

									3	Profil de l'entreprise
								4	5	Faits saillants 2004
					7	8	9	10	11	Message aux porteurs de parts
								12	13	Les fiduciaires et membres de la direction
						14	17	18	19	Sommaire des immeubles à revenu
20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	Commentaires de la direction et analyse des
30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	résultats et de la situation financière
					40	41	42	43	44	
									46	Responsabilité des dirigeants
									47	Rapport des vérificateurs
								48	49	États financiers
50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	
							60	61	62	
									63	Renseignements

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 2004, d'un portefeuille immobilier composé de 122 immeubles à bureaux, commerciaux, industriels et polyvalents, situés dans les agglomérations de Québec et de Montréal.

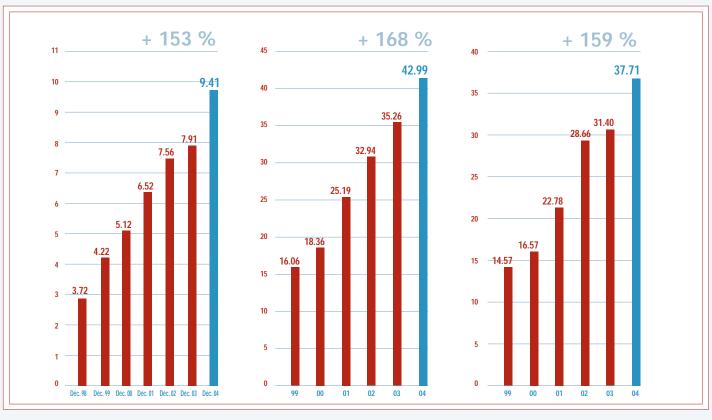
SES PRINCIPAUX OBJECTIFS SONT:

- 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.

FAITS SAILLANTS

À travers une série d'acquisitions effectuées au cours des sept dernières années, Cominar a, à chaque année depuis sa création, augmenté sa superficie locative, son bénéfice distribuable ainsi que ses distributions aux porteurs de parts.

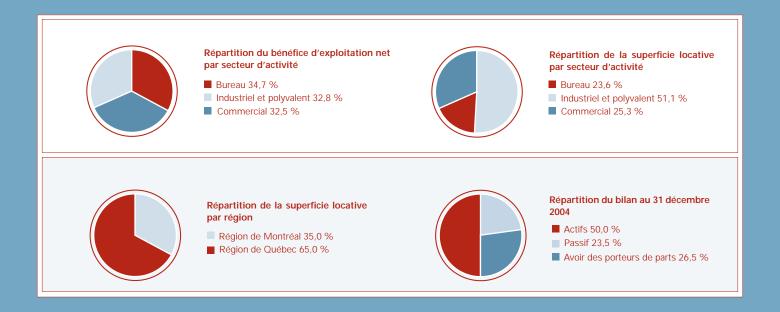


Expansion du portefeuille (en millions de pi²)

Bénéfice distribuable (en millions \$)

Distributions (en millions \$)

La stabilité et la croissance des revenus genérés par le portefeuille immobilier repose sur une répartition équilibrée du bénéfice d'exploitation net entre les trois secteurs d'activité, sur une diversification géographique entre les régions de Montréal et Québec et sur une gestion prudente de la dette.





MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

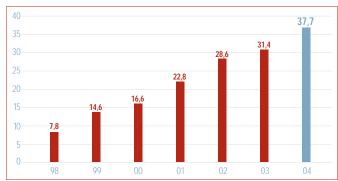
L'année 2004 : une autre excellente année pour Cominar

L'équipe de Cominar est fière des résultats accomplis depuis la création du Fonds en 1998. Nous poursuivons sur la voie de la croissance et de l'expansion en augmentant chaque année la valeur du portefeuille immobilier et le rendement de l'investissement des porteurs de parts de Cominar. Nous avons été fidèles à nos engagements de départ et en sept ans, avons développé des bases importantes et solides sur lesquelles nous pouvons continuer de croître et de prospérer selon notre vision à long terme, partagée par tous les membres de notre équipe.

Les résultats de 2004 sont des plus satisfaisants, alors que nous avons réalisé des hausses de 21,9 % du bénéfice distribuable et de 20,1 % des distributions totales versées aux porteurs de parts, grâce à la qualité des acquisitions et des développements complétés en 2003 et en 2004.

Depuis la création de Cominar, notre bénéfice distribuable est passé de 13,6 millions \$ (sur une base annualisée) à 43,0 millions \$, ce qui a permis d'augmenter les distributions aux porteurs de parts de façon substantielle :

Distributions (en milliers \$)



Incluant les distributions et l'appréciation du titre en Bourse, le rendement obtenu par les porteurs de parts en 2004 a atteint 24,3 %. Pour les cinq dernière années, le rendement annuel du titre, incluant les distributions et l'appréciation boursière, s'élève à 23,7 % :

1 AN 3 ANS 24,3 % 22,1 %	5 ANS 23,7 %
--------------------------	-----------------

Cette solide performance place le titre de Cominar parmi les valeurs sûres, à croissance continue et attrayante.

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Au cours de l'exercice, nous avons réalisé une émission de débentures pour un produit brut de 100 millions \$, qui nous aura permis de placer près du tiers de la dette à l'abri d'une hausse des taux d'intérêt et ce, pour une période de dix ans. Dans un marché immobilier haussier, nous avons redoublé de vigilance afin de sélectionner et de réaliser les acquisitions qui répondaient le mieux à nos critères de qualité et de rentabilité à court et long terme. Six acquisitions ont été complétées, dont le taux de capitalisation moyen est de 9,7 % et qui représentent une superficie locative de 693 000 pieds carrés. Deux nouveaux immeubles ont été construits ajoutant 51 000 pieds carrés de superficie locative, et dont le taux d'occupation est de 100 %. Six agrandissements totalisant environ 330 000 pieds carrés, incluant la nouvelle tour à bureaux de Place de la Cité, à Québec, ont aussi été accomplis en 2004. Ces acquisitions et développements représentent un investissement total de 121,4 millions \$, dont 103,8 millions \$ investis en 2004, et une superficie locative de 1,1 million de pieds carrés qui s'est ajoutée au portefeuille pendant l'exercice. Enfin, nous poursuivons quatre autres développements qui totaliseront 658 000 pieds carrés et un investissement de 44,1 millions \$. Incluant ces développements, nous aurons

plus que triplé la superficie locative du portefeuille de Cominar depuis 1998.

Pour continuer d'assurer la stabilité des distributions et d'accroître le rendement de l'investissement des porteurs de parts, nous nous efforçons de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, du risque opérationnel et de la dette — un mode de gestion qui se reflète aussi dans la qualité distinctive de notre service à la clientèle.

Gestion de la croissance

Notre organisation est conçue pour s'adapter avec souplesse aux fluctuations du marché. Notre stratégie d'expansion n'a d'autre but que de nous permettre de créer de la valeur, y compris lorsque les conditions du marché sont plus contraignantes. Au cours des trois dernières années, le marché immobilier a connu des hausses de prix soutenues, nous incitant à agir avec d'autant plus de prudence et de prévoyance avant de réaliser une acquisition. De ce fait, nous avons intensifié les développements de certaines de nos propriétés présentant un bon potentiel de rendement additionnel, tout en étant très attentifs et prêts à saisir les opportunités d'acquisition répondant à nos critères.

Ainsi, au cours des trois derniers exercices qui se sont

déroulés dans un marché haussier, nous avons complété 13 développements et constructions d'immeubles, dont le taux de capitalisation moyen est de 11 %, et qui représentent un investissement total de 66 millions \$. Au cours de cette même période, nous avons aussi réalisé 28 acquisitions de qualité, conformes à nos critères de croissance, avec un taux de capitalisation moyen de 10,3 % et totalisant des investissements de 151 millions \$.

Par ailleurs, une stratégie d'expansion prudente implique une analyse exhaustive des projets d'acquisition et de développement en fonction de critères soigneusement élaborés et fondés sur l'expérience, afin que chaque projet apporte sa contribution à la création de valeur. L'ensemble de l'équipe de direction de Cominar accumule plusieurs décennies de connaissance et d'expérience du marché immobilier pour avoir fondé, géré et fait croître Cominar bien avant la création du Fonds — dans lequel elle possède, en outre, une participation significative de plus de 22 %. Depuis 1998, cette tradition d'engagement et de professionnalisme est mise entièrement à contribution pour assurer la stabilité du Fonds et une expansion solide et dynamique de son portefeuille immobilier.

Une stratégie d'expansion prudente implique aussi le principe de la diversification, dans une mesure raisonnable et

modérée. Tout en continuant de consolider notre position dominante dans la région de Québec, nous développons un portefeuille dans la région de Montréal où nous sommes présents avec un bureau d'affaires, qui nous permet d'être plus proches de nos clients et plus au fait des opportunités d'expansion. Ainsi, nous disposons de deux solides pôles de croissance pour viser l'excellence dans notre service à la clientèle et accélérer notre expansion. Notre devise «Travailler avec nos clients», construire avec nos clients et croître avec nos clients», est appliquée de la même façon dans nos deux marchés et elle demeure la clé de notre succès et notre principal atout de différenciation.

En effet, le développement de ces deux pôles de croissance avec des concentrations d'immeubles dans des zones actives, présente plusieurs avantages concurrentiels. Cette stratégie de concentration favorise notamment les économies d'échelle et le maintien des coûts d'exploitation à un niveau aussi bas que possible, tout en offrant à nos clients actuels et futurs un plus vaste choix de locaux à l'intérieur du portefeuille de Cominar. De plus, nos équipes de location spécialisées dans chaque région développent une relation de confiance avec nos clients, nous permettant de maintenir un niveau stable et élevé des taux d'occupation.

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Gestion du risque opérationnel

En diversifiant notre portefeuille dans trois secteurs d'activité, soit les immeubles à bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents, nous réduisons le risque qui pourrait être lié à un secteur en particulier. Certes, les contributions de ces trois secteurs évoluent en fonction des acquisitions et des développements réalisés dans chacun d'eux, ainsi que des conditions économiques qui prévalent; néanmoins, cette diversification contribue largement à la régularité et à la croissance des résultats. Le secteur industriel et polyvalent présente une stabilité appréciable, y compris dans une conjoncture économique moins favorable, cependant nous visons à ce que nos trois secteurs apportent une contribution relativement égale au bénéfice d'exploitation net.

Par ailleurs, notre position dominante dans la région de Québec, qui jouit d'une stabilité économique du fait qu'elle est le siège du gouvernement provincial, contribue à assurer la régularité de nos revenus, et ce, dans nos trois secteurs d'activité. En fait, les baux du gouvernement provincial, qui est notre plus important locataire en termes de superficie, ne représentent toutefois que 8,2 % des revenus nets du portefeuille immobilier. Cominar sert une clientèle de plus de 1 600 entreprises, organismes et commerces actifs dans des

secteurs très diversifiés de l'économie. Cette diversification est un facteur clé de stabilité des taux d'occupation et des revenus annuels.

Gestion de la dette

Tout comme l'excellence du service à la clientèle, la gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier, et à cet effet, Cominar a une longue tradition d'habileté et de prudence. Dès la création du Fonds, nous avons annoncé notre intention de maintenir un ratio d'endettement inférieur ou égal à 55 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, même si notre convention de fiducie nous permet un ratio de 60 %. En 2004, tout en réalisant l'émission publique de 100 000 débentures convertibles subordonnées, comptabilisées à titre de dettes, notre ratio d'endettement est demeuré inférieur à 50 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier.

Nous savons d'expérience que cette ligne de conduite disciplinée et avisée contribue directement à assurer la stabilité des distributions futures et une meilleure croissance du Fonds, et nous continuerons de l'observer dans le futur.

Perspectives

Nous avons tout lieu d'être confiants en l'avenir de Cominar, en nous fondant sur notre culture d'excellence et sur nos forces. parmi lesquelles mentionnons particulièrement :

- l'expertise et l'engagement des membres de notre équipe qui assurent la direction, la gestion quotidienne du Fonds et le service à la clientèle dans nos deux marchés de Québec et de Montréal:
- · la qualité des immeubles, dont la superficie locative totale s'est accrue de 203 % depuis 1998 ;
- la plus-value du portefeuille, qui est estimée à 210 millions \$, selon un taux de capitalisation de 8 %, et qui s'accroît chaque année, augmentant ainsi la sécurité à l'égard du versement des distributions futures aux porteurs de parts ;
- notre solidité opérationnelle et financière, alors que la valeur nette des éléments d'actif s'est accrue de 142 % depuis la création du Fonds pour passer à 705,7 millions \$ au 31 décembre 2004, et que nous disposons d'une excellente capacité à poursuivre la croissance du portefeuille ;

• enfin, la stabilité et la croissance du rendement de l'investissement des porteurs de parts, auguel est lié un avantage fiscal appréciable.

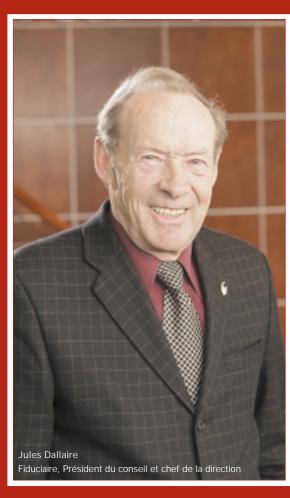
En 2005, nous recueillerons les retombées des développements et des acquisitions complétés en 2004 et de ceux que nous entreprendrons et réaliserons en 2005. Nous continuerons de maximiser nos forces à la faveur de conditions économiques qui, dans l'ensemble, devraient demeurer relativement bonnes et stables dans les régions où Cominar est actif.

Nous tenons à remercier les fiduciaires et les membres de la direction de Cominar qui continuent d'assurer une gouvernance en tout point conforme aux règles complètes de régie d'entreprise. Nous adressons aussi tous nos remerciements à nos employés, à nos clients, aux porteurs de parts et à tous nos partenaires d'affaires. Comme chaque année, nous renouvelons notre engagement à optimiser l'investissement des porteurs de parts, en continuant de viser l'excellence dans le service à la clientèle et la gestion opérationnelle et financière du Fonds. Cette excellence est le gage le plus sûr de la croissance future.

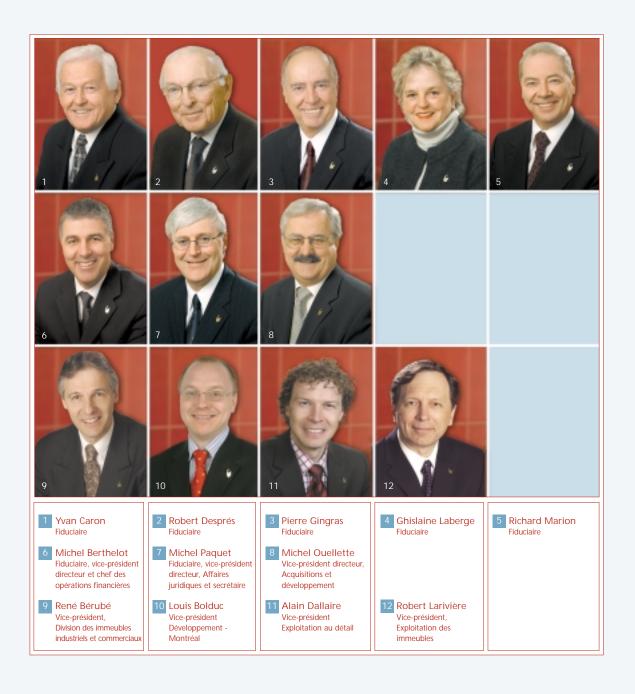
Le président du conseil et chef de la direction

Michel Dallaire Le président et chef des opérations

LES FIDUCIAIRES ET MEMBRES DE LA DIRECTION







SOMMAIRE DES IMMEUBLES

	IMMEUBLES BUREA			
	Nombre	Superficie locative (pi²)		
Immeubles productifs de revenu		2 200 000		
Immeubles en développement				
TOTAL	14	2 200 000		

		MEUBLES MERCIAUX
	Nombre	Superficie locative (pi²)
Immeubles productifs de revenu	25	2 178 360
Immeubles en développement	25	199 400 2 377 760

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS								
Nombre Superficie locative								
Immeubles productifs	79	(pi ²) 4 508 000						
de revenu Immeubles en développement	4	307 000						
TOTAL	83	4 815 000						

IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar) Superficie locative (pi²)

Taux d'occupation

■ IMMEUBLES À BUREAUX

4635, 1 ^{ere} Avenue, Charlesbourg	40 644	89,00
5055, boulevard Wilfrid Hamel Ouest, Québec	27 498	100,00
5073,5075,5079, boulevard Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	28 215	100,00
2014, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	60 953	100,00
2200, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	30 485	100,00
2600, boulevard Laurier, Sainte-Foy (Place de la Cité)	678 780	94,18
455, rue Marais, Vanier	60 809	100,00
3175, chemin des Quatres-Bourgeois, Sainte-Foy (Le St-Mathieu)	100 065	85,28
979, avenue de Bourgogne, Sainte-Foy	65 186	96,12
150, boulevard René-Lévesque Est, Québec (Place de la Capitale)	235 106	100,00
1265, boulevard Charest Ouest, Québec	140 246	100,00
255, boulevard Crémazie Est, Montréal	249 151	77,58
8500, boulevard Décarie, Ville Mont-Royal	175 060	100,00
3400, Jean-Béraud, Montréal	156 270	100,00
300-330, avenue Viger Est, Montréal	171 532	100,00
Total partiel	2 220 000	94,73













MMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	Superficie locative (pi ²)	Taux d'occupatior (%)
IMMEUBLES COMMERCIAUX		
1367-1371, chemin Sainte-Foy, Sainte-Foy	5 491	100,00
5, Place Orléans, Beauport	5 792	100.00
1400, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	104 256	92,47
245, rue Soumande, Vanier (Halles Fleur de Lys)	91 221	88.24
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)	375 858	95,50
3500, boulevard Henri-Bourassa, Charlesbourg (Carrefour Charlesbourg)	315 730	86,98
355, rue Marais, Vanier	37 375	93,68
325, rue Marais, Vanier	77 933	100,00
550, rue Marais, Vanier	16 849	100,00
3333, rue du Carrefour, Beauport (Les Promenades Beauport)	390 800	93,0
1295, boulevard Charest Ouest, Québec	48 080	71,7
50, route du Président-Kennedy, Lévis (Place Lévis)	218 595	95,0
3333, rue du Carrefour (Tim Horton), Beauport	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	100,0
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	100,0
1475, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	129 638	100,0
1495, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	34 808	100,0
300, boulevard Claude-Jutra, Longueuil	30 352	100,00
239-245, boulevard Samson, Laval	40 772	100,00
2101, boulevard Curé-Labelle, Laval	64 729	100,0
	2 178 360	94,02
MMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT		
Les Promenades Beauport	123 400	
Carrefour Charlesbourg	76 000	
Total partiel	2 377 760	

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	93,79
1165, rue Gouin + 1096, 1098, Lescarbot, Québec	71 577	88,63
320, chemin de la Canardière, Québec	12 819	96,08
1990, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	89 509	96,60
2006-2010, rue Lavoisier, Sainte-Foy	68 235	100,00
2022, rue Lavoisier, Sainte-Foy + rue Morse	58 880	88,86
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	100,00
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	22 432	100,00
2160, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	45 160	80,06
2180, rue Jean-Talon Nord, Sainte-Foy	20 100	100,00
100, rue Chabot, Vanier	59 900	85,68
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	95,23
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	32 807	83,20
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	188 790	93,36
625, avenue Godin, Vanier	60 415	100,00
579, avenue Godin, Vanier	12 337	100,00
2700, rue Jean-Perrin, Québec	129 778	95,42
2181 à 2211, rue Léon-Harmel, Québec	70 709	76,24
1540, rue Jean-Talon nord, Sainte-Foy	9 425	100,00
445, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	91 713	100,00
500, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	86 993	95,56
5275, boulevard Wilfrid-Hamel, Québec	30 071	100,00
1670, rue Semple, Québec	89 154	97,13
2500, rue Jean-Perrin, Québec	74 987	54,78

IMMEUBLES	Superficie locative	Taux d'occupation
(tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	(pi ²)	(%
IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS		
2600, rue Jean-Perrin, Québec	48 814	100,0
470, avenue Godin, Vanier	22 532	100,0
765, avenue Godin, Vanier	15 350	100,0
1041, boulevard Pierre-Bertrand, Québec	118 611	100,0
989, boulevard Pierre-Bertrand, Vanier	37 800	84,0
955, boulevard Pierre-Bertrand, Vanie	47 489	100,0
1075, des Basses-Terres, Québec	48 025	100,0
235, rue Fortin, Vanier	26 006	100,0
975, avenue Ducharme, Vanier	28 708	100,0
1775, Léon-Harmel, Québec	22 093	100,0
3288, boulevard Pie-IX, Montréal	119 522	100,0
1415, 32 ^e Avenue, Lachine	71 503	100,0
1455, 32 ^e Avenue, Lachine	32 500	100,0
1475, 32 ^e Avenue, Lachine	89 232	100,0
3300, J.BDeschamps, Lachine	19 393	100,0
9100, boulevard du Parcours, Anjou	122 602	100,0
10550, boulevard Parkway, Anjou	110 000	100,0
2105, boulevard Dagenais Ouest, Laval	274 700	100,0
394-930, Bergar, Laval	33 134	100,0
901-937, rue Michelin, Laval	42 548	100,0
3370-3418, boulevard Industriel, Laval	55 331	100,0
3401-3421, boulevard Industriel, Laval	53 422	100,0
	32 480	100,0
1405-1453, rue Bergar, Laval		
3424-3428, Francis-Hugues, Laval	16 114	100,0
1315, Gay-Lussac, Boucherville	43 693	100,0
40, Chemin du Tremblay, Boucherville	100 805	100,0
620-650, Giffard, Longueuil	53 161	82,3
677, Giffard, Longueuil	42 435	16,0
796-818, Guimond, Longueuil	80 426	82,1
9101, boulevard Des Sciences, Anjou	71 727	91,0
1675, boulevard de Montarville, Longueuil	142 264	100,0
5250, rue Armand-Frappier, Saint-Hubert	59 460	100,0
1405,1455,1495, 55 ^e Avenue, Dorval	66 185	100,0
5055, Hugues-Randin, Québec	56 337	100,0
9055, rue Impasse-de-L'Invention, Anjou	45 671	73,1
330, avenue Avro, Pointe-Claire	101 222	100,0
19701, avenue Clark-Graham, Baie d'Urfé	162 000	100,0
	4 508 000	95,2
MMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT		
Projet Henri IV (2 immeubles)	141 000	
Projet Laval (2 immeubles)	166 000	
Total partiel	4 815 000	
TOTAL	9 412 760	94.8

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 » ou le « Fonds ») pour les exercices terminés les 31 décembre 2004 et 2003 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 («ICCA»).

L'analyse et les commentaires de la direction qui suivent ont pour but de faciliter la compréhension des états financiers consolidés vérifiés et des notes afférentes. Cette analyse et ces commentaires incluent des objectifs, des projections, des estimés et des prévisions de Cominar ou de sa direction, pouvant être de nature prospective. Ces déclara-

tions 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 importants d'incertitude de sorte que les actions ou résultats de Cominar pourraient différer considérablement de ceux indiqués, explicitement ou implicitement, dans de tels énoncés

Tous les montants sont exprimés en dollars canadiens

3 mars 2005

SURVOL DE L'ENTREPRISE

Le Fonds de Placement Immobilier 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.

Cominar a été constitué le 31 mars 1998 et a débuté ses activités le 21 mai 1998 à la suite de son premier appel public à l'épargne, qui lui a permis d'acquérir un portefeuille de 51 immeubles situés dans la ville de Québec. Ce portefeuille comprenait alors huit immeubles à bureaux, 13 immeubles commerciaux et 30 immeubles industriels et polyvalents pour une superficie locative totale d'environ 3,1 millions de pieds carrés. Par la suite, entre le 21 mai 1998 et le 31 décembre 2003, Cominar a acquis 60 autres immeubles totalisant environ 4,8 millions de pieds carrés, dont 2,4 millions de pieds carrés sont situés dans la région de Montréal. Au cours de 2004, Cominar a ajouté une superficie locative d'environ 1,1 million de pieds carrés à son portefeuille par l'acquisition de six immeubles totalisant 693 000 pieds carrés l'agrandissement de six immeubles, incluant la nouvelle tour à bureaux de *Place de la Cité*, pour un total de 330 000 pieds carrés — et la construction de deux immeubles couvrant une superficie locative de 51 000 pieds carrés. Ces acquisitions et ces développements représentent un investissement total de 121,4 millions \$, dont 103.8 millions \$ ont été investis en 2004.

Au 31 décembre 2004, le portefeuille de Cominar comprenait 122 immeubles, incluant quatre immeubles construits et en développement, pour un total de plus de 9,4 millions de pieds carrés, dont 6,1 millions de pieds carrés situés dans la région de Québec et 3,3 millions de pieds carrés dans la région de Montréal.

Les principaux objectifs du Fonds 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.

Au cours des cinq dernières années, les distributions de Cominar ont offert un rendement moyen de 9,82 %. Incluant l'appréciation boursière de la part et les distributions versées, le rendement annuel moyen s'élève à 23,7 %, sans tenir compte de l'avantage fiscal.

Résultat par part	2004	2003	2002	2001	2000
Bénéfice distribuable (\$)	1,349	1,303	1,277	1,212	1,180
Distributions (\$)	1,178	1,152	1,107	1,086	1,061
Cours de clôture (\$)	17,20	14,79	12,07	12,00	10,15
Rendement/distributions (%)	7,96	9,54	9,23	10,70	11,66
Rendement total (%)	24,26	32,08	9,81	28,93	23,20

Cette performance est le reflet de la croissance de Cominar, ainsi que de la confiance et de la valeur que les investisseurs attribuent à la qualité de son portefeuille, à son équipe de gestion et à sa stratégie de croissance.

STRATÉGIE DE CROISSANCE

En 2004, Cominar a continué d'appliquer une stratégie d'acquisition prudente et de développer des immeubles de qualité situés dans des emplacements privilégiés, qui constituent des sites recherchés par la clientèle des régions de Québec et de Montréal.

Tel qu'annoncé ces trois dernières années, afin de respecter son critère de rentabilité dans un contexte de hausse continue du prix des immeubles, Cominar a préféré accélérer le développement de certaines de ses propriétés présentant un potentiel d'accroissement de rendement, ainsi que la construction de nouveaux immeubles sur des terrains vacants lui appartenant.

Basé sur sa longue expérience dans le domaine de l'immobilier et sa connaissance approfondie du marché, Cominar considère devoir développer son portefeuille immobilier avec prudence afin d'assurer sa rentabilité à moyen et long terme. Ainsi, chaque projet est évalué selon des critères précis dont le plus important est la rentabilité actuelle et future de l'immeuble.

Le rapport entre le prix d'acquisition, la dette et la rentabilité demeure le critère principal d'analyse lors d'une acquisition de propriété. En somme, il est important que le prix d'acquisition soit supporté par la valeur réelle de l'immeuble, afin d'associer à la transaction une dette raisonnable et de s'assurer d'un niveau satisfaisant de rentabilité de l'immeuble au cours de toutes les phases du cycle économique.

Par ailleurs, Cominar s'est imposé une gestion disciplinée de la dette, avec un ratio d'endettement ne dépassant pas 55 % de la valeur comptable brute du portefeuille, et ceci même si sa convention de fiducie permet un ratio d'endettement de 60 %. Ainsi, le Fonds dispose d'une marge de manœuvre plus importante et de plus de flexibilité au cours des périodes économiques moins favorables. Au 31 décembre 2004, son ratio d'endettement était à 49,3 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier.

De plus, en vue de diminuer le risque lié à un secteur d'activité en particulier, Cominar continue de maintenir une répartition équilibrée de son portefeuille entre ses trois secteurs, soit les immeubles à bureaux, les immeubles commerciaux et les immeubles industriels et polyvalents.

Le tableau ci-après montre la répartition du bénéfice d'exploitation net (1) entre les trois secteurs d'activité. Cette répartition varie en fonction de l'évolution du portefeuille immobilier, toutefois chaque secteur représente approximativement le tiers du bénéfice d'exploitation net annuel.

(en milliers de dollars)	Bénéfi	ce d'exploita	tion net	Répartition entre les secteurs (%)		
Secteurs	2004	2003	2002	2004	2003	2002
Bureau	23 668	18 362	14 991	34,73	31,61	29,58
Commercial	22 164	20 641	18 752	32,52	35,54	37,01
Industriel et polyvalent	22 322	19 082	16 931	32,75	32,85	33,41
Total	68 154	58 085	50 674	100,00	100,00	100,00

- (1) Le bénéfice d'exploitation net correspond au bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires, sur les débentures convertibles, l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais reportés et autres actifs, les frais d'administration du Fonds et autres revenus.
- (2) Bien que le concept de bénéfice d'exploitation net ne soit pas reconnu par les principes comptables généralement reconnus (« PCGR »), il s'agit d'une mesure utilisée fréquemment dans le domaine immobilier.

La diversification géographique fait aussi partie intégrante de la stratégie de croissance de Cominar. Tout en consolidant sa position dominante dans la région de Québec, Cominar développe un portefeuille immobilier dans la région de Montréal depuis 1999. Au 31 décembre 2004, ses propriétés situées dans cette région représentaient environ 35 % de la superficie locative de son portefeuille.

En résumé, les principaux axes stratégiques de Cominar sont les suivants :

- continuer de réaliser des acquisitions et des développements répondant aux critères de qualité et de rentabilité à court et long terme ;
- maintenir une diversification sectorielle relativement équilibrée entre les immeubles à bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents ;
- continuer à maintenir une diversification géographique entre les régions de Montréal et de Québec ; et
- conserver une structure de financement conservatrice.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

En 2004, Cominar a continué de faire croître son portefeuille immobilier par l'acquisition de six immeubles productifs de revenu représentant plus de 693 000 pieds carrés et dont le coût totalise 84,8 millions \$. Tous ces immeubles, à l'exception de celui situé à Ville d'Anjou (Montréal), jouissent d'un taux d'occupation de 100 % et de baux à long terme.

Acquisitions - Immeubles productifs de revenu

			Superficie		Taux de
Date	Emplacement	Type	locative (pi ²)	Montant (\$)	capitalisation (%)
Avril 2004	Anjou, Montréal	Industriel	45 671	2 300 000	10,2
Avril 2004	Québec	Industriel	56 337	3 300 000	10,3
Mai 2004	Laval, Montréal	Bureau	156 270	28 460 000	9,2
Juillet 2004	Montréal	Industriel	101 222	8 500 000	10,0
Septembre 2004	Baie D'urfé, Montréal	Industriel	162 000	11 290 000	9,2
Septembre 2004	Montréal	Bureau	171 532	30 998 000	9,1
			693 032	84 848 000	

Note: Le taux de capitalisation est une mesure non définie par les PCGR, 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 le bénéfice d'exploitation net.

Nouvelles constructions - Immeubles productifs de revenu

Cominar a également construit trois immeubles industriels et polyvalents en 2004, totalisant une superficie locative d'environ 51 000 pieds carrés et un investissement de 2,8 millions \$.

Date	Emplacement	Туре	Superficie locative (pi ²)	Montant (\$)	Taux de capitalisation (%)
Mars 2004 Mars 2004	1775, Léon-Harmel, Québec 975, Ducharme, Québec	Industriel Industriel	22 093 28 708 50 801	1 130 000 1 660 000 2 790 000	10,5 10,3

Agrandissements - Immeubles productifs de revenu

En 2004, Cominar a terminé l'agrandissement et le développement de cinq immeubles entrepris au cours des exercices précédents. Ces travaux, incluant la nouvelle tour à bureaux de Place de la Cité, représentent près de 330 000 pieds carrés et des investissements totaux de 33,8 millions \$.

Date	Emplacement	Туре	Superficie locative additionnelle (pi ²)	Montant (\$)	Taux de capitalisation (%)
Janvier 2004 Mars 2004 Mars 2004 Mars 2004 Décembre 2004	1675, boul. Montarville, Montréal 445, avenue St-Jean-Baptiste, Québec 796, Guimond, Longueuil 2181, Léon-Harmel, Québec Place de la Cité, Québec	Industriel Industriel Bureau Industriel Industriel	33 000 34 345 30 331 26 661 205 611 329 948	1 275 000 1 906 000 1 729 000 1 265 000 27 590 000 33 765 000	10,6 10,4 10,3 10,6 9,9

Développements en cours - Immeubles productifs de revenu

Cominar a quatre projets de développement en cours :

• Le projet situé à proximité de l'autoroute 440 à Laval représente un investissement de 15,7 millions \$ et une superficie locative de 270 500 pieds carrés. Il consiste en la construction de trois immeubles industriels et polyvalents. Cominar avait prévu initialement construire quatre immeubles totalisant 301 000 pieds carrés. Cette décision a été révisée dans le but d'augmenter la valeur locative du projet et sa rentabilité ; ainsi, trois immeubles seront construits plutôt que quatre. Les deux premiers immeubles couvrant environ 166 000 pieds carrés sont en développement et il est prévu qu'ils seront inclus au portefeuille immobilier au cours de 2005. La construction du troisième immeuble de 106 500 pieds carrés commencera dès que le développement des précédents sera suffisamment avancé. Au 31 décembre 2004, 8,5 millions \$ avaient été investis dans ce projet.

- Le développement des deux premières phases du projet Henri IV, soit deux immeubles industriels et polyvalents d'une superficie locative de 141 000 pieds carrés, a été entrepris à l'automne 2003, et devrait se terminer à l'hiver 2005. Quant à la troisième et dernière phase du projet, soit la construction d'un troisième immeuble, elle devrait commencer au printemps et se terminer vers la fin de l'année 2005. Ce projet couvre une superficie locative de 188 000 pieds carrés et représente un investissement de 10,8 millions \$, incluant des travaux de 7,8 millions \$ réalisés en 2004.
- Le développement du centre commercial *Carrefour Charlesbourg*, à Québec, se poursuit selon l'échéancier prévu. Rappelons qu'il représente une superficie locative de 76 000 pieds carrés et un coût de 9,8 millions \$, dont 9 millions \$ ont été investis en 2004. Un agrandissement de 58 830 pieds carrés est d'ores et déjà complété. Une superficie de 58 000 pieds carrés est occupée depuis avril 2004 par un marché d'alimentation.
- La deuxième phase de développement du centre commercial *Les Promenades Beauport* a commencé à l'automne 2004, à la suite du départ du magasin Zellers qui occupait environ 80 000 pieds carrés. Cette deuxième phase est d'une superficie locative de 123 400 pieds carrés, incluant un agrandissement de 40 000 pieds carrés. Jusqu'à présent, un bail à long terme de plus de 58 000 pieds carrés a été signé par Leon's Furnitures qui occupera ces nouveaux locaux à partir du mois de juin 2005. De plus, Cominar a entrepris la construction d'un immeuble de 24 000 pieds carrés sur le terrain de ce centre commercial et une superficie de 16 000 pieds carrés est d'ores et déjà louée à une institution financière qui occupera ces locaux en juillet 2005. Le coût de la deuxième phase de développement et de cette nouvelle construction est évalué à 7,8 millions \$.

Répartition par secteur d'activité au 31 décembre 2004

	BUREAU Superficie locative		COMMERCIAL Superficie locative		INDUSTRIEL Superficie locative		TOTAL Superficie locative	
	Nombre	(pi ²)	Nombre	(pi ²)	Nombre	(pi ²)	Nombre	(pi ²)
Immeubles productifs de revenu	14	2 220 000	25	2 279 000	79	4 508 000	118	9 007 000
Immeubles construits en développement								
Projet Henri IV					2	141 000	2	141 000
Laval					2	166 000	2	166 000
Les Promenades Beauport				39 930				39 930
Carrefour Charlesbourg				58 830				58 830
Total	14	2 220 000	25	2 377 760	83	4 815 000	122	9 412 760

Répartition géographique au 31 décembre 2004

	QUÉBEC		MON	ITRÉAL	TOTAL	
	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)
Immeubles productifs de revenu	81	5 875 000	37	3 132 000	118	9 007 000
Immeubles construits et en développement	2	239 760	2	166 000	4	405 760
Total	83	6 114 760	39	3 298 000	122	9 412 760

ACTIVITÉS DE LOCATION

Au 31 décembre 2004, Cominar affichait un taux d'occupation de 94,8 %, comparable à la moyenne obtenue depuis 1999. La variation du taux d'occupation des différents secteurs d'activité est attribuable au roulement habituel des locataires. De plus, au cours des dernières années, Cominar a réalisé des développements dans le secteur à bureau qui ont quelque peu influencé son taux d'occupation dans ce secteur, qui est revenu maintenant à la normale.

La faible variation du taux d'occupation du portefeuille de Cominar reflète la grande qualité de ses immeubles, la diversité de sa clientèle et la répartition relativement équilibrée entre ses trois secteurs d'activité.

Évolution des taux d'occupation par secteur (%)

Secteur	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Bureau	94,73	92,80	90,00	96,03	93,30	94,43
Commercial	94,02	95,70	94,30	93,71	94,70	93,88
Industriel et polyvalent	95,24	97,30	97,30	93,99	96,20	96,48
Total du portefeuille	94,82	96,00	94,70	94,34	95,10	95,29
'						

Superficies locatives des baux venant à échéance, des baux renouvelés et des nouveaux baux (au 31 décembre)

Baux ve	enant à échéance (pi²)	Baux renouvelés (pi²)	Nouveaux baux (pi²)	Total (pi²)
1999	546 820	437 624	132 100	569 724
2000	770 387	580 674	331 845	912 519
2001	1 098 301	894 217	392 158	1 286 375
2002	1 141 790	912 739	557 826	1 470 565
2003	1 397 779	1 069 024	580 302	1 649 326
2004	1 350 176	1 030 303	517 997	1 548 300

En plus d'avoir renouvelé plus de 76 % des baux qui venaient à échéance en 2004, Cominar a conclu de nouveaux baux pour un total de 518 000 pieds carrés. Ainsi, le total des baux renouvelés et des nouveaux baux est supérieur de près de 198 000 pieds carrés à la superficie locative totale qui venait à échéance en 2004. Notons que chaque année depuis la création du Fonds, le total des nouveaux baux et des baux renouvelés a toujours été supérieur à celui des baux qui venaient à échéance.

Ces excellents résultats ont été obtenus grâce à l'expérience et à l'engagement de l'équipe de conseillers en location. Mentionnons que ces conseillers font partie intégrante de l'équipe de Cominar, ce qui permet d'éviter d'éventuels conflits d'intérêts.

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les conventions comptables sont essentielles à la compréhension et à l'interprétation des résultats financiers présentés dans ce rapport annuel. Les principales conventions comptables utilisées dans la préparation des états financiers consolidés sont résumées à la note 2 afférente à ces états. Certaines de ces conventions revêtent une importance particulière relativement à la situation financière et aux résultats d'exploitation de Cominar, du fait que la direction doit porter des jugements difficiles, complexes ou subjectifs sur des questions caractérisées par une incertitude inhérente aux activités. Le texte qui suit traite de ces conventions.

Constatation des produits

Les revenus tirés des immeubles productifs de revenu incluent les loyers 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.

Les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire.

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 contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives.

L'amortissement des bâtiments est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période de 40 ans.

Les actifs intangibles, représentant les coûts d'acquisition relativement aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives, sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

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

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 de l'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.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Constatation des produits

À compter du 1^{er} janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA,« Principes comptables généralement reconnus », les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire. Avant cette date, les revenus de location étaient constatés selon leur exigibilité. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'augmenter le bénéfice net de 1,4 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Cette modification n'a eu aucun impact sur le bénéfice distribuable, celui-ci étant ajusté des revenus de location reportés.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

À compter du 1^{er} janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA,« Principes comptables généralement reconnus », les immeubles productifs de revenu sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire, de manière à amortir complètement la valeur résiduelle des bâtiments sur une période de 40 ans. Avant cette date, les immeubles productifs de revenu étaient amortis selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés au taux de 5 %. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'accroître l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004 de 7,1 millions \$, réduisant par le fait même le bénéfice net pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004 de ce montant. Cependant, l'effet sur le bénéfice distribuable a été nul puisque l'amortissement des immeubles productifs de revenu est ajouté au bénéfice net pour les fins du calcul du bénéfice distribuable.

Rémunération et autres paiements à base de parts

À compter du 1^{er} janvier 2004, Cominar a appliqué rétroactivement au 1^{er} janvier 2002 le chapitre 3870 du manuel de l'ICCA, « Rémunérations et autres paiements à base d'actions ». L'ICCA exige maintenant la passation en charge des instruments de capitaux propres attribués à des salariés en utilisant la méthode fondée sur la juste valeur. La juste valeur des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires et employés de Cominar le 13 novembre 2003 s'élève à 607 000 \$ et les charges de rémunération s'y rapportant sont amorties selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits. Par conséquent, le solde d'ouverture des bénéfices nets cumulés a été ajusté d'un montant de 39 000 \$ sans retraitement des états financiers antérieurs. L'application de cette modification de convention comptable a également eu pour effet d'augmenter les frais d'administration du Fonds de 289 000 \$ et de diminuer le bénéfice net du même montant pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Il n'y a eu aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts.

Acquisition d'immeubles productifs de revenu

Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique prospectivement le CPN-140 du manuel de l'ICCA, « Comptabilisation des contrats de location-exploitation acquis dans le cadre d'une acquisition d'actifs ou d'un regroupement d'entreprises ». Selon cet abrégé, l'ICCA exige maintenant d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives.

Cette attribution est basée sur des hypothèses et des estimations de la part de la direction. Ces actifs intangibles sont classés dans les immeubles productifs de revenu et sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Avant cette date, aucune valeur n'était attribuée à ces actifs intangibles. L'adoption de cet abrégé a eu pour effet d'accélérer l'amortissement des immeubles productifs de revenu, mais n'a cependant eu aucun effet sur le bénéfice distribuable.

Cette convention comptable a été appliquée aux acquisitions réalisées au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Du coût d'acquisition total de l'exercice, Cominar a attribué 7,5 millions \$ à la juste valeur estimative des actifs intangibles acquis.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

L'exercice 2004 s'inscrit comme une autre excellente année pour Cominar. La qualité des acquisitions et des développements réalisés au cours des exercices 2003 et 2004, conjuguée aux conditions favorables du marché, ont permis d'afficher une forte croissance des résultats. Les produits d'exploitation ont augmenté de 14,4 millions \$ ou de 14,9 % pour s'établir à 111,0 millions \$, comparativement à 96,6 millions \$ en 2003. Le bénéfice d'exploitation net a connu une forte hausse de 17,3 % pour s'élever à 68,2 millions \$, comparativement à 58,1 millions \$ en 2003. Notons que cet accroissement de 10,1 millions \$ inclut un montant de 1,4 million \$ de revenus de location reportés à la suite de l'application du chapitre 1100, tel que mentionné dans les nouvelles conventions comptables.

Le bénéfice distribuable a atteint 43,0 millions \$, en hausse de 21,9 % ou de 7,7 millions \$ sur l'exercice précédent. Par part, il s'établit à 1,349 \$ comparativement à 1,303 \$ en 2003, soit une hausse de 3,5 % par part.

États consolidés des résultats pour les exercices 2004 et 2003

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

	31 déc. 04	31 déc. 03	Variation (\$)	Variation (%)
Produits d'exploitation	111 012	96 577	14 435	14,95
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation	22 202	21 083	1 119	5,31
Impôts fonciers et services	19 567	16 235	3 332	20,52
Frais de gestion immobilière	1 089	1 174	(85)	(7,24)
	42 858	38 492	4 366	11,34
Bénéfice d'exploitation net	68 154	58 085	10 069	17,33
Intérêts sur emprunts hypothécaires				
et bancaires	16 130	16 898	(768)	(4,54)
Intérêts sur débentures convertibles Amortissement des immeubles	1 928	-	1 928	-
productifs de revenu Amortissement des frais reportés et	12 472	4 240	8 232	194,15
autres actifs	5 257	4 636	621	13,4
	35 787	25 774	10 013	38,85
Bénéfice d'exploitation tiré des				
éléments d'actifs immobiliers	32 367	32 311	56	0,17
Frais d'administration du Fonds	1 886	1 512	374	24,74
Autres revenus	(1 054)	(223)	(831)	(372,65)
Bénéfice net	31 535	31 022	513	1,65
Bénéfice distribuable (1)	42 992	35 262	7 730	21,92
Bénéfice net de base par part (2)	0,990	1,146	(0,157)	(13,67)
Bénéfice distribuable par part	1,349	1,303	0,046	3,54

⁽¹⁾ La conciliation du bénéfice distribuable est présentée à la note 13 des états financiers annuels ainsi que dans le présent rapport de gestion.

⁽²⁾ Considérant qu'il y a une différence négligeable entre le bénéfice net de base par part et le bénéfice net dilué par part, ce dernier n'a pas été présenté dans ce tableau.

Compte tenu des modifications comptables apportées au cours de l'exercice, le tableau ci-après permet une juste comparaison entre le bénéfice net de 2004 et celui de 2003.

Impact des modifications comptables sur le bénéfice net de l'exercice 2004

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

Bénéfice net	31 535
Amortissement des immeubles productifs de revenu additionnel	7 120
Amortissement linéaire des revenus de location	(1 360)
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	289
Amortissement des actifs intangibles	56_
Bénéfice net avant l'application des modifications	37 640
Bénéfice net de base par part avant l'application des modifications	1,181

L'application des modifications comptables a occasionné une réduction de 6,1 millions \$ ou de 0,191 \$ par part du bénéfice net de 2004. Excluant cet impact, le bénéfice net s'est établi à 37,6 millions \$ ou 1,181 \$ par part pour l'exercice 2004, comparativement à 31,0 millions \$ ou 1,146 \$ par part en 2003.

La croissance des résultats provient principalement des acquisitions et des développements complétés au cours des exercices 2003 et 2004. Du fait qu'une acquisition ou un développement n'apporte sa pleine contribution qu'au cours de l'année suivante, les quatre acquisitions et les cinq développements réalisés en 2003 ont contribué à la croissance des résultats d'exploitation de 2004.

Par ailleurs, les frais d'exploitation n'ont augmenté que de 5,3 % en 2004 pour s'établir à 22,2 millions \$, comparativement à 21,1 millions \$ pour l'exercice précédent. Ils ont représenté 20,0 % des produits d'exploitation en 2004, contre 21,8 % en 2003 et 24,2 % en 1998, et ceci en raison de deux facteurs : — d'une part, depuis 1999, plusieurs acquisitions réalisées surtout dans la région de Montréal sont des immeubles avec des baux triples nets dont les dépenses demeurent la responsabilité des locataires — d'autre part, certaines dépenses d'entretien telles que les salaires des employés d'entretien ne varient pas de façon linéaire avec l'augmentation du nombre d'immeubles.

Sommaire des informations trimestrielles

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

Données contenues dans les rapports i	ntermédiaires de l'exerc	ice 2004		
	31 mars 2004	30 juin 2004	30 sept. 2004	31 déc. 2004
Produits d'exploitation	27 419	27 814	27 108	28 671
Bénéfice d'exploitation net	15 264	16 957	17 278	18 655
Bénéfice net	6 821	8 788	8 034	7 892
Bénéfice net de base par part	0,215	0,276	0,252	0,246
Bénéfice distribuable	9 249	11 533	10 991	11 219
Bénéfice distribuable de base par part	0,292	0,363	0,344	0,350
Nombre moyen pondéré de parts (000)	31 690	31 814	31 909	32 058
Données tenant compte des modificati	ons de conventions com	nptables		
	31 mars 2004	30 juin 2004	30 sept. 2004	31 déc. 2004
Produits d'exploitation	27 075	27 489	26 748	28 340
Bénéfice d'exploitation net	14 920	16 632	16 918	18 324
Bénéfice net	8 149	10 346	9 930	9 215
Bénéfice net de base par part	0,257	0,325	0,311	0,287
Bénéfice distribuable	9 249	11 533	10 991	11 219
Bénéfice distribuable de base par part	0,292	0,363	0,344	0,350
Nombre moyen pondéré de parts (000)	31 690	31 814	31 909	32 058
Données contenues dans les rapports i	ntermédiaires de l'exerc	ice 2003		
	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	13 114	14 194	14 923	15 854
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

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

Aux fins de comparaison adéquate, les données trimestrielles de 2004 ont été modifiées pour tenir compte de l'impact des nouvelles conventions comptables entrées en vigueur au début de l'exercice. Ainsi, les revenus de location reportés ont été exclus des produits d'exploitation et du bénéfice d'exploitation net, tandis que le bénéfice net tient compte d'une dépense d'amortissement additionnelle et de la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, en plus des revenus de location reportés.

Le premier trimestre est généralement la période la moins performante de l'exercice, en raison des dépenses attribuables à la saison hivernale, telles que les coûts reliés aux besoins énergétiques et de déneigement.

Les résultats trimestriels de 2004 montrent une croissance soutenue des produits d'exploitation reflétant l'intégration graduelle des acquisitions et des développements au portefeuille immobilier. Les produits d'exploitation des premier et deuxième trimestres incluent un montant important de revenus de taxes foncières — toutefois, ces revenus n'ont eu aucun effet sur le bénéfice net du fait qu'un montant équivalent a été inscrit comme dépenses. Le deuxième trimestre affiche une forte progression des résultats, notons qu'un montant de revenus non récurrents de 740 000 \$ provenant du règlement d'un litige a été comptabilisé au poste « Autres revenus ». Quant au quatrième trimestre, il affiche un bénéfice net par part et un bénéfice distribuable par part relativement équivalents à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison principalement de l'effet de l'émission des débentures convertibles réalisée le 17 septembre 2004 et dont le produit brut a été de 100 millions \$. Cet effet sur le bénéfice net est estimé à 500 000 \$ ou 0,015 \$ par part. Le produit de l'émission a servi à rembourser des emprunts à court terme dont le taux d'intérêt était inférieur à celui des débentures. L'objectif premier était de protéger Cominar contre une hausse éventuelle des taux d'intérêt. Par ailleurs, Cominar n'a pas acquis de nouveaux immeubles depuis l'émission des débentures, par conséquent le solde de 13,6 millions \$ n'a pas été utilisé et n'a pu générer un rendement de 9,5 % avant l'effet de levier ; il a été placé en acceptations bancaires à un taux d'environ 2,5 %.

Les autres facteurs qui ont influencé les résultats du quatrième trimestre sont le départ, le 1er octobre 2004, du magasin Zellers qui occupait 80 000 pieds carrés environ au centre commercial *Les Promenades Beauport* ainsi que la grève au marché d'alimentation qui est locataire à ce centre commercial. L'effet combiné de ces facteurs s'élève à environ 300 000 \$. Notons que le départ du magasin Zellers était prévu lors de l'achat du centre commercial en décembre 2000 ; il aura permis à Cominar d'entreprendre la deuxième phase de développement de ce centre en décembre 2004, qui permettra d'augmenter substantiellement sa rentabilité. Tel que mentionné précédemment, un bail de plus de 58 000 pieds carrés a été signé par Leon's Furnitures, qui occupera ces nouveaux locaux à partir de juin 2005.

Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires

Les intérêts sur les emprunts hypothécaires ont diminué de 4,5 % pour passer à 16,1 millions \$ en 2004, comparativement à 16,9 millions \$ en 2003. Cette variation est attribuable à une émission de 5 millions de parts réalisée en novembre 2003, dont le produit net de 66,3 millions \$ aura permis de maintenir un ratio d'endettement relativement bas en 2004. De plus, tel que mentionné précédemment des débentures de 100 millions \$ ont été émises le 17 septembre 2004 et une partie de cette somme a servi à rembourser des prêts hypothécaires.

L'évolution des taux moyens pondérés annuels montre qu'ils ont été relativement stables au cours des deux derniers exercices.

T	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Taux d'intérêt moyen pondéré annuel (%)	6,32	6,31	6,55	6,84	7,29	7,26

Intérêts sur débentures convertibles

Le 17 septembre 2004, Cominar a complété une émission publique de 100 000 débentures convertibles subordonnées et non garanties, portant intérêt au taux annuel de 6,30 % pour un montant brut total de 100 millions \$. La date d'échéance des débentures est le 30 juin 2014 et les intérêts sont payables semestriellement, les 30 juin et 31 décembre. Chaque débenture est convertible en parts de Cominar au gré du porteur à tout moment avant la date d'échéance ou, si cette date est antérieure, le jour ouvrable précédant la date fixée par Cominar en vue du rachat des débentures au prix de conversion de 17,40 \$ par part.

Le produit net de l'émission a été de 96,3 millions \$, et il a été utilisé aux fins suivantes : (en millions de dollars)

	Réel	Budget (prospectus)
Financement de l'acquisition de l'immeuble situé au 300, rue Viger, Est, Montréal	30,8	30,5
Remboursement de facilités d'acquisition	29,0	29,0
Remboursement de facilités d'exploitation	5,8	7,7
Remboursement de prêts hypothécaires	16,7	16,7
Financement des développements et des acquisitions futurs	13,6	11,7
Honoraires	0,4	0,4

Les dépenses d'intérêt se sont élevées à 1,9 million \$ en 2004, et elles seront de 6,3 millions \$ en 2005.

Amortissement des frais reportés et autres actifs

L'amortissement des frais reportés et autres actifs a augmenté de 13,4 % en 2004, soit une hausse sensiblement moins forte que les années précédentes. Considérant que lors de la création de Cominar, le solde de ces frais était nul et 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, puisqu'il s'agit du cinquième exercice complet du Fonds. Par la suite, l'amortissement augmentera en fonction des acquisitions et des développements qui seront réalisés et des baux venant à échéance.

Frais d'administration du Fonds

Le poste « Frais d'administration du Fonds » a augmenté de 374 000 \$ en 2004, dont un montant de 289 000 \$ est attribuable à la nouvelle convention comptable portant sur « Rémunération et autres paiements à base d'action ».

Autres revenus

Le poste « Autres revenus » est principalement composé d'un montant de 740 000 \$ provenant du règlement d'un litige et des intérêts sur des placements et des soldes bancaires.

Bénéfice distribuable et distributions

Bien qu'il ne soit pas une mesure définie par les PCGR, le bénéfice distribuable 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 les dépenses d'amortissement des immeubles productifs de revenu et des actifs intangibles, la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts ainsi que les revenus de location reportés. Les distributions versées annuellement aux porteurs de parts doivent représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable et elles déterminent en partie le rendement qu'obtiennent les porteurs de parts.

Bénéfice distribuable des exercices terminés 2004 et 2003

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

	2004	2003
Bénéfice net de l'exercice	31 535	31 022
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 472	4 240
Revenus de location reportés	(1 360)	
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	289	
Amortissement des baux au-dessus du marché	56	
Bénéfice distribuable	42 992	35 262
Nombre moyen pondéré de parts	31 869	27 064
Bénéfice distribuable de base par part	1,349	1,303
Distributions versées par part	1,178	1,152
Taux de distribution	87,3 %	88,4 %

Au cours de 2004, le bénéfice distribuable a atteint 43,0 millions \$ ou 1,349 \$ par part, comparativement à 35,3 millions \$ ou 1,303 \$ par part. Les distributions versées aux porteurs de parts ont augmenté de 20,1 % pour s'établir à 37,7 millions \$, comparativement à 31,4 millions \$ pour l'exercice précédent. En 2004, le taux de distribution s'est établi à 87,3 %, en légère baisse de 1,1 % sur celui de l'exercice antérieur. Soulignons que le taux de distribution de Cominar, qui est l'un des plus bas parmi les Fonds de placement immobilier du Canada, reflète la gestion prudente de l'équipe de Cominar.

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 Corporation financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, a aussi des liens avec ces sociétés à titre de dirigeant. Alain Dallaire, membre de la direction de Cominar, a des liens avec CFA.

Au cours de 2004, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 1,3 million \$ des sociétés Dalcon inc., Électricité Hamo inc. et de CFA. Il a encouru des coûts de 5,1 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon inc. ainsi que des coûts de 33,4 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles.

L'accès aux services de compagnies apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL

L'expérience acquise par la direction au cours des quarante dernières années lui a démontré l'importance de gérer les emprunts avec prudence et d'utiliser l'effet de levier avec modération. C'est pour cette raison que la direction préfère limiter son ratio d'endettement à 55 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, même si sa convention de fiducie permet un ratio de 60 %. Cette mesure peut éventuellement influencer la croissance de la rentabilité, cependant elle diminue de façon importante le risque financier.

Ratios d'emprunt (en milliers de dollars)

	2004	2003
Emprunts hypothécaires	262 247	270 715
Débentures convertibles	100 000	
	362 247	270 715
Valeur comptable brute	734 176	618 876
Ratio d'endettement (1) (3)	49,3 %	43,7 %
Capacités d'emprunt		
55 % de la valeur comptable brute	92 500	155 000
60 % de la valeur comptable brute	195 000	253 000
Ratio de couverture des intérêts (2) (3)	3,73	3,36

- (1) Le ratio d'endettement est égal au total de la dette à long terme et des emprunts bancaires divisé par la valeur comptable brute (valeur totale de l'actif plus amortissement cumulé).
- (2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au bénéfice avant les intérêts sur les emprunts hypothécaires et les débentures convertibles, divisé par les intérêts sur les emprunts hypothécaires et bancaires et les débentures convertibles.
- (3) Ces ratios ne sont pas définis par les PCGR et peuvent différer de ceux d'autres entités.

Parmi les faits saillants de l'exercice, l'émission de 100 millions \$ de débentures convertibles a permis à Cominar de mettre plus du tiers de sa dette à l'abri de hausses éventuelles de taux d'intérêt futures, et ce pendant dix ans. Au 31 décembre 2004, le taux moyen pondéré des hypothèques était de 6,32 %, soit un montant égal à celui du dernier exercice. Cominar demeure très peu exposé au risque d'une hausse des taux d'intérêt en 2005, avec seulement 19,7 millions \$ qui viendront à échéance. Ce risque demeure aussi relativement faible pour les prochaines années, avec des soldes de capital à échéance variant de 2,4 millions \$ à 50,8 millions \$, excluant l'hypothèque de 80,0 millions \$ grevant Place de la Cité, qui est négociable en 2008.

Échéances des emprunts hypothécaires pour les cinq prochains exercices, excluant les débentures convertibles de 100 millions \$ dont l'échéance est en 2014 (en milliers de dollars)

	Remboursement	Solde à	Total	Taux d'intéré
	de capital	l'échéance		moyen pondéré (%
Exercices se terminant les 31 déc	embre			
2005	9 308	10 361	19 669	7,9
2006	9 340	31 664	41 004	6,2
2007	7 646	43 162	50 808	5,8
2008	3 025	115 186	118 211	6,0
2009	2 382	_	2 382	
2010 et suivants	15 567	14 606	30 173	7,2
	47 268	214 979	262 247	6,3

En plus de l'émission de différents titres sur le marché boursier et des emprunts hypothécaires, les fonds de Cominar proviennent de facilités de crédit à court terme et des fonds générés par son exploitation.

Actuellement, Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition de près de 66,0 millions \$, renouvelables annuellement. Au 31 décembre 2004, la capacité d'emprunt relative aux facilités de crédit était de 66,0 millions \$ du fait qu'aucun crédit n'était utilisé.

De plus, les Fonds provenant de l'exploitation sont passés de 38,9 millions \$ qu'ils étaient au 31 décembre 2003 à 49,6 millions \$ au 31 décembre 2004, soit une augmentation de 20,6 %. Ils s'élèvent à 1,557 \$ par part, comparativement à 1,439 \$ par part. La notion de « Fonds provenant de l'exploitation par part » n'est pas un outil de mesure financier défini par les PCGR, toute-fois son utilisation est largement répandue dans le marché immobilier.

En résumé, la situation de trésorerie de Cominar demeure des plus saines et solides avec — un ratio d'endettement inférieur à 50 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier au terme de l'exercice 2004 — relativement peu de risque lié aux taux d'intérêt — et des facilités de crédit de 66,0 millions \$ non utilisées.

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

Les participations dans Cominar sont composées d'une seule catégorie de part 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.

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 616 118 parts pour un produit net encaissé de 7,8 millions \$ (5 546 872 parts pour un produit net encaissé de 71,7 millions \$ en 2003).

2004	2003	
31 668 291	26 121 419	
_	5 000 000	
479 166	451 367	
136 952	95 505	
32 284 409	31 668 291	
	31 668 291 — 479 166 136 952	31 668 291 26 121 419 — 5 000 000 479 166 451 367 136 952 95 505

PERSPECTIVES

Cominar continue d'appliquer sa stratégie de croissance axée sur les acquisitions de qualité et rentables et sur le développement de certaines de ses propriétés, qui présentent un potentiel d'accroissement de rendement, tout en maintenant une gestion financière prudente. Compte tenu de la qualité de ses propriétés, de sa connaissance du marché, de son bilan solide et des liquidités dont il dispose, Cominar est confiant de poursuivre sur la voie de la croissance en 2005 et au cours des prochaines années.

RISOUES ET INCERTITUDES

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

RISOUES 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 6 200 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 2005, des emprunts hypothécaires de 19,7 millions \$ au taux d'intérêt moyen pondéré de 7,97 % devront être renouvelés. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts au fur et 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'elle le juge opportun.

Dans ses contrats de location, Cominar requiert 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.

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

	31 déc. 2004	31 déc. 2003	31 déc. 2002
Produits d'exploitation	111 012	96 577	81 925
Bénéfice d'exploitation net	68 154	58 085	50 674
Bénéfice d'exploitation net par part	2,14	2,15	1,96
Bénéfice net	31 535	31 022	29 432
Bénéfice net de base par part	0,99	1,146	1,141
Bénéfice net dilué par part	0,981	1,143	1,135
Bénéfice distribuable par part	1,349	1,303	1,27
Distributions par part	1,178	1,152	1,10
Total de l'actif	705 654	602 882	512 992
Nombre moyen pondéré de parts (000)	31 869	27 064	25 799

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 web de SEDAR à www.sedar.com



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. 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.

"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.

Jules Dallaire

Président du conseil et chef de la direction

Jeli allain

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 place-ment immobilier Cominar* aux 31 décembre 2004 et 2003 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. 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 2004 et 2003 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.

Québec, Canada le 25 janvier 2005

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

S.r.I./S.E.N.C.R.L.

Comptables agréés

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre [en milliers de dollars]

	2004	2003
	\$	\$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu [note 4]	640 889	518 770
Immeubles en développement [note 5]	20 967	21 486
Frais reportés et autres actifs [note 6]	26 736	21 540
Frais payés d'avance	2 010	1 901
Débiteurs	6 878	5 525
Espèces et quasi-espèces [note 14]	8 174	33 660
	705 654	602 882
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif	262 247	270 715
Emprunts hypothécaires [note 7] Débentures convertibles [note 8]	100 000	270 715
Debentures conventibles (note of Créditeurs et charges à payer	18 388	 12 570
Distributions payables aux porteurs de parts	3 551	12 570
Distributions payables aux porteurs de parts	384 186	
	301 133	200 200
Avoir des porteurs de parts	220.422	220 (04
Apports des porteurs de parts [note 10] Bénéfices nets cumulés	328 433 153 136	320 604 121 640
Distributions cumulées	(160 353)	(122 647)
Surplus d'apport [note 10]	252	(122 047)
ourpius a apport [note 10]	321 468	319 597
	705 654	602 882
	703 034	002 002
Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés		
voli les notes arreferites aux états illianciers consolides		

Au nom du Conseil

(signé) Jules Dallaire, Fiduciaire (signé) Michel Berthelot, Fiduciaire

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Exercices terminés les 31 décembre [en milliers de dollars]

	2004 \$	2003
Apports des porteurs de parts		
Solde au début de l'exercice	320 604	248 874
Émissions de parts [note 10]	7 903	74 652
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents au placement	(74)	(2 922)
Solde à la fin de l'exercice	328 433	320 604
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de l'exercice	121 640	90 618
Modification d'une convention comptable [note 3]	(39)	_
Bénéfice net	31 535	31 022
Solde à la fin de l'exercice	153 136	121 640
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(122 647)	(91 245)
Distributions aux porteurs de parts	(37 706)	(31 402)
Solde à la fin de l'exercice	(160 353)	(122 647)
Surplus d'apport [note 10]		
Modification d'une convention comptable [note 3]	39	_
Régime d'options d'achat de parts	213	<u> </u>
Solde à la fin de l'exercice	252	
Total de l'avoir des porteurs de parts	321 468	319 597

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]

• • •		
	2004	2003
	\$	\$
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu [note 3]	111 012	96 577
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	22 202	21 083
Impôts fonciers et services	19 567	16 235
Frais de gestion immobilière	1 089	1 174
	42 858	38 492
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	68 154	58 085
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	16 130	16 898
Intérêts sur débentures convertibles	1 928	_
Amortissement des immeubles productifs de revenu [note 3]	12 472	4 240
Amortissement des frais reportés et autres actifs	5 257	4 636
	35 787	25 774
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	32 367	32 311
Frais d'administration du Fonds	1 886	1 512
Autres revenus	(1 054)	(223)
Bénéfice net	31 535	31 022
Bénéfice net de base par part [note 12]	0,990	1,146
Rénéfice net dilué par part [note 12]	0.981	1 1/12
Bénéfice net dilué par part [note 12]	0,981	1,143

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Exercices terminés les 31 décembre [en milliers de dollars]

•	2004	2003
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	31 535	31 022
Ajustements pour		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 472	4 240
Amortissement des baux au-dessus du marché	56	_
Amortissement des frais reportés et autres actifs	5 257	4 636
Frais de location	_	(953)
Charge de rémunération relative aux options		
d'achat de parts [note 10]	289	
Fonds provenant de l'exploitation	49 609	38 945
Frais de location	(6 512)	(6 554)
Variation des éléments hors caisse du fonds		
de roulement [note 14]	(3 261)	3 761
	39 836	36 152
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	_	52 806
Remboursement des emprunts hypothécaires	(26 530)	(17 216)
Produit net de l'émission des débentures convertibles [note 8]	96 250	_
Emprunts bancaires	_	(33 332)
Distributions aux porteurs de parts	(34 155)	(31 402)
Produit net de l'émission de parts [note 10]	7 753	71 730
	43 318	42 586
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(95 821)	(25 546)
Acquisitions d'immeubles en développement	(12 551)	(19 185)
Autres actifs	(268)	(347)
	(108 640)	(45 078)
Variation nette des espèces et quasi-espèces	(25 486)	33 660
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	33 660	_
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice [note 14]	8 174	33 660
attended to the control of the contr	<u> </u>	

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2004 et 2003

[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.

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 tirés des immeubles productifs de revenu incluent les loyers 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.

Les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire.

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 contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives.

L'amortissement des bâtiments est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période de 40 ans.

Les actifs intangibles, représentant les coûts d'acquisition relativement aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives, sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

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.

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

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

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 de l'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.

Frais reportés et autres actifs

Les frais reportés et autres actifs incluent principalement les frais de location tels que les coûts des améliorations locatives réalisées dans le cadre des activités d'exploitation, et les 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 sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des emprunts s'y rattachant.

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 10. Cominar constate une charge à l'égard des 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.

3) MODIFICATION DES CONVENTIONS COMPTABLES

Constatation des produits

À compter du 1^{er} janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA»), « Principes comptables généralement reconnus », les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire. Avant cette date, les revenus de location étaient constatés selon leur exigibilité. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'augmenter le bénéfice net de 1 360 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Cette modification n'a eu aucun impact sur le bénéfice distribuable, celui-ci étant ajusté des revenus de location reportés.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

À compter du 1^{er} janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA, « Principes comptables généralement

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

reconnus », les immeubles productifs de revenu sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire, de manière à amortir complètement la valeur résiduelle des bâtiments sur une période de 40 ans. Avant cette date, les immeubles productifs de revenu étaient amortis selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés au taux de 5 %. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'accroître l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004 de 7 120 \$, réduisant par le fait même le bénéfice net pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004 de ce montant. Cependant, l'effet sur le bénéfice distribuable a été nul puisque l'amortissement des immeubles productifs de revenu est ajouté au bénéfice net pour les fins du calcul du bénéfice distribuable.

Rémunération à base de parts

À compter du 1^{er} janvier 2004, Cominar a appliqué rétroactivement au 1^{er} janvier 2002 le chapitre 3870 du manuel de l'ICCA, « Rémunérations et autres paiements à base d'actions ». L'ICCA exige maintenant la passation en charge des instruments de capitaux propres attribués à des salariés en utilisant la méthode fondée sur la juste valeur. La juste valeur des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires et employés de Cominar le 13 novembre 2003 s'élève à 607 \$ et les charges de rémunération s'y rapportant sont amorties selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits. Par conséquent, le solde d'ouverture des bénéfices nets cumulés a été ajusté d'un montant de 39 \$ sans retraitement des états financiers antérieurs. L'application de cette modification de convention comptable a également eu pour effet d'augmenter les frais d'administration du Fonds de 289 \$ et de diminuer le bénéfice net du même montant pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Il n'y a eu aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts.

Acquisition d'immeubles productifs de revenu

Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique prospectivement le CPN-140 du manuel de l'ICCA, « Comptabilisation des contrats de location-exploitation acquis dans le cadre d'une acquisition d'actifs ou d'un regroupement d'entreprises ». Selon cet abrégé, l'ICCA exige maintenant d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients, ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives. Cette attribution est basée sur des hypothèses et des estimations de la part de la direction. Ces actifs intangibles sont classés dans les immeubles productifs de revenu et sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Avant cette date, aucune valeur n'était attribuée à ces actifs intangibles. L'adoption de cet abrégé a eu pour effet d'accélérer l'amortissement des immeubles productifs de revenu, mais n'a cependant eu aucun effet sur le bénéfice distribuable.

Cette convention comptable a été appliquée aux acquisitions réalisées au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Du coût d'acquisition de l'exercice, Cominar a attribué 7 474 \$ à la juste valeur estimative des actifs intangibles acquis.

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	2004	2003
	\$	\$
.	07.500	70 /11
Terrains	87 533	78 611
Bâtiments	574 404	456 153
Actifs intangibles	7 474	<u> </u>
	669 411	534 764
Amortissement cumulé	28 522	15 994
	640 889	518 770

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT

Au cours de l'exercice, Cominar a comptabilisé 1 172 \$ [491 \$ en 2003] 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.

6) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	2004	2003
	\$	\$
Au coût amorti		
Frais de location	21 658	20 312
Frais de financement	4 442	452
Autres actifs	636	776
	26 736	21 540

7) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 375 595 \$. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 4,25 % à 11,00 % [4,50 % à 11,00 % en 2003], le taux moyen pondéré s'élevant à 6,32 % [6,31 % en 2003] et sont renouvelables à diverses dates entre mai 2005 et janvier 2019.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Remboursements	Solde à	Total \$
	de capital	l'échéance	
	\$	\$	
Exercices se terminant les 31 décembre			
2005	9 308	10 361	19 669
2006	9 340	31 664	41 004
2007	7 646	43 162	50 808
2008	3 025	115 186	118 211
2009	2 382	_	2 382
2010 et suivants	15 567	14 606	30 173
	47 268	214 979	262 247

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élèvent à 239 888 \$ [247 208 \$ en 2003] et ceux à taux variables s'élèvent à 22 359 \$ [23 507 \$ en 2003].

8) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 17 septembre 2004, Cominar a complété une émission publique de 100 000 débentures convertibles subordonnées et non garanties, portant intérêt au taux annuel de 6,30 % pour un montant brut total de 100 000 \$. La date d'échéance des débentures

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

est le 30 juin 2014 et les intérêts sont payables semestriellement les 30 juin et 31 décembre. Chaque débenture est convertible en parts de Cominar au gré du porteur à tout moment avant la date d'échéance ou, si cette date est antérieure, le jour ouvrable précédant la date fixée par Cominar en vue du rachat des débentures au prix de conversion de 17,40 \$ par part. Les débentures ne sont pas rachetables avant le 30 juin 2008. À compter du 30 juin 2008 et avant le 30 juin 2010, les débentures peuvent être rachetées, en totalité ou en partie, au gré de Cominar à un prix de rachat égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé pourvu que le cours moyen pondéré des parts à la Bourse de Toronto (TSX) pendant la période de 20 jours de bourse consécutifs soit supérieur à 125 % du prix de conversion. Après le 30 juin 2010 et avant la date d'échéance, les débentures peuvent être rachetées, en totalité ou en partie, au gré de Cominar à un prix égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé.

Cominar peut choisir de s'acquitter de son obligation de rembourser le capital des débentures en émettant des parts de Cominar. Dans le cas où Cominar choisit de s'acquitter de son obligation en rachetant le capital avec des parts, il doit émettre un nombre de parts égal à 95 % du cours moyen pondéré des parts à la Bourse de Toronto (TSX) pendant la période de 20 jours de bourse consécutifs se terminant le cinquième jour de bourse précédant la date fixée pour le rachat ou la date d'échéance.

Conformément aux dispositions du chapitre 3860 du manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur débentures convertibles » à l'état des résultats. Les coûts d'émission des débentures sont amortis sur une période de 10 ans et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur débentures convertibles ». Considérant que l'évaluation de la composante « Avoir des porteurs de parts » attribuable à l'option de conversion a une valeur négligeable sur les résultats consolidés de Cominar, les débentures ont donc été inscrites entièrement à titre de passif.

9) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 65 865 \$ [35 865 \$ en 2003]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt entre 0,00 % et 0,50 % [0,50 % en 2003] au-dessus du taux de base. Des facilités de crédit pour 62 865 \$ [32 865 \$ en 2003] sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 décembre 2004, le taux de base était de 4,25 % [4,50 % en 2003].

10) 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.

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 616 118 parts pour un produit net encaissé de 7 753 \$ [5 546 872 parts pour un produit net encaissé de 7 750 \$ en 2003].

	2004	2003
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	31 668 291	26 121 419
Émission du 13 novembre 2003 [à 13,80 \$ chacune]	_	5 000 000
Émission en vertu de l'exercice d'options	479 166	451 367
Émission en vertu du régime de réinvestissement		
des distributions	136 952	95 505
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	32 284 409	31 668 291

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

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 13 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.

	2004			2003
		Prix de levée		Prix de levée
	Options	moyen pondéré	Options	moyen pondéré
		\$		\$
En cours au début de l'exercice	3 042 166	13,58	799 533	9,90
Exercées	(479 166)	12,09	(451 367)	9,66
Octroyées	_	-	2 710 000	14,00
Annulées	_	_	(16 000)	11,00
En cours à la fin de l'exercice	2 563 000	13,86	3 042 166	13,58
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	395 000	13,11	185 833	9,62
			20	004
				Options
		Prix de	Options	pouvant être
Date de l'octroi	Date d'échéance	levée	en cours	exercées
		\$		
27	27 200/	10.20	4.000	4.000
27 mars 2001	27 mars 2006	10,20	4 000	4 000
9 août 2001	9 août 2008	11,00	111 500	111 500
13 novembre 2003	13 novembre 2010	14,00	2 447 500	279 500
			2 563 000	395 000

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options octroyées le 13 novembre 2003 a été calculée 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 %.

La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

Le modèle d'évaluation d'option Black-Scholes a été élaboré pour estimer la juste valeur des options négociées qui ne compor-

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

tent 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 des options existants 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, 136 952 parts [95 505 en 2003] ont été émises au prix moyen pondéré de 15,07 \$ [13,52 \$ en 2003] en vertu de ce régime.

11) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

Aux fins de l'impôt sur le revenu, Cominar est assujetti 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 2004 excède la valeur fiscale d'environ 64 600 \$ [52 800 \$ au 31 décembre 2003].

12) 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 part.

	2004	2003
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	31 868 876	27 063 868
Dilution afférente aux options d'achat de parts	275 083	82 944
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	32 143 959	27 146 812

L'émission possible de parts en vertu des débentures convertibles a un effet antidilutif sur le calcul du bénéfice net dilué par part.

13) 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 et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération liée aux options et les revenus de location différés constatés lors de l'application de la méthode linéaire pour les augmentations en cours de bail.

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

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 :

	2004	2003
	\$	\$
Bénéfice net pour l'exercice	31 535	31 022
Ajouter		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 472	4 240
Amortissement des baux au-dessus du marché	56	_
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	289	_
Revenus de location reportés	(1 360)	_
Bénéfice distribuable pour l'exercice	42 992	35 262
Retenue du bénéfice distribuable	(5 286)	(3 860)
Distributions aux porteurs de parts	37 706	31 402
Bénéfice distribuable moyen pondéré par part	1,349	1,303
Distributions par part	1,178	1,152
Taux de distribution par part	87,3 %	88,4 %

Les espèces et quasi-espèces comprennent les montants suivants :

	2004	2003
	\$	\$
Encaisse [dont un montant de 1 291 \$ portant intérêt à 1,25 %]		
[10 795 \$ à 2,50 % en 2003]	2 787	12 673
Placement temporaire, 2,40 % [2,65 % et 2,68 % en 2003],		
échéant en janvier 2005	5 387	20 987
	8 174	33 660

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se résume comme suit :

	2004	2003
	\$	\$
Frais payés d'avance	(109)	(330)
Débiteurs	(1 353)	(1 076)
Créditeurs et charges à payer	(1 799)	5 167
	(3 261)	3 761
Autres informations		
Intérêts payés	17 798	16 342
Frais de location impayés	418	495
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et		
en développement par la prise en charge d'emprunts		
hypothécaires	18 062	11 134
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en		
développement impayées	9 279	1 585
Immeubles en développement transférés aux immeubles		
productifs de revenu	17 578	1 098

15) 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 :

,	2004	2003
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	1 295	1 542
Autres revenus	572	698
Immeubles productifs de revenu et en développement	33 399	21 214
Frais reportés et autres actifs	5 084	7 503
Débiteurs	829	605
Créditeurs et charges à payer	10 714	2 484

16) 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.

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires, des débentures convertibles et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 7, 8 et 9 respectivement.

Risque de crédit

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

Juste valeur

La juste valeur des éléments d'actif et de passif financiers de Cominar, tels que les débiteurs, les espèces et quasi-espèces, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2004, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme.

Au 31 décembre 2004, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 7 379 \$ à leur valeur comptable [4 800 \$ au 31 décembre 2003] 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 des emprunts hypothécaires de conditions et de durée similaires.

Au 31 décembre 2004, la juste valeur des débentures convertibles correspond approximativement à sa valeur comptable en raison des taux actuels du marché pour des débentures de conditions et de durée similaires.

17) 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.

	2004			
			Immeubles	
	Immeubles	Immeubles	industriels et	Total
	à bureaux	commerciaux	polyvalents	
	\$ \$		\$	\$
Revenus tirés des immeubles				
productifs de revenu	38 457	37 701	34 854	111 012
Amortissement des immeubles				
productifs de revenu	4 623	4 213	3 636	12 472
Bénéfice d'exploitation net (1)	23 668	22 164	22 322	68 154
Immeubles productifs de revenu	249 400	202 008	189 481	640 889
Acquisitions d'immeubles				
productifs de revenu	91 058	6 440	37 093	134 591

31 décembre 2004 et 2003

[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	2003			
			Immeubles	
	Immeubles	Immeubles Immeubles	industriels et	
	à bureaux	commerciaux	polyvalents	Total
	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles				
productifs de revenu	30 914	35 637	30 026	96 577
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	199 781	156 024	518 770
Acquisitions d'immeubles				
productifs de revenu	12 581	6 424	18 310	37 315

⁽¹⁾ Le bénéfice d'exploitation net représente le bénéfice d'exploitation avant intérêts, amortissements, frais d'administration du Fonds et autres revenus.

RENSEIGNEMENTS

QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

455, rue Marais

Québec (Québec) G1M 3A2

Tél.: (418) 681-8151

(418) COM-INAR

Fax: (418) 681-2946

Sans frais: 1 866 COMINAR

Site Internet : www.cominar.com

Courriel: info@cominar.com

AGENT DE TRANSFERT

Trust Banque Nationale

Montréal, Toronto

INSCRIPTION : Bourse de Toronto

SYMBOLE: CUF.UN

MONTRÉAL

255, boulevard Crémazie Est

Bureau 120

Montréal (Québec) H2M 1M2

Tél.: (514) 337-8151

Fax: (514) 904-5000

VÉRIFICATEURS

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

150, boulevard René-Lévesque Est

Bureau 1200

Québec (Québec) Canada G1R 6C6



FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR