen sur 5 ans de 19,2 %



SOLIDE DIVERSIFICATION



SOLIDE SITUATION FINANCIÈRE

- Ratio d'endettement sur la valeur comptable brute : 43,7 %
- 5^e appel public à l'épargne
 - Émission de 5 millions de parts
 - Produit net : 66,2 millions \$

SOLIDE CROISSANCE DU PORTEFEUILLE

- Depuis 1998 : + 157 % ou 4 834 000 pi²

SOLIDE TAUX D'OCCUPATION

Année	2003	2002	2001	2000	1999
Taux d'occupation	96,0 %	94,7 %	94,3 %	95,1 %	95,3 %

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Pour un cinquième exercice consécutif, Cominar a poursuivi solidement sa croissance et son expansion en 2003. Les produits d'exploitation affichent une hausse de 17,9 % pour s'élever à 96,6 millions \$. Le bénéfice d'exploitation net s'est établi à 58,1 millions \$, en hausse de 14,6 %. Le bénéfice distribuable a progressé de 7,1 % pour atteindre 35,3 millions \$, et les distributions aux porteurs de parts ont augmenté de 9,6 % pour totaliser 31,4 millions \$. Par les acquisitions et développements réalisés en 2003, Cominar a continué d'accroître la taille et la qualité de son portefeuille, qui totalisait plus de 7,9 millions de pieds carrés à la fin de l'exercice. Ses 111 immeubles sont répartis dans ses trois secteurs d'activité et dans ses deux marchés, soit la région de Québec où Cominar demeure en position dominante, et la région de Montréal où la croissance du portefeuille se poursuit.

En 2003, Cominar a continué de progresser sur tous les fronts, avec pour objectif premier l'augmentation continue de la plus-value du portefeuille immobilier, tout en procurant aux porteurs de parts un rendement des plus attrayants et la stabilité d'investissement qu'ils recherchent. Les distributions de 1,152 \$ par part versées en 2003, combinées à une augmentation de la valeur boursière du titre de 2,72 \$ depuis le 31 décembre 2002, ont procuré aux porteurs de parts un rendement de 32,1 % en 2003.

Bien que l'un des buts de Cominar soit d'offrir un bon rendement à ses porteurs de parts, sa performance s'apprécie tout autant par la qualité de service qu'il continue de procurer à ses clients. En mettant à contribution les compétences et les expertises complémentaires de son équipe et en agissant comme gestionnaire responsable, Cominar met l'accent sur un service de qualité dans toutes ses dimensions. Au 31 décembre 2003, le taux d'occupation de ses immeubles s'élevait à 96,0 %.



Jules Dallaire
Président du conseil et chef de la direction

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Notre stratégie d'expansion est fondée sur nos objectifs de stabilité et de croissance à long terme et modulée en fonction des conditions du marché immobilier.

Tel que nous l'avons annoncé au cours de 2003, dans un marché immobilier où les prix demeurent à la hausse, nous avons décidé d'agir avec prudence afin de respecter nos engagements de long terme envers les porteurs de parts de Cominar. Tout projet d'acquisition réussi implique un rapport positif et intéressant entre le prix d'achat, la rentabilité potentielle de la propriété à moyen et long terme et le financement nécessaire. Notre connaissance du marché nous a incités à donner priorité temporairement au développement de propriétés, que ce soit par l'agrandissement de certains de nos immeubles offrant ce potentiel ou par des constructions nouvelles selon nos critères.

Ainsi, en 2003, nous avons complété plusieurs développements qui ont totalisé près de 120 000 pieds carrés dans les régions de Montréal et de Québec. À la fin de 2003, nous avions sur la table une dizaine d'autres projets de développement en cours, dont huit constructions nouvelles. Ces projets représentent un investissement total de plus de 66 millions \$ pour environ un million de pieds carrés additionnels, dont une partie est déjà louée. Selon notre planification, ils devraient être complétés entre le début de 2004 et l'été 2005. Les développements réalisés en 2003 et ceux en cours présentent des taux de capitalisation qui varient entre 9,9 % et 11,7 %. Nous sommes particulièrement heureux d'avoir obtenu ces conditions qui nous assurent un bon apport en termes de rentabilité future.

Cette orientation ne nous a pas empêchés toutefois de conclure quatre acquisitions importantes, correspondant à nos critères de qualité, de localisation, de taux de capitalisation et de potentiel de rentabilité. Réalisées dans les secteurs commercial et industriel et polyvalent, ces acquisitions ont ajouté une superficie locative d'environ 231 000 pieds carrés à notre portefeuille de la région de Montréal. Elles présentent des taux de capitalisation qui s'échelonnent entre 9,8 % et 10,8 %, ce qui est également très appréciable, notamment dans les conditions actuelles du marché.

L'expansion de 2003 nous aura permis par ailleurs d'améliorer la répartition du bénéfice d'exploitation net entre le secteur à bureau qui est passé à 31,6 %, le secteur commercial qui se situe à 35,5 % et le secteur industriel et polyvalent à 32,9 %.



Nous maintenons une gestion financière prudente afin de minimiser les risques liés aux taux d'intérêt, de continuer de faire croître les distributions et de maintenir une bonne marge de manœuvre pour saisir les opportunités.

Dans la continuité des exercices précédents, notre situation financière demeure des plus saines et solides en 2003. Au terme de l'exercice, le ratio d'endettement s'établissait à 43,7 % de la valeur comptable brute, laissant une capacité d'expansion par acquisitions et développements de propriétés de plus de 250 millions \$, en considérant le niveau d'endettement maximal de 60 % autorisé par notre convention de fiducie. Toutefois, par mesure de prudence, nous maintenons notre décision de ne pas outrepasser un ratio d'endettement de 55 %, ce qui en l'occurrence abaisse notre capacité d'expansion par acquisitions et développements à environ 155 millions \$. Depuis la création de Cominar, notre ratio d'endettement a toujours été inférieur à 55 %.

Par ailleurs, notre politique de gestion de la dette consiste entre autres à répartir les échéances des emprunts hypothécaires sur une période de cinq ans. Ainsi, la seule année qui présente un renouvellement plus élevé coïncide avec celle de l'échéance de la dette hypothécaire de *Place de la Cité*, dont

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

le refinancement a eu lieu en avril 2003 pour un terme de cinq ans. En effet, en 2002 et 2003 nous avons profité des taux d'intérêt plus bas pour mettre en place de nouveaux financements. En conséquence, au 31 décembre 2003, nous avons seulement 14,7 millions \$ d'emprunts hypothécaires échéant en 2004 et 10,8 millions \$ venant à échéance en 2005, et nous ne prévoyons aucun empêchement au renouvellement de ces hypothèques.

Les membres de l'équipe partagent une culture d'excellence axée sur leur engagement à tous les niveaux et sur la qualité du service.

Nous sommes fiers de nos piliers de compétence que nous continuons de parfaire, soit notre connaissance approfondie du marché grâce entre autres à notre base de données exclusives sur le marché immobilier, notre gestion intégrée et la qualité du service à nos clients.

Les compétences et le sentiment d'appartenance de nos employés comptent parmi nos premiers avantages concurrentiels. À tous les niveaux, nos employés se sentent concernés par la qualité, l'amélioration de la productivité et l'atteinte des résultats. Nos structures d'encadrement sont souples et permettent de créer un climat qui encourage les initiatives. Les expertises diversifiées de nos équipes en matière d'aménagement et de réaménagement nous permettent d'exploiter des occasions uniques de développements de propriétés qui, par leur potentiel de rentabilité à court et à long termes, contribueront à la croissance soutenue du bénéfice distribuable.

Cominar demeure une fiducie de revenus entièrement intégrée, auto-administrée et autogérée, et de ce fait non assujettie à des contrats de gestion avec des tiers. Non seulement cette structure réduit les risques de conflits d'intérêts entre la direction et Cominar, mais elle améliore grandement le rendement opérationnel et financier, tout en nous assurant le plein contrôle de la qualité du service aux clients.

En cinq ans, nous avons acquis une solidité opérationnelle et financière, qui nous permet d'envisager l'avenir avec confiance et optimisme.

Au cours des cinq derniers exercices complets en tant que fiducie inscrite en bourse :

- la valeur nette de nos éléments d'actif est passée de 272 millions \$ à 602,9 millions \$, soit une croissance de 121,6 %. Nous avons donc largement dépassé notre objectif quinquennal du demi-milliard de dollars ;
- la superficie locative totale de notre portefeuille est passée de 3,7 millions de pieds carrés à plus de 7,9 millions de pieds carrés, soit une augmentation de 135,1 % provenant de l'acquisition et du développement de propriétés de qualité. Tous nos projets d'expansion ont été réalisés en tenant compte des conditions du marché et en visant toujours notre objectif de création constante de plus-value du portefeuille ;
- la plus-value du portefeuille s'est accrue chaque année. Elle est estimée actuellement entre 120 millions \$ et 130 mil-

lions \$, ce qui représente une bonne sécurité pour le maintien des distributions dans le futur ;

- quant au rendement procuré aux porteurs de parts, il a progressé de façon constante au cours des cinq dernières années, faisant du titre de Cominar non seulement un placement solide et fiable, mais aussi un investissement intéressant. Au cours des cinq derniers exercices, le rendement annuel moyen s'élève à 19,1 %, sans tenir compte de l'avantage fiscal lié à un tel titre.

Cette performance a été réalisée grâce à la qualité de notre équipe, à notre culture d'entreprise et à notre stratégie de croissance, dont les principaux axes sont et demeureront la diversification équilibrée dans nos trois secteurs ; l'expansion dans deux grandes régions métropolitaines, soit Montréal et Québec où nous maintenons notre position de premier plan ; et une gestion des emprunts prudente et bien adaptée à nos objectifs de croissance.

En 2004, nous prévoyons poursuivre notre croissance, alors que nous bénéficierons notamment des retombées de l'expansion réalisée en 2003. Par ailleurs, nous progresserons dans nos projets de développement conformément à la planification des travaux, dont certains devraient être complétés d'ici la fin de l'exercice afin de recevoir de premiers locataires en 2004. Entre autres, *Place de la Cité*, à Québec, accueillera ses premiers clients en avril 2004.

Les deux dernières années ont donné lieu à un surcroît d'intérêt pour une bonne gouvernance d'entreprise. Les fiduciaires et les membres de la direction de Cominar se sont toujours assurés d'appliquer les règles fondamentales d'une régie d'entreprise qui tient adéquatement son rôle, et ils ont fait preuve d'avant-gardisme en la matière en mettant en application plusieurs règles avant même leur adoption par les autorités réglementaires.

Au nom des fiduciaires, nous tenons à remercier nos employés, nos clients, les porteurs de parts de Cominar et tous nos partenaires d'affaires. Cominar s'engage à faire preuve de la même rigueur et du même dynamisme qui l'ont animé depuis sa création. Il s'engage à prendre les décisions les plus éclairées pour continuer de gérer de façon opportune et disciplinée, augmenter la plus-value du portefeuille et demeurer un employeur responsable, un fournisseur de service hors pair, ainsi qu'une valeur sûre et un investissement profitable pour ses porteurs de parts.



Jules Dallaire
Président du conseil et chef de la direction

LES FIDUCIAIRES ET MEMBRES DE LA DIRECTION

COMINAR



Jules Dallaire
Fiduciaire, président du conseil et
chef de la direction



Michel Dallaire
Fiduciaire, président
et chef des opérations



Michel Berthelot
Fiduciaire, vice-président
directeur et chef des
opérations financières



Michel Paquet
Fiduciaire, vice-président
directeur, Affaires juridiques
et secrétaire



Michel Ouellette
Vice-président directeur,
Acquisitions et
développement



Luc-André Picotte
Vice-président,
Exploitation au détail



René Bérubé
Vice-président,
Division des immeubles
industriels et commerciaux



Robert Larivière
Vice-président,
Exploitation des immeubles



Richard Marion
Fiduciaire



Yvan Caron
Fiduciaire



Pierre Gingras
Fiduciaire



Robert Després
Fiduciaire



Ghislaine Laberge
Fiduciaire

SOMMAIRE DES IMMEUBLES À REVENUS



IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	Superficie locative (pi ²)	Taux d'occupation (%)
IMMEUBLES À BUREAUX		
4635, 1 ^{ère} Avenue, Charlesbourg	40 811	70,56
5055, boulevard Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	27 461	94,60
5073-5075-5079, boulevard Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	28 215	100,00
2014, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	60 885	89,17
2200, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	30 485	100,00
2600, boulevard Laurier, Sainte-Foy (Place de la Cité)	467 993	98,32
455, rue Marais, Vanier	60 809	89,74
3175, chemin des Quatre-Bourgeois, Sainte-Foy	99 715	78,41
979, avenue de Bourgogne, Sainte-Foy	65 287	98,58
150, boulevard René-Lévesque Est, Québec (Place de la Capitale)	234 962	100,00
1265, boulevard Charest Ouest, Québec	140 328	99,14
255, boulevard Crémazie Est, Montréal	249 151	74,54
8500, boulevard Décarie, Ville Mont-Royal	175 060	100,00
Total partiel	1 681 162	92,79
IMMEUBLES COMMERCIAUX		
1367-1371, chemin Sainte-Foy, Québec	5 491	100,00
5, Place Orléans, Beauport	5 792	100,00
1400, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	104 249	86,98
245, rue Soumande, Vanier (Halles Fleur de Lys)	91 219	93,46
2195, boulevard de la Rive-Sud, Saint-Romuald	6 225	100,00
2160, boulevard de la Rive-Sud, Saint-Romuald	72 261	100,00
2600, boulevard Laurier, Sainte-Foy (Place de la Cité)	365 881	97,06
8500, boulevard Henri-Bourassa, Charlesbourg (Carrefour Charlesbourg)	265 938	95,81
355, rue Marais, Vanier	37 365	93,68
325, rue Marais, Vanier	77 933	97,79
550, rue Marais, Vanier	16 849	100,00
3333, rue du Carrefour, Beauport (Promenades Beauport)	468 560	95,33
1295, boulevard Charest Ouest, Québec	49 280	72,44
50, route du Président-Kennedy, Lévis (Place Lévis)	223 426	94,25
3319, rue du Carrefour, Beauport (Tim Horton)	3 090	100,00
329, rue Seigneuriale, Beauport	3 792	100,00
1970, avenue Chauveau, Québec	2 400	100,00
1275, boulevard Charest Ouest, Québec	63 249	100,00
1479-1481-1483-1485, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	12 971	100,00
1465, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	26 093	100,00
1475, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	129 638	100,00
1495, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	34 808	100,00
800, boulevard Claude-Jutras, Longueuil	30 352	100,00
239-245, boulevard Samson, Laval	40 533	100,00
2101-2137, boulevard Curé-Labelle, Laval	64 729	100,00
Total partiel	2 202 124	95,74



IMMEUBLES
(tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)

Superficie locative
(pi²)

Taux d'occupation
(%)

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

2383-2393, avenue Watt, Sainte-Foy	67 092	100,00
2345-2349, avenue Dalton, Sainte-Foy	54 110	100,00
830, avenue Godin, Vanier	49 055	100,00
1165, rue Gouin, Québec + 1096-1098, Lescarbot, Québec	71 577	100,00
320, chemin de la Canardière, Québec	12 996	96,14
1990, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	89 331	95,68
2006-2010, rue Lavoisier, Sainte-Foy	68 235	100,00
2022, rue Lavoisier, Sainte-Foy + rue Morse, Sainte-Foy	58 836	100,00
2025, rue Lavoisier, Sainte-Foy	37 124	100,00
2015, rue Lavoisier, Sainte-Foy	2 134	100,00
280, rue Racine, Loretteville	18 801	100,00
5130, rue Rideau, Québec	24 402	100,00
2955, avenue Kepler, Sainte-Foy	14 960	100,00
1515, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	61 923	92,64
955, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	33 034	100,00
2020, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	41 133	100,00
2100, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	31 419	100,00
2150, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	22 560	100,00
2160, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	45 160	73,95
2180, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	20 032	100,00
100, rue Chabot, Vanier	107 000	100,00
905, avenue Ducharme, Vanier	19 239	100,00
454-456, avenue Marconi, Sainte-Foy	15 592	100,00
1730-1790, avenue Newton, Québec	62 925	100,00
5000, rue Rideau, Québec	2 475	100,00
5125, rue Rideau, Québec	11 575	100,00
4175, boulevard Sainte-Anne, Beauport	39 245	100,00
625, rue des Canetons, Québec	19 981	100,00
4975, rue Rideau, Québec	32 780	96,34
2755, avenue Dalton, Sainte-Foy	23 880	85,13
1050, avenue Ducharme, Vanier	38 815	100,00
650, avenue Godin, Vanier + 460, rue Desrochers, Vanier	196 624	100,00
625, avenue Godin, Vanier	60 415	100,00
579, avenue Godin, Vanier	12 337	100,00
2700, rue Jean-Perrin, Québec	128 247	99,14
2181 à 2211, rue Léon-Harmel, Québec	44 048	79,02
1540, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	9 425	100,00
445, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	57 368	99,33
500, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	87 137	91,80
5275, boulevard Wilfrid-Hamel, Québec	30 071	96,62
1670, rue Semple, Québec	89 154	91,45
2500, rue Jean-Perrin, Québec	75 231	79,59



IMMEUBLES
(tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)

Superficie locative
(pi²)

Taux d'occupation
(%)

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS (SUITE)

2600, rue Jean-Perrin, Québec	48 814	100,00
470, avenue Godin, Vanier	22 920	100,00
765, avenue Godin, Vanier	15 350	100,00
1041, boulevard Pierre-Bertrand, Vanier	118 611	100,00
989, boulevard Pierre-Bertrand, Vanier	38 440	87,74
955, boulevard Pierre-Bertrand, Vanier	47 489	100,00
1075, des Basses-Terres, Québec	48 025	100,00
235, rue Fortin, Vanier	26 006	100,00
8288, boulevard Pie-IX, Montréal	119 522	100,00
1415, 32 ^e Avenue, Lachine	71 503	100,00
1455, 32 ^e Avenue, Lachine	32 500	100,00
1475, 32 ^e Avenue, Lachine	91 690	100,00
3300, J.B. Deschamps, Lachine	19 393	100,00
9100, boulevard du Parcours, Anjou	122 602	100,00
10550, boulevard Parkway, Anjou	110 000	100,00
2105, boulevard Dagenais Ouest, Laval	274 700	100,00
894-930, rue Bergar, Laval	33 134	100,00
901-937, rue Michelin, Laval	42 190	80,14
3370-3418, boulevard Industriel, Laval	55 331	100,00
3401-3421, boulevard Industriel, Laval	53 422	100,00
1405-1453, rue Bergar, Laval	32 480	100,00
3424-3428, Francis-Hugues, Laval	16 114	100,00
1315, Gay-Lussac, Boucherville	43 693	100,00
40, Chemin du Tremblay, Boucherville	100 805	100,00
620-650, rue Giffard, Longueuil	53 161	82,25
667-687, rue Giffard, Longueuil	42 173	93,51
796-818, rue Guimond, Longueuil	50 095	89,77
9101, boulevard des Sciences, Anjou	71 727	91,08
1675, boulevard de Montarville, Longueuil	109 264	100,00
5250, rue Armand-Frappier, Saint-Hubert	59 460	100,00
1405-1455-1495, 55 ^e Avenue, Dorval	66 185	100,00
Total partiel	4 024 277	97,41
TOTAL	7 907 563	95,96



COMMENTAIRES DE LA DIRECTION

ET ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE

L'analyse des résultats d'exploitation et de la situation financière consolidés du *Fonds de placement immobilier Cominar* («Cominar») pour les exercices terminés les 31 décembre 2003 et 2002 doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes afférentes publiés dans le présent rapport annuel. Les états financiers consolidés ont été dressés conformément aux recommandations de l'*Institut Canadien des Comptables Agréés* et de l'*Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées*.

L'analyse et les commentaires de la direction ont pour but de faciliter la compréhension des états financiers consolidés vérifiés et des notes afférentes. Cette analyse

et commentaires incluent des objectifs, projections, estimés, attentes, prévisions et prédictions de Cominar ou de la direction, lesquels peuvent être de nature prospective. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes, à la forme affirmative ou négative, tels que «croire», «prévoir», «estimer», «s'attendre» et «évaluer», ainsi que des expressions apparentées. Cominar tient donc à rappeler que ces énoncés prospectifs, de par leur nature même, comportent des risques d'incertitudes importants de sorte que les actions, les résultats et la situation financière de Cominar pourraient différer considérablement de ceux indiqués, explicitement ou implicitement, dans de tels énoncés.

SURVOL DE L'ENTREPRISE

Cominar est un fonds de placement à capital fixe non constitué en société, établi par convention de fiducie et régi par les lois de la province de Québec.

Constitué le 31 mars 1998, Cominar a débuté ses activités à la suite de son premier appel public à l'épargne, soit le 21 mai 1998, par l'acquisition d'un portefeuille de 51 immeubles situés à Québec, soit 8 immeubles à bureaux, 13 commerciaux et 30 industriels et polyvalents, pour une superficie locative totale d'environ 3,1 millions de pieds carrés.

Par la suite et jusqu'au 31 décembre 2003, Cominar a acquis au total 60 autres immeubles représentant environ 4,8 millions de pieds carrés dont 2,4 millions dans la région de Montréal. Ainsi, au 31 décembre 2003, le portefeuille de Cominar comptait 111 immeubles, pour une superficie locative totale d'environ 7,9 millions de pieds carrés.

De par la qualité et la diversification de son portefeuille, Cominar est en mesure de générer régulièrement des flux de trésorerie et d'offrir des rendements stables et croissants aux porteurs de parts.

Le tableau ci-dessous présente la relation entre le bénéfice distribuable par part, les distributions par part et le cours de clôture à la *Bourse de Toronto* au dernier jour de transactions de chaque année, depuis la création de Cominar.

Par part	2003	2002	2001	2000	1999	1998
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Bénéfice distribuable	1,303	1,277	1,212	1,180	1,110	0,577
Distributions	1,152	1,107	1,086	1,061	1,052	0,551
Cours de clôture	14,79	12,07	12,00	10,15	9,10	10,00

En excluant l'année 1998 (exercice de 224 jours), Cominar a démontré une croissance constante de ses distributions; celles-ci représentent un rendement annuel moyen de 9,40 % (calculé avec un cours de clôture moyen de 11,62 \$). Compte tenu de l'appréciation boursière de la part, le rendement annuel moyen s'élève à 19,2 % au cours des cinq dernières années.

STRATÉGIE DE CROISSANCE

Les principales sources de croissance de Cominar sont les acquisitions et les développements d'immeubles productifs de revenu. En plus d'accroître sa rentabilité à court et à long terme, ces projets d'expansion visent à créer une solide plus-value à long terme du portefeuille immobilier.

La situation économique des deux dernières années a créé une pression à la hausse sur les prix des immeubles, permettant au marché immobilier du Québec de connaître un essor important, notamment dans les grands centres. Néanmoins, Cominar considère que le niveau élevé des prix sollicite la prudence. Depuis la création de Cominar, la direction a réalisé une expansion vigoureuse du portefeuille immobilier tout en suivant une stratégie raisonnée, établie en fonction de ses critères précis et des conditions du marché. Le contexte actuel continue à l'inciter à favoriser le développement d'immeubles plutôt que les acquisitions. Cette stratégie prudente lui permet de réaliser des taux de capitalisation d'environ 10 % avant l'effet de levier. Généralement supérieurs à ceux du marché actuel, ces taux de capitalisation contribueront à assurer la rentabilité future de Cominar et renforceront sa capacité de résistance à une hausse éventuelle des taux d'intérêt ainsi qu'à une baisse éventuelle du taux d'occupation.

Un des éléments clés de l'analyse d'un projet d'acquisition demeure le rapport entre le prix d'achat, la rentabilité potentielle de la propriété visée et la dette à contracter. Afin de demeurer rentable au cours des phases du cycle économique, Cominar veille à ce que le prix d'achat d'un immeuble soit toujours soutenu par la valeur réelle de cette propriété et il détermine ensuite la dette appropriée.

Le maintien d'un portefeuille équilibré représente un autre élément important de la stratégie d'acquisition de Cominar. Tel que présenté dans le tableau ci-après, Cominar développe son portefeuille en tenant compte de l'évolution des marchés, afin de maintenir une répartition du bénéfice d'exploitation net relativement équilibrée entre ses trois secteurs, soit les immeubles à bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents. Cette répartition varie forcément d'une année à l'autre en fonction des acquisitions et des développements complétés au cours de l'exercice.

(en milliers de dollars)	Produits d'exploitation		Bénéfice d'exploitation net		Répartition entre les secteurs	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Secteurs						
Bureau	30 914	26 218	18 362	14 991	31,61 %	29,58 %
Commercial	35 637	31 887	20 641	18 752	35,54 %	37,01 %
Industriel et polyvalent	30 026	23 820	19 082	16 931	32,85 %	33,41 %
Total	96 577	81 925	58 085	50 674	100,00 %	100,00 %

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les conventions comptables de Cominar sont essentielles à la compréhension et à l'interprétation des résultats financiers présentés dans le rapport annuel. Les principales conventions comptables qui ont guidé la préparation des états financiers consolidés sont résumées à la note 2 afférente aux états financiers. Certaines de ces conventions revêtent une importance particulière, du fait que la direction doit porter des jugements complexes ou subjectifs, souvent à l'égard de questions caractérisées par une incertitude inhérente. Le texte qui suit traite de ces conventions.

CONSTATATION DES PRODUITS

Les revenus de location incluent les loyers reçus des locataires en vertu de contrats de location, les taxes foncières, la récupération des frais d'exploitation des immeubles, les frais de résiliation de bail, les revenus de stationnement et les revenus accessoires. Ces revenus sont comptabilisés lorsque la direction a une assurance raisonnable qu'ils seront effectivement encaissés.

Par contre, dès que la direction estime que l'encaissement des revenus comptabilisés devient improbable, le compte à recevoir est provisionné à titre de créance irrécouvrable. La direction passe régulièrement en revue la liste des comptes clients afin de déterminer la provision nécessaire pour créances irrécouvrables.

IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU ET EN DÉVELOPPEMENT

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût, qui inclut tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Par ailleurs, les immeubles en développement sont également inscrits au coût, qui dans ce cas comprend en plus des frais d'acquisition, les autres coûts directs, les taxes foncières, les intérêts liés au financement, ainsi que tous les revenus et les dépenses d'exploitation encourues durant la période de développement.

Depuis la création de Cominar, la direction examine trimestriellement le rendement de chaque immeuble pour s'assurer qu'il n'y a pas eu de baisse de valeur. Elle détermine si des événements ou changements majeurs auraient pu influencer la valeur de l'immeuble de façon permanente et faire en sorte que sa valeur comptable ne soit pas recouvrable.

NOUVELLE CONVENTION COMPTABLE

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

Le 1^{er} janvier 2003, Cominar a adopté prospectivement le nouveau chapitre 3063 du Manuel de l'ICCA, «Dépréciation d'actifs à long terme». La dépréciation est évaluée en comparant la valeur comptable d'un actif avec les flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation plus sa valeur résiduelle. Si l'on considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable sur leur juste valeur. Notons que l'adoption du nouveau chapitre 3063 n'a pas eu de répercussion sur les états financiers de Cominar puisque aucune dépréciation d'actifs à long terme n'était nécessaire au 31 décembre 2003.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Cominar a poursuivi sa croissance en 2003, avec des revenus d'exploitation de 96,6 millions \$, en hausse de 14,7 millions \$ ou de 17,9 % par rapport à ceux de l'exercice précédent, qui totalisaient 81,9 millions \$. Le bénéfice d'exploitation net s'est accru de 14,6 %, pour passer de 50,7 millions \$ qu'il était en 2002 à 58,1 millions \$ en 2003. Notons cependant que le ratio du bénéfice d'exploitation net sur les produits d'exploitation a diminué de 1,7 % par rapport à 2002, en raison principalement d'une hausse des taxes foncières. Précisons que cette dépense a été totalement recouvrée auprès des locataires. Néanmoins, l'impact de la hausse des revenus et des dépenses d'un montant équivalent occasionne une baisse du ratio du bénéfice d'exploitation net. La nature des baux des immeubles acquis pendant l'exercice influence aussi le ratio du bénéfice d'exploitation net. En 2002, plusieurs acquisitions étaient des immeubles occupés par des locataires possédant des baux triple net, ce qui a influencé à la hausse la croissance du bénéfice net. En effet, dans le cas d'un bail triple net, les frais d'exploitation des immeubles sont à la charge du locataire.

Le bénéfice d'exploitation net est un terme fréquemment utilisé par les professionnels du domaine de l'immobilier et il se définit comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires, l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais reportés et autres actifs.

Le bénéfice distribuable s'est établi à 35,3 millions \$, comparativement à 32,9 millions \$ en 2002, soit une hausse de 7,1 %. Quant au bénéfice distribuable par part, il a atteint 1,303 \$, comparativement à 1,277 \$ pour l'exercice précédent.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

	31 déc. 2003	31 déc. 2002	Variation \$	%
Produits d'exploitation	96 577	81 925	14 652	17,9
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation des immeubles	21 083	17 575	3 508	20,0
Impôts fonciers et services	16 235	12 806	3 429	26,8
Frais de gestion immobilière	1 174	870	305	34,9
	38 492	31 251	7 242	23,2
Bénéfice d'exploitation net	58 085	50 674	7 410	14,6
Intérêts sur emprunts hypothécaires	16 898	13 848	3 050	22,0
Amortissement des immeubles	4 240	3 506	733	20,9
Amortissement des frais reportés et autres actifs	4 636	3 505	1 131	32,3
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	32 311	29 815	2 496	8,4
Frais d'administration du fonds	1 512	1 228	284	23,1
Autres revenus	(223)	(845)	(622)	(73,6)
Bénéfice net	31 022	29 432	1 590	5,4
Amortissement des immeubles	4 240	3 506	734	20,9
Bénéfice distribuable	35 262	32 938	2 324	7,1
Bénéfice net par part	1,146	1,141	0,005	0,0
Bénéfice distribuable par part	1,303	1,277	0,026	2,1

Les variations des résultats d'exploitation sont principalement attribuables aux acquisitions et aux développements réalisés au cours de 2003 et 2002. Du fait que les acquisitions et développements de 2002 ont tous été complétés après le 1^{er} juin 2002, ils ont apporté leur pleine contribution aux résultats de 2003. En effet, Cominar a ajouté huit immeubles à son portefeuille en 2003, soit quatre propriétés acquises et quatre autres construites et développées. Ces dernières étaient entièrement occupées au 31 décembre 2003.

INFORMATIONS TRIMESTRIELLES (non vérifiées)

	31 mars 2003	30 juin 2003	30 sept. 2003	31 déc. 2003
Produits d'exploitation	23 700	24 534	24 119	24 224
Bénéfice d'exploitation net	13 113	14 193	14 923	15 856
Bénéfice net	6 415	7 240	7 951	9 416
Bénéfice net de base par part	0,245	0,275	0,301	0,322
Bénéfice distribuable	7 457	8 296	9 032	10 477
Bénéfice distribuable de base par part	0,285	0,315	0,342	0,358
Nombre moyen pondéré de parts	26 163	26 358	26 439	29 267
	31 mars 2002	30 juin 2002	30 sept. 2002	31 déc. 2002
Produits d'exploitation	19 169	20 186	20 891	21 679
Bénéfice d'exploitation net	11 157	12 032	13 374	14 111
Bénéfice net	6 116	7 112	7 780	8 424
Bénéfice net de base par part	0,240	0,276	0,301	0,323
Bénéfice distribuable	6 949	7 945	8 733	9 311
Bénéfice distribuable de base par part	0,272	0,309	0,338	0,358
Nombre moyen pondéré de parts	25 534	25 736	25 873	26 045

Note : Considérant qu'il y a une différence très négligeable entre le bénéfice net de base et le bénéfice net dilué, ce dernier n'a pas été présenté dans ce tableau.

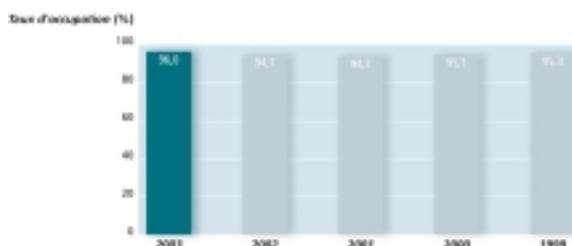
Les variations trimestrielles proviennent principalement des acquisitions et des développements d'immeubles ainsi que des dépenses saisonnières. Le premier trimestre reflète généralement des dépenses d'énergie plus élevées ainsi que des coûts de déneigement. Au deuxième trimestre de 2003, les produits d'exploitation affichent une hausse plus importante en raison de la facturation des taxes municipales aux clients. Toutefois, ceci n'a eu aucun effet sur le bénéfice, du fait qu'un montant équivalent a été comptabilisé en dépenses. Le quatrième trimestre montre habituellement la meilleure performance de l'année en raison d'un niveau de dépenses moins élevé.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Au 31 décembre 2003, Cominar affichait un taux d'occupation de 96,0 %, se comparant à la moyenne de 95 % obtenue depuis 1998.

ÉVOLUTION DES TAUX D'OCCUPATION PAR SECTEUR (%)

Secteur	2003	2002	2001	2000	1999
Bureau	92,80	90,00	96,03	93,30	94,43
Commercial	95,70	94,30	93,71	94,70	93,88
Industriel et polyvalent	97,40	97,30	93,99	96,20	96,48
Total du portefeuille	96,00	94,70	94,34	95,10	95,29



TAUX DE RENOUVELLEMENT DES BAUX

	Baux venant à échéance pi ²	Baux renouvelés pi ²	Taux de renouvellement %
1999	546 820	437 624	80,03
2000	770 387	580 674	75,37
2001	1 098 301	894 217	81,42
2002	1 141 790	912 739	79,94
2003	1 397 779	1 069 024	76,48

Le taux annuel de renouvellement des baux venant à échéance depuis 1998 se situe à plus de 75 %, reflétant les efforts déployés par l'équipe de conseillers en location de Cominar et la qualité de ses immeubles. Plus de 580 000 pieds carrés ont fait l'objet de nouveaux baux en 2003.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Les intérêts sur les emprunts hypothécaires ont augmenté de 22,0 % pour atteindre 16,9 millions \$ en 2003, comparativement à 13,8 millions \$ en 2002. Cet accroissement provient de la hausse du niveau d'endettement à la suite des acquisitions et des développements de l'exercice.

Le taux d'intérêt moyen pondéré est passé de 6,55 % au 31 décembre 2002 à 6,31 % au 31 décembre 2003. En avril 2003, Cominar a refinancé l'emprunt hypothécaire grevant l'immeuble de *Place de la Cité* pour un montant de 95,0 millions \$, sur une période de 5 ans, au taux d'intérêt de 6,15 %, comparativement à 6,92 % auparavant.

AMORTISSEMENT DES FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

L'amortissement des frais reportés et autres actifs a augmenté de 32,3 % en 2003. Cette variation s'explique par le fait que lors de la création de Cominar, le solde de ces frais était nul. Considérant que le montant accumulé des frais reportés chaque année est amorti en moyenne sur cinq ans, il est normal de constater une hausse importante de l'amortissement des frais reportés jusqu'en 2003, qui est le cinquième exercice complet de Cominar. Pour les prochaines années, l'amortissement augmentera en fonction des améliorations locatives effectuées lors de la signature de nouveaux baux ou lors des renouvellements des baux venant à échéance.

AUTRES REVENUS

Le poste *Autres revenus* est principalement composé des intérêts sur placements. La baisse de 621 000 \$ constatée en 2003 provient de l'exercice d'une option d'achat à la fin de 2002, que Cominar détenait sur des immeubles garantis par un prêt mezzanine portant des intérêts au taux de 10 %.

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE ET DISTRIBUTIONS

Bien qu'il ne soit pas une mesure définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR), le bénéfice distribable représente une unité de mesure très importante pour un fonds de placement immobilier. Il correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR excluant la dépense d'amortissement. Les distributions versées annuellement aux porteurs de parts doivent représenter au moins 85% du bénéfice distribable et elles déterminent en partie le rendement qu'obtiennent les porteurs de parts.

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)	2003 \$	2002 \$
Bénéfice net de l'exercice	31 022	29 432
Amortissement des immeubles	4 240	3 506
Bénéfice distribuable	35 262	32 938
Nombre moyen pondéré de parts	27 064	25 799
Bénéfice distribuable de base par part	1,303	1,277
Distributions versées par part	1,152	1,107
Taux de distribution par part	88,4 %	86,7 %

Le bénéfice distribuable a atteint 35,3 millions \$ ou 1,303 \$ par part, comparativement à 32,9 millions \$ ou 1,277 \$ par part en 2002. Les distributions versées aux porteurs de parts ont augmenté de 9,6 % pour s'établir à 31,4 millions \$ par rapport à 28,7 millions \$ en 2002. Le taux de distribution par part s'élève à 88,4 %, soit une légère hausse de 1,7 % sur celui de 2002 en raison de la faible dilution générée par l'émission de 5 millions de parts réalisée en novembre 2003. L'effet dilutif diminuera au fur et à mesure que Cominar complétera des acquisitions.

TRANSACTIONS ENTRE APPARENTÉES

Jules Dallaire et Michel Dallaire, tous deux fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés *Dalcon inc.*, *Électricité Hamo inc.* et sur *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, agit à titre de dirigeant de ces sociétés.

Au cours de 2003, Cominar a enregistré des revenus de locations nets de 1,5 million \$ des sociétés *Dalcon inc.*, *Électricité Hamo inc.* et *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Cominar a encouru des dépenses de 7,5 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour ses locataires par *Dalcon inc.* et de 21,2 millions \$ pour la construction d'un immeuble ainsi que le développement de certains de ses immeubles.

L'utilisation des services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts tout en fournissant un meilleur service à ses clients.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours de 2003, Cominar a ajouté à son portefeuille immobilier huit immeubles représentant une superficie locative de 350 291 pieds carrés :

Acquisitions	Dates	Emplacement	Type	Taux de capitalisation (%)	Superficie (pi ²)
	Janvier	5250, Armand Frappier, St-Hubert	Industriel et polyvalent	10,25	59 460
	Février	245, boulevard Samson, Laval	Commercial	10,80	40 533
	Avril	5055, 55 ^e Avenue, Dorval	Industriel et polyvalent	9,90	66 185
	Août	2137, Curé Labelle, Laval	Commercial	9,80	64 729
					<u>230 907</u>
Développements complétés					
	Janvier	2105, boul. Dagenais O., Laval (agrandissement)	Industriel et polyvalent	11,70	31 013
	Janvier	3333, rue du Carrefour, Beauport	Commercial	11,50	3 090
	Février	1050, avenue Ducharme, Vanier (Pruneau 1)	Industriel et polyvalent	10,90	38 815
	Août	800, boulevard Claude-Jutras, Longueuil	Commercial	11,50	30 352
	Décembre	3424, Francis-Hugues, Laval	Industriel et polyvalent	11,20	16 114
					<u>119 384</u>
	Total				<u>350 291</u>

Note: Le taux de capitalisation est une mesure non définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada, mais elle est fortement utilisée dans le domaine immobilier pour évaluer le rendement d'un immeuble. Le taux de capitalisation est un facteur établissant la relation entre la valeur d'un immeuble et ses revenus.

Ces acquisitions et développements réalisés au coût de 27,9 millions \$, avec des taux de capitalisation variant entre 9,8 % et 11,7 %, ont porté la superficie locative du portefeuille à plus de 7,9 millions de pieds carrés. Elle se répartit comme suit :

QUÉBEC		MONTRÉAL	
Nombre	Superficie (pi ²)	Nombre	Superficie (pi ²)
79	5 476 000	32	2 433 000

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT

Au 31 décembre 2003, les immeubles en développement représentent une valeur comptable de 21,5 millions \$, dont le plus important est la construction d'une tour à bureaux de 205 000 pieds carrés à *Place de la Cité*. Le 1^{er} avril 2004, un premier locataire occupera une superficie de 72 386 pieds carrés, et progressivement les autres clients occuperont leurs locaux au cours des semaines suivantes. Les baux signés représentent actuellement 68,4 % de la superficie locative de la nouvelle construction, qui une fois terminée, consolidera le positionnement de *Place de la Cité* comme principal centre financier de la région de Québec. À la fin des travaux, le complexe *Place de la Cité* comptera plus d'un million de pieds carrés pour une valeur marchande d'environ 150 millions \$.

DÉVELOPPEMENTS

Adresse	Secteur d'activité	Coût actuel (en milliers \$)	Budget (en milliers \$)	Taux de capitalisation prévu (%)	Fin des travaux
Tour Cominar (Place de la Cité)	Bureau	13 435	22 000	9,9	Été 04
1775, Léon-Harmel, Québec	Industriel et polyvalent	609	650	10,5	Hiver 04
975, avenue Ducharme, Vanier	Industriel et polyvalent	947	1 500	10,3	Hiver 04
445, avenue St-Jean-Baptiste, Québec	Industriel et polyvalent	1 028	1 700	10,4	Printemps 04
2181, Léon-Harmel, Québec	Industriel et polyvalent	700	1 200	10,6	Printemps 04
796, rue Guimond, Longueuil	Industriel et polyvalent	859	1 300	10,3	Printemps 04
Carrefour Charlesbourg	Commercial	177	8 050	10,9	Automne 04
1675, boulevard Montarville, Longueuil	Industriel et polyvalent	0	1 300	10,6	Hiver 04
Projet Henri IV, Québec	Industriel et polyvalent	1 286	10 350	10,5	Été 05
Projet Autoroute 440, Laval	Industriel et polyvalent	2 445	18 000	10,1	Été 05
		<u>21 486</u>	<u>66 050</u>		

Le projet Autoroute 440 à Laval totalise une superficie locative de 301 400 pieds carrés et un investissement de 18,0 millions \$. Il comprend la construction de quatre immeubles industriels et polyvalents, dont la construction de deux d'entre eux débutera prochainement, pour se terminer à l'automne 2004. Ces deux premières constructions représentent une superficie locative de 185 400 pieds carrés et un coût de 11,2 millions \$. Quant à la construction des deux autres immeubles, elle devrait débuter à l'hiver 2004 pour se terminer à l'été 2005.

Le projet Henri IV à Québec commencera dans quelques semaines par la construction de deux immeubles industriels et polyvalents d'une superficie locative de 152 000 pieds carrés, au coût de 8,5 millions \$. Le développement de ces deux immeubles devrait se terminer à l'hiver 2004. Les deux autres constructions représentent 36 000 pieds carrés et un investissement de 1,85 million \$, et devraient se terminer à l'été 2005.

L'agrandissement du Carrefour Charlesbourg, un centre commercial situé à Québec, devrait être complété à l'automne 2004. Il ajoutera une superficie locative de 91 500 pieds carrés, au coût de 8,0 millions \$. Dès le mois d'avril 2004, un marché d'alimentation occupera 58 000 pieds carrés de cet agrandissement.

L'ensemble de ces projets ajoutera une superficie locative d'environ 959 000 pieds carrés au portefeuille de Cominar, dont les taux de capitalisation varient entre 9,9 % à 10,9 % avant l'effet de levier, soit des taux nettement supérieurs à ceux exigés par les vendeurs dans le marché immobilier au Québec.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL

En 2003, les fonds autogénérés par l'exploitation se sont accrus de 3,4 millions \$, pour s'établir à 38,9 millions \$ ou 1,44 \$ par part. La notion de «Fonds autogénérés provenant de l'exploitation» n'est pas un outil de mesure financier défini par les principes comptables généralement reconnus du Canada, toutefois son utilisation est largement répandue dans le marché immobilier. L'*Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées* définit cette notion comme étant le bénéfice net ajusté des gains extraordinaires, des gains ou des pertes sur dispositions d'actif, de l'amortissement des frais reportés et des immeubles pro-

ductifs de revenu. La notion de «Fonds autogénérés par l'exploitation» ne doit pas être interprétée comme étant un substitut au bénéfice net ou aux Fonds provenant de l'exploitation tels que déterminés par les principes comptables généralement reconnus du Canada. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul des Fonds autogénérés différente de celles qu'utilisent d'autres émetteurs, il se peut qu'il ne puisse être comparé à celui de ces autres émetteurs.

(en milliers de dollars)	2003	2002
Bénéfice net	31 022	29 432
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 240	3 506
Amortissement des frais reportés et autres actifs	4 636	3 505
Frais de location	(953)	(890)
Fonds autogénérés par l'exploitation	38 945	35 553

Au 31 décembre 2003, Cominar possédait des espèces et quasi-espèces de 33,7 millions \$ résultant d'une émission publique de 5 000 000 parts réalisée en novembre, pour un produit net de 66,2 millions \$. Ce produit a servi à rembourser les emprunts bancaires contractés pour les acquisitions et les développements réalisés depuis novembre 2001, et le solde servira à financer les développements en cours et les acquisitions futures. Au 31 décembre 2003, le nombre de parts en circulation s'élevait à environ 31,7 millions.

En plus de l'émission réalisée en novembre, 451 367 parts ont été émises à la suite d'exercice d'options et 95 505 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions.

Au 31 décembre 2003, le ratio d'endettement se situait à 43,7 % de la valeur comptable brute, permettant à Cominar une capacité d'acquisition de 155 millions \$ à un ratio d'endettement de 55 %, et de 252 millions \$ à un ratio de 60 % tel qu'autorisé par sa convention de fiducie.

ACTIVITÉS HYPOTHÉCAIRES

Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 22,0 millions \$ d'une durée de cinq ans, au taux d'intérêt de 6,0 % en janvier 2003 ainsi qu'un autre emprunt hypothécaire en avril 2003 de 95,0 millions \$ d'une durée de cinq ans pour le refinancement de *Place de la Cité*, au taux d'intérêt de 6,15 %.

Au 31 décembre 2003, le taux d'intérêt moyen pondéré des hypothèques de Cominar était de 6,31 %, en baisse de 0,24 % sur celui de 2002.

SOLDE D'UN DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES AU 31 DÉCEMBRE 2003 VENANT À ÉCHÉANCE COMME SUIV :

Année	Montants (en milliers de \$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2004	14 696	7,01
2005	10 817	7,97
2006	32 641	6,23
2007	53 566	6,15
2008	132 210	6,06
2009 et suivantes	26 785	7,08
	270 715	6,31

PERSPECTIVES

Cominar est confiant de poursuivre solidement sa croissance au cours de 2004 et des années futures. Ses projets de développements actuels, qui présentent tous d'excellents taux de capitalisation, continueront d'améliorer sa rentabilité. Par ailleurs, il affiche une situation financière des plus saines, avec un ratio d'endettement de 43,7 % de sa valeur comptable brute et une capacité d'acquisition de plus de 250 millions \$. Dans un contexte de prix d'acquisition élevés, Cominar considère qu'il est prudent de continuer de donner priorité aux projets de développements rentables, soit par des agrandissements de propriétés, soit par de nouvelles constructions. Tous ses projets en cours contribueront à accroître raisonnablement la valeur du portefeuille, tout en assurant aux porteurs de parts un rendement croissant et une bonne stabilité de leur investissement.

MODIFICATION FUTURE DES CONVENTIONS COMPTABLES

RÉMUNÉRATION ET AUTRES PAIEMENTS À BASE D'ACTIONS (PARTS)

L'ICCA a modifié le chapitre 3870 du manuel «Rémunération et autres paiements à base d'actions». Le chapitre exige maintenant la passation en charges des instruments de capitaux propres attribués à des salariés, éliminant ainsi les dispositions actuelles qui permettent à une société de divulguer uniquement la juste valeur. La juste valeur des instruments des capitaux propres servira à établir la charge au titre des rémunérations. L'application de cette norme se fera rétroactivement au 1^{er} janvier 2002. Par conséquent, au 1^{er} janvier 2004, Cominar reconnaitra l'effet cumulatif de ce changement en ajustant le solde d'ouverture de l'avoir des porteurs de parts sans redresser les états financiers précédents. Cominar a estimé que l'impact de l'application de cette norme augmentera les frais d'administration du Fonds d'environ 0,3 million \$ en 2004. Le bénéfice net sera réduit du même montant, toutefois il n'y aura aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts.

RISQUES ET INCERTITUDES

Dans le cours normal de ses activités, Cominar est sujet à divers éléments de risque, comme toute entreprise de son secteur.

RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS

Tout investissement immobilier comporte des éléments de risque, parmi lesquels la demande du marché, influencée par la conjoncture économique, ainsi que la concurrence des locaux vacants.

Par ailleurs, la valeur locative des biens immobiliers peut dépendre de la solvabilité, de la stabilité financière des locataires et de la situation économique qui prévaut dans les territoires où ils exploitent leurs entreprises et dans ceux qu'ils desservent.

Le principal risque auquel Cominar pourrait avoir à faire face réside dans une diminution éventuelle de ses revenus de location. Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification de son portefeuille, lui permettant de maintenir un flux de trésorerie prévisible. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 5 900 pieds carrés.

Par ailleurs, avec sa gestion entièrement intégrée, Cominar est en mesure d'exercer un contrôle plus vigilant et préventif de ses opérations, tout en développant une relation de confiance avec ses clients et en améliorant son rendement opérationnel et financier.

DETTE ET REFINANCEMENTS

Cominar a réparti sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. En 2004, des emprunts hypothécaires de 14,7 millions \$ au taux d'intérêt moyen pondéré de 7,01 % devront être renouvelés. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer à mesure qu'ils viendront à échéance.

RISQUE ENVIRONNEMENTAL

De par leur nature, les éléments d'actif et les activités de Cominar ne sont pas sujets à un risque environnemental élevé. Conformément aux principes d'exploitation contenus dans sa convention de fiducie, Cominar effectue une vérification environnementale préalablement à toute nouvelle acquisition d'une propriété ou des propriétés existantes, lorsqu'il le juge opportun.

Dans ses contrats de location, Cominar prévoit que le locataire exploite son entreprise dans le respect des lois environnementales, et ce dernier est tenu responsable de tout dommage pouvant résulter de son utilisation des lieux loués.

RESPONSABILITÉ DES PORTEURS DE PARTS

La convention de fiducie à la rubrique «principes d'exploitation» prévoit que tout document écrit constatant une hypothèque immobilière ou une obligation importante de l'avis des fiduciaires, doit contenir des modalités limitant la responsabilité aux seuls biens de Cominar, et préciser qu'aucun recours ne peut être exercé contre les porteurs de parts.

INFORMATIONS FINANCIÈRES CHOISIES

	31 déc. 2003	31 déc. 2002	31 déc. 2001
	(en milliers de dollars, sauf les montants par part)		
Produits d'exploitation	96 577	81 925	66 978
Bénéfice d'exploitation net	58 085	50 674	40 438
Bénéfice net	31 022	29 432	22 359
Bénéfice net de base par part	1,146	1,141	1,076
Bénéfice net dilué par part	1,143	1,135	1,068
Bénéfice distribuable par part	1,303	1,277	1,212
Distributions par parts	1,152	1,107	1,086
Total de l'actif	602 882	512 992	455 444
Emprunts hypothécaires	270 715	223 991	202 743
Nombre de parts moyen pondéré	27 064	25 799	20 786

Les commentaires de la direction et l'analyse des résultats et de la situation financière ainsi que la notice annuelle, le rapport annuel et la circulaire d'information seront déposés sur le site www.sedar.com de SEDAR.



RESPONSABILITÉ DES DIRIGEANTS

Les états financiers consolidés joints au rapport annuel ont été préparés en conformité avec les recommandations de l'*Institut Canadien des Comptables Agréés* et de l'*Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées*. La direction du FPI est responsable de leur intégrité et objectivité. Le FPI maintient des systèmes appropriés de contrôle interne, des politiques et des procédures visant à assurer que ses pratiques comptables et procédures administratives sont de haute qualité. L'information financière présentée ailleurs dans le rapport annuel est conforme avec celle contenue aux états financiers consolidés.

Jules Dallaire
Président du conseil et chef de la direction

"Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L." ont été retenus comme vérificateurs du FPI.

Ces derniers ont vérifié les états financiers consolidés pour s'assurer qu'ils sont conformes aux principes comptables généralement reconnus du Canada de manière à leur permettre d'exprimer une opinion sur ceux-ci. Le rapport des vérificateurs est inclus au présent rapport annuel.

Les états financiers consolidés ont été revus et approuvés par le conseil des fiduciaires et le comité de vérification. Les vérificateurs ont eu un accès libre et direct à ce comité.

Michel Berthelot, CA
Vice-président directeur et chef des opérations financières



RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux porteurs de parts de *Fonds de placement immobilier Cominar*,

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Fonds de placement immobilier Cominar aux 31 décembre 2003 et 2002 et les états consolidés des résultats, de l'avoir des porteurs de parts et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la fiducie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes.

Québec, Canada

le 23 janvier 2004

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

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

La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la fiducie aux 31 décembre 2003 et 2002 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre

(en milliers de dollars)

	2003	2002
	\$	\$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu (note 3)	518 770	485 695
Immeubles en développement (note 4)	21 486	2 798
Frais reportés et autres actifs (note 5)	21 540	18 479
Frais payés d'avance	1 901	1 571
Débiteurs	5 525	4 449
Espèces et quasi-espèces (note 12)	33 660	–
	<u>602 882</u>	<u>512 992</u>
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
PASSIF		
Emprunts hypothécaires (note 6)	270 715	223 991
Emprunts bancaires (note 7)	–	33 332
Créditeurs et charges à payer	12 570	7 422
	<u>283 285</u>	<u>264 745</u>
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Apports des porteurs de parts (note 8)	320 604	248 874
Bénéfices cumulés	121 640	90 618
Distributions cumulées	(122 647)	(91 245)
	<u>319 597</u>	<u>248 247</u>
	<u>602 882</u>	<u>512 992</u>

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Exercices terminés les 31 décembre

(en milliers de dollars)

	2003	2002
	\$	\$
Apports des porteurs de parts		
Solde au début de l'exercice	248 874	242 251
Émissions de parts (note 8)	74 652	6 623
Rémunération du preneur ferme et frais afférents au placement	(2 922)	–
Solde à la fin de l'exercice	<u>320 604</u>	<u>248 874</u>
Bénéfices cumulés		
Solde au début de l'exercice	90 618	61 186
Bénéfice net	31 022	29 432
Solde à la fin de l'exercice	<u>121 640</u>	<u>90 618</u>
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(91 245)	(62 588)
Distributions aux porteurs de parts	(31 402)	(28 657)
Solde à la fin de l'exercice	<u>(122 647)</u>	<u>(91 245)</u>
Total de l'avoir des porteurs de parts	<u>319 597</u>	<u>248 247</u>

Au nom du Conseil,

(signé) JULES DALLAIRE, Fiduciaire

(signé) MICHEL BERTHELOT, CA, Fiduciaire

VOIR LES NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Exercices terminés les 31 décembre
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2003	2002
	\$	\$
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Revenus de location tirés des immeubles productifs de revenu	96 577	81 925
CHARGES D'EXPLOITATION		
Frais d'exploitation des immeubles	21 083	17 575
Impôts fonciers et services	16 235	12 806
Frais de gestion immobilière	1 174	870
	38 492	31 251
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	58 085	50 674
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	16 898	13 848
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 240	3 506
Amortissement des frais reportés et autres actifs	4 636	3 505
	25 774	20 859
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	32 311	29 815
Frais d'administration du Fonds	1 512	1 228
Autres revenus	223	845
Bénéfice net	31 022	29 432
Bénéfice net de base par part (note 10)	1,146	1,141
Bénéfice net dilué par part (note 10)	1,143	1,135

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Exercices terminés les 31 décembre
(en milliers de dollars)

	2003	2002
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	31 022	29 432
Ajustements pour		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 240	3 506
Amortissement des frais reportés et autres actifs	4 636	3 505
Frais de location	(953)	(890)
Fonds provenant de l'exploitation	38 945	35 553
Frais de location	(6 554)	(5 989)
Variation des éléments hors caisse du fonds (note 12)	3 761	206
	36 152	29 770
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	52 806	48 231
Remboursement des emprunts hypothécaires	(17 216)	(31 096)
Emprunts bancaires	(33 332)	27 849
Distributions aux porteurs de parts	(31 402)	(28 657)
Produit net de l'émission de parts (note 8)	71 730	6 623
	42 586	22 950
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(25 546)	(50 142)
Acquisitions d'immeubles en développement	(19 185)	(2 148)
Autres actifs	(347)	(430)
	(45 078)	(52 720)
Variation nette des espèces et quasi-espèces	33 660	-
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	-	-
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice	33 660	-

VOIR LES NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

1. DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar ») est une société d'investissement immobilier à capital fixe non constituée en société, qui a été créée en vertu d'une convention de fiducie le 31 mars 1998, selon les lois en vigueur dans la province de Québec.

2. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et ils sont, à tous les égards importants, conformes aux recommandations de l'Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées.

Consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de Cominar et de sa filiale en propriété exclusive, Les Services Administratifs Cominar Inc.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada exige que la direction fasse des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif portés aux états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation des éventualités en date des états financiers, de même que sur les postes de produits et de charges de l'exercice. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Constatation des produits

Les revenus de location incluent les loyers reçus de locataires en vertu de contrats de location, les taxes foncières et la récupération des frais d'exploitation, les frais de résiliation de bail, les revenus de stationnement et les revenus accessoires.

Immeubles productifs de revenu et en développement

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Pour les immeubles acquis après le 12 septembre 2003, une fraction du coût d'acquisition est attribuée, s'il y a lieu, aux baux existants et à l'actif incorporel lié aux relations clients.

L'amortissement des bâtiments est calculé au taux de 5 % selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés, de manière à amortir complètement le coût des bâtiments sur une période de 40 ans.

Les immeubles en développement sont inscrits au coût. Le coût comprend les frais d'acquisition, les autres coûts directs, les taxes foncières, les intérêts reliés à leur financement, ainsi que tous les revenus et toutes les dépenses d'exploitation encourues durant la période de développement.

La capitalisation des coûts aux immeubles en développement se poursuit jusqu'à ce que l'immeuble ait atteint sa date d'achèvement aux fins comptables, laquelle est déterminée lorsqu'un taux d'occupation satisfaisant est atteint à l'intérieur d'une période prédéterminée.

Dépréciation d'actifs à long terme

Le 1^{er} janvier 2003, Cominar a adopté prospectivement le nouveau chapitre 3063 du Manuel de l'ICCA, «Dépréciation d'actifs à long terme». Les actifs à long terme sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable. La dépréciation est évaluée en comparant la valeur comptable d'un actif avec les flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation ainsi qu'avec sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable des actifs sur la juste valeur. L'adoption du nouveau chapitre 3063 du manuel n'a pas eu de répercussions sur les états financiers de Cominar puisque aucune dépréciation d'actifs à long terme n'était nécessaire au 31 décembre 2003.

Frais reportés et autres actifs

Les frais reportés et autres actifs incluent principalement les frais de location tels que les coûts des améliorations locatives et autres frais, y compris les incitatifs à la location et les commissions au titre de la location. Ces frais sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Les frais reliés à l'obtention de financement hypothécaire sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des emprunts hypothécaires.

Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces comprennent l'encaisse et les placements qui sont facilement convertibles en un montant connu d'espèces dont la valeur ne risque pas de changer de façon significative et dont l'échéance originale est de trois mois ou moins.

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 8. Cominar a choisi de ne constater aucune charge à l'égard d'options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires et employés qui ne prévoient pas un règlement en espèces.

Calculs par part

Le bénéfice net de base par part est calculé en utilisant le nombre moyen pondéré de parts en circulation pour l'exercice. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation, en cas de dilution, et est établi selon la méthode du rachat d'actions.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

3. IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	2003	2002
	\$	\$
Terrains	78 611	74 196
Bâtiments	456 153	423 253
	534 764	497 449
Amortissement cumulé	15 994	11 754
	518 770	485 695

4. IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT

Au cours de l'exercice, Cominar a comptabilisé 491 \$ (715 \$ en 2002) en intérêts au coût des immeubles en développement. Certains de ces immeubles sont classés dans les immeubles productifs de revenu en date de fin d'exercice.

5. FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	2003	2002
	\$	\$
Au coût amorti		
Frais de location	20 312	17 396
Autres actifs	1 228	1 083
	21 540	18 479

6. EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 376 062 \$. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 4,50 % à 11,00 % (4,50 % à 11,00 % en 2002), le taux moyen pondéré s'élevant à 6,31 % (6,55 % en 2002) et sont renouvelables à diverses dates entre mai 2004 et janvier 2019.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Remboursements de capital	Solde à l'échéance	Total
	\$	\$	\$
Exercices se terminant les 31 décembre			
2004	8 583	14 430	23 013
2005	8 554	10 361	18 915
2006	8 527	31 664	40 191
2007	7 683	42 254	49 937
2008	2 036	115 070	117 106
2009 et suivants	13 360	8 193	21 553
	48 743	221 972	270 715

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élèvent à 247 208 \$ (194 337 \$ en 2002) et ceux à taux variables s'élèvent à 23 507 \$ (29 654 \$ en 2002).

7. EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 35 865 \$ (50 000 \$ en 2002). Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt à 0,50 % (entre 0,25 % et 0,50 % en 2002) au-dessus du taux de base. Des facilités de crédit pour 32 865 \$ (47 000 \$ en 2002) sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 décembre 2003, le taux de base était de 4,50 % (4,50 % en 2002).

Au 31 décembre 2002, les emprunts bancaires étaient constitués de la tranche utilisée des facilités de crédit et des chèques en circulation qui n'avaient pas encore été tirés sur les facilités.

8. PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

Les participations dans Cominar sont composées d'une seule catégorie de parts dont le nombre est illimité. Les parts représentent la participation indivise et proportionnelle des porteurs de parts de Cominar. Chaque part confère un droit de vote à toute assemblée des porteurs de parts et le droit de participer également et proportionnellement à toutes les distributions de Cominar.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 5 546 872 parts pour un produit net encaissé de 71 730 \$ (697 084 parts pour un produit net encaissé de 6 623 \$ en 2002).

	2003	2002
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	26 121 419	25 424 335
Émission du 13 novembre 2003 (à 13,80 \$ chacune)	5 000 000	-
Émission en vertu de l'exercice d'options	451 367	656 467
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	95 505	40 617
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	31 668 291	26 121 419

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires et aux employés pour l'achat de parts. Le nombre maximum de parts réservées en vue de leur émission aux termes du régime est de 3 160 000 parts. Le droit de levée de ces options peut être exercé sur une base cumulative de 20 % des options après chacun des cinq premiers anniversaires de la date de l'octroi (33 1/3 % des options après chacun des trois premiers anniversaires de la date d'octroi pour les options octroyées avant le 14 novembre 2003). Le prix de levée des options correspond au cours des parts de Cominar à la date d'octroi des options et la durée maximale des options est de sept ans.

	2003		2002	
	Options	Prix de levée moyen pondéré \$	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de l'exercice	799 533	9,90	1 456 000	9,65
Exercées	(451 367)	9,66	(656 467)	9,34
Octroyées	2 710 000	14,00	-	-
Annulées	(16 000)	11,00	-	-
En cours à la fin de l'exercice	3 042 166	13,58	799 533	9,90
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	185 833	9,62	340 866	9,71

Date de l'octroi	Date d'échéance	Prix de levée \$	2003	
			Options en cours	Options pouvant être exercées
21 mai 1999	21 mai 2004	9,25	91 000	91 000
14 janvier 2000	14 janvier 2005	8,55	38 000	38 000
27 mars 2001	27 mars 2006	10,20	22 333	6 000
9 août 2001	9 août 2008	11,00	180 833	50 833
14 novembre 2003*	14 novembre 2010	14,00	2 710 000	-
			3 042 166	185 833

* L'octroi du 14 novembre 2003 est sujet à l'approbation des porteurs de parts.

Informations pro forma relatives au régime d'options d'achat de parts

Cominar a choisi de ne constater aucune charge de rémunération à l'égard d'options d'achats de parts octroyées aux fiduciaires et employés qui ne prévoient pas un règlement en espèces. Si les coûts de rémunération attribuable au régime de Cominar avaient été établis en fonction de la juste valeur aux dates de l'octroi des attributions dans le cadre du régime, conformément à la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des rémunérations à base d'actions, le bénéfice net et le bénéfice net par part de Cominar auraient été ramenés aux montants pro forma indiqués ci-dessous :

		2003	2002
		\$	\$
Bénéfice net	Présenté dans les états	31 022	29 432
	Pro forma	30 983	29 432
Bénéfice net par part, de base	Présenté dans les états	1,146	1,141
	Pro forma	1,145	1,141
Bénéfice net par part, dilué	Présenté dans les états	1,143	1,135
	Pro forma	1,141	1,135

Les frais de rémunération pro forma associés à ces options ont été calculés à l'aide du modèle Black-Scholes pour l'évaluation des options en supposant une volatilité de 11,7 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 14 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 8,74 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,21 %.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

Le modèle d'évaluation d'option Black-Scholes a été élaboré pour estimer la juste valeur des options négociées qui ne comportent aucune restriction. En outre, selon les méthodes d'évaluation des options, il faut tenir compte d'hypothèses très subjectives, dont la volatilité prévue du cours des parts. Puisque les caractéristiques des options sur parts octroyées aux fiduciaires et employés de Cominar sont considérablement différentes de celles des options négociées, et puisque des modifications aux hypothèses subjectives peuvent avoir une grande incidence sur les estimations de la juste valeur, la direction juge que les modèles d'évaluation existants des options ne fournissent pas nécessairement une mesure unique fiable de la juste valeur des options sur parts octroyées aux fiduciaires et employés.

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de l'exercice, 95 505 parts (40 617 en 2002) ont été émises au prix moyen pondéré de 13,52 \$ (10,02 \$ en 2002) en vertu de ce régime.

9. IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

Aux fins de l'impôt sur le revenu, Cominar est assujéti à l'impôt à titre de «fiducie de fonds commun de placement». Conformément à la convention de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts de Cominar la totalité du revenu imposable gagné directement par Cominar et de déduire ces distributions et affectations aux fins de l'impôt sur le revenu. Par conséquent, aucune provision pour impôt sur les bénéfices n'est requise.

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2003 excède la valeur fiscale d'environ 52 813 \$ (39 149 \$ au 31 décembre 2002).

10. CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre le nombre moyen pondéré de parts en circulation de base et le nombre moyen pondéré de parts en circulation dilué utilisés lors des calculs par parts.

	2003 \$	2002 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	27 063 868	25 799 025
Dilution afférente aux options d'achat de parts	82 944	141 937
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	27 146 812	25 940 962

La dilution afférente aux options d'achat de parts exclut 2 710 000 options d'achat de parts octroyées le 14 novembre 2003 car elles sont anti-dilutives.

11. BÉNÉFICE DISTRIBUABLE PAR PART

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenu.

Le bénéfice distribuable n'est pas une mesure prévue par les PCGR et il ne doit pas être interprété comme un substitut au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR pour indiquer le rendement de Cominar. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul du bénéfice distribuable différente de celles qu'utilisent d'autres émetteurs, il se peut que son bénéfice distribuable ne puisse être comparé à celui de ces autres émetteurs.

Le bénéfice distribuable a été calculé selon les dispositions de la convention de fiducie, comme suit :

	2003 \$	2002 \$
Bénéfice net pour l'exercice	31 022	29 432
Ajouter		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 240	3 506
Bénéfice distribuable pour l'exercice	35 262	32 938
Retenue du bénéfice distribuable	(3 860)	(4 281)
Distributions aux porteurs de parts	31 402	28 657
Bénéfice distribuable moyen pondéré par part	1,303	1,277
Distributions par part	1,152	1,101
Taux de distribution par part	88,4 %	86,7 %

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

12. INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

Les espèces et quasi-espèces comprennent les montants suivants :

	2003	2002
	\$	\$
Encaisse (dont un montant de 10 795 \$ portant intérêt à 2,50 %)	12 673	–
Placements temporaires, 2,65 % et 2,68 %, échéant en janvier 2004	20 987	–
	33 660	–
La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se résume comme suit :		
	2003	2002
	\$	\$
Frais payés d'avance	(330)	(298)
Débiteurs	(1 076)	(963)
Créditeurs et charges à payer	5 167	1 467
	3 761	206
Autres informations		
Intérêts payés	16 342	12 926
Frais de location impayés	495	652
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	11 134	4 113
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	1 585	1 447
Acquisition d'un immeuble productif de revenu par l'annulation de l'hypothèque à recevoir	–	9 000
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	1 098	21 675

13. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours de l'exercice, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. Ces opérations sont reflétées dans les états financiers de la façon suivante :

	2003	2002
	\$	\$
Revenus de location	1 542	1 480
Autres revenus	698	784
Immeubles productifs de revenu et en développement	21 214	14 442
Frais reportés et autres actifs	7 503	6 759
Débiteurs	605	522
Créditeurs et charges à payer	2 484	1 973

14. INSTRUMENTS FINANCIERS

Cominar s'expose à des risques financiers découlant des fluctuations des taux d'intérêt et de la qualité du crédit de ses locataires.

Risque de taux d'intérêt

Les débiteurs et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 6 et 7 respectivement.

Risque de crédit

Le risque de crédit découle du fait que les locataires peuvent éprouver des difficultés financières et qu'ils ne soient pas en mesure de remplir leurs engagements. Cominar atténue ce risque par une répartition de son portefeuille par secteur d'activités et en ayant une composition variée de locataires.

Juste valeur

La juste valeur de la plupart des éléments d'actif et de passif financiers de Cominar qui constituent le fonds de roulement net correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2003, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme.

Au 31 décembre 2003, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 4 800 \$ à leur valeur comptable (2 800 \$ au 31 décembre 2002) en raison des variations des taux d'intérêt depuis les dates auxquelles les emprunts hypothécaires individuels ont été consentis. La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour les emprunts hypothécaires de condition et durée similaire.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

15. INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans la province de Québec. Les conventions comptables des différentes catégories de biens immobiliers sont les mêmes que celles décrites dans les principales conventions comptables. Le tableau suivant présente les informations financières correspondant à ces catégories de biens immobiliers.

	2003			
	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	30 914	35 637	30 026	96 577
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	6 738	5 141	5 019	16 898
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 476	1 602	1 162	4 240
Bénéfice d'exploitation net (1)	18 362	20 641	19 082	58 085
Immeubles productifs de revenu	162 965	202 608	153 197	518 770
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	12 581	9 251	15 483	37 315

	2002			
	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	26 218	31 887	23 820	81 925
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	5 026	5 118	3 704	13 848
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 222	1 408	876	3 506
Bénéfice d'exploitation net (1)	14 991	18 752	16 931	50 674
Immeubles productifs de revenu	151 860	194 959	138 876	485 695
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	15 428	30 174	37 612	83 214

La présentation de l'information sectorielle a été modifiée afin de présenter le bénéfice d'exploitation net au lieu du bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers. La direction estime que ce changement favorise l'évaluation de la performance de Cominar.

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le bénéfice d'exploitation avant intérêts et amortissements.

RENSEIGNEMENTS

QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

455, rue Marais
Vanier (Québec) G1M 3A2
Tél. : (418) 681-8151
Tél. : (418) COM-INAR
Fax : (418) 681-2946

Sans frais : 1 866 COMINAR

MONTRÉAL

255, boulevard Crémazie Est
Bureau 120
Montréal (Québec) H2M 1M2
Tél. : (514) 337-8151
Fax : (514) 904-5000

Site Internet : www.cominar.com

Courriel : info@cominar.com

AGENT DE TRANSFERT

Trust Banque Nationale
Montréal, Toronto
INSCRIPTION : Bourse de Toronto
SYMBOLE : CUF.UN

VÉRIFICATEURS

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.
150, boulevard René-Lévesque Est
Bureau 1200
Québec (Québec) Canada G1R 6C6

**TRAVAILLER, CONSTRUIRE
ET GRANDIR
AVEC NOS CLIENTS...**



Fonds de placement immobilier Cominar