

Stabilité et solidité face aux turbulences



RAPPORT ANNUEL 2008

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR
TSX : CUF.UN

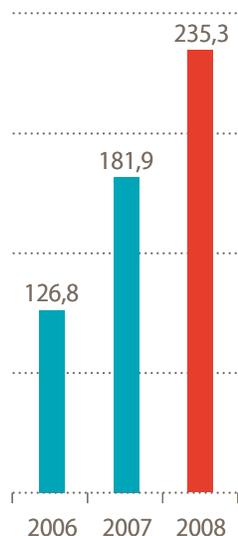
COMINAR EST UN FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER QUI DÉTIENT ET GÈRE UN PORTEFEUILLE DE 215 IMMEUBLES DE QUALITÉ DONT 38 IMMEUBLES À BUREAUX, 38 COMMERCIAUX ET 139 IMMEUBLES À CARACTÈRE INDUSTRIEL ET POLYVALENT. CE PORTEFEUILLE REPRÉSENTE UNE SUPERFICIE LOCATIVE DE PLUS DE 18,5 MILLIONS DE PIEDS CARRÉS DANS LES AGGLOMÉRATIONS DE QUÉBEC, MONTRÉAL ET OTTAWA ET DES ACTIFS DE PLUS DE 1,6 MILLIARD \$.

.....
Au 16 mars 2009

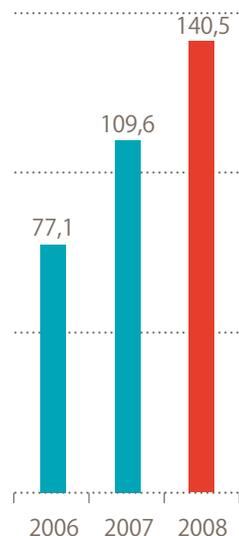
TABLE DES MATIÈRES

02	Profil de l'entreprise	18	Portefeuille immobilier
03	Faits saillants financiers	35	Rapport de gestion
04	10 ans de croissance rentable	73	États financiers consolidés
06	Message du président du conseil	98	Informations corporatives
08	Message du président et chef de la direction	99	Informations aux porteurs de parts
12	Stratégies et réalisations		

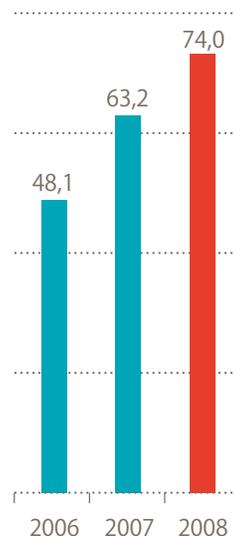
**PRODUITS
D'EXPLOITATION**
(EN MILLIONS \$)



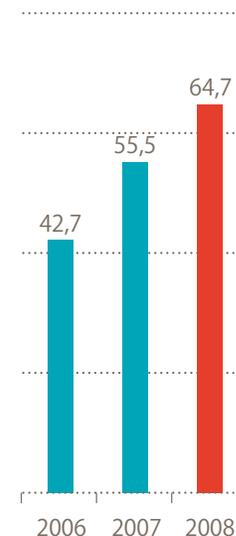
**BÉNÉFICE
D'EXPLOITATION NET**
(EN MILLIONS \$)



**BÉNÉFICE
DISTRIBUABLE**
(EN MILLIONS \$)



DISTRIBUTIONS
(EN MILLIONS \$)



FAITS SAILLANTS FINANCIERS

(En milliers de dollars, sauf les montants par part)	2008	2007
Produits d'exploitation	235 341	181 870
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	140 469	109 619
Bénéfice net	25 034	29 241
Bénéfice distribuable récurrent ⁽¹⁾	74 038	62 815
Fonds provenant de l'exploitation récurrents ⁽¹⁾	85 840	72 288
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ⁽¹⁾	74 128	62 858
Distributions	64 737	55 454
Actif total	1 668 750	1 442 794
PAR PART		
Bénéfice distribuable (de base) ⁽¹⁾	1,63	1,52
Bénéfice distribuable (pd) ^{(1) (2)}	1,59	1,48
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ^{(1) (2)}	1,80	1,68
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ^{(1) (2)}	1,59	1,48
Distributions	1,417	1,301

(1) Certaines mesures financières ne sont pas conformes aux principes comptables généralement reconnus (PCGR). Se référer au rapport de gestion.

(2) Pleinement dilué.

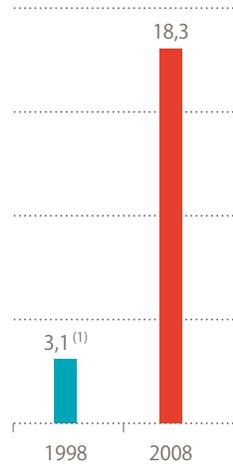
INSCRIT EN BOURSE (TSX) EN MAI 1998, COMINAR A RÉALISÉ UNE EXPANSION CONTINUE DE SON PORTEFEUILLE IMMOBILIER ET UNE FORTE CROISSANCE AU COURS DE LA DÉCENNIE 1998-2008.

DEVENU LE PLUS IMPORTANT PROPRIÉTAIRE D'IMMEUBLES COMMERCIAUX AU QUÉBEC, COMINAR POSSÈDE DE SOLIDES ASSISES ET UNE EXPERTISE ÉPROUVÉE POUR POURSUIVRE SA CROISSANCE RENTABLE DANS LE FUTUR.

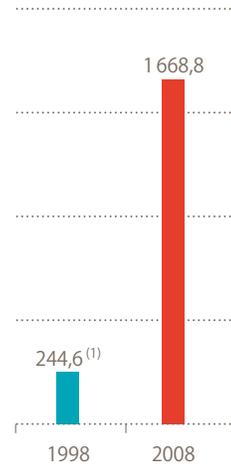


10 ANS DE CROISSANCE RENTABLE

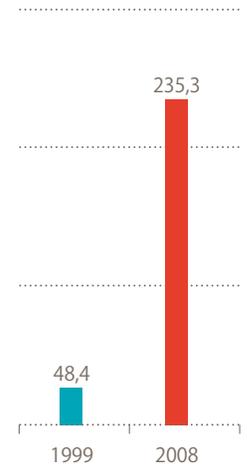
SUPERFICIE LOCATIVE
(EN MILLIONS PI. CA.)



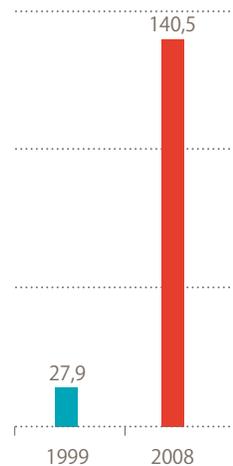
VALEUR DES ACTIFS
(EN MILLIONS \$)



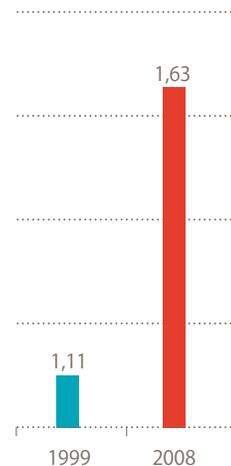
PRODUITS D'EXPLOITATION
(EN MILLIONS \$)



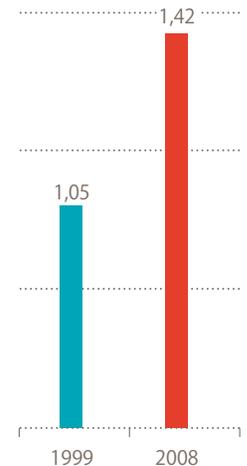
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET
(EN MILLIONS \$)



BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE PAR PART (\$)



DISTRIBUTIONS PAR PART (\$)



(1) Lors de la création du Fonds.

Photo : 3400, avenue Jean-Béraud, Laval
Un immeuble à bureaux de 156 270 pieds carrés de superficie locative

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DES FIDUCIAIRES

LE DIXIÈME ANNIVERSAIRE DE LA CRÉATION DU FONDS A ÉTÉ SOULIGNÉ PAR UNE FORTE CROISSANCE DES RÉSULTATS ET PAR UN HONNEUR PARTICULIER, PUISQUE COMINAR S'EST VU DÉCERNER **LE PRIX KORN / FERRY MAGAZINE COMMERCE POUR LE MEILLEUR CONSEIL D'ADMINISTRATION 2008 / MOYENNES ENTREPRISES.**

Au terme de cette première décennie du Fonds, en tant que fiduciaire de placement inscrite en bourse, je tiens à souligner que nous avons tous raison d'être fiers de l'expansion et de la croissance soutenues de Cominar pendant ces dix années. Cette croissance est le fruit du travail d'une équipe forte, engagée, spécialisée et efficace, qui ne ménage aucun effort pour relever les défis, inspirée par une direction solide qui démontre un véritable esprit d'entreprise et vise l'excellence en plaçant les intérêts des porteurs de parts, des clients et des employés en première ligne de ses priorités.

Ce dixième anniversaire de la création du Fonds a été souligné en 2008 par une forte croissance des résultats et par un honneur particulier, puisque Cominar s'est vu décerner le prix Korn / Ferry Magazine Commerce pour le *meilleur conseil d'administration 2008 / moyennes entreprises*. Ce prix illustre toute l'importance que le Fonds a toujours accordée aux principes fondamentaux de gouvernance que sont la transparence, l'intégrité et l'honnêteté, et je dirai la rectitude dans les affaires.

Ces valeurs essentielles ont été profondément ancrées dans la culture de Cominar par la famille fondatrice, qui demeure persuadée qu'une bonne gouvernance contribue à une saine croissance de l'entreprise et garantit une longueur d'avance. Il est important de souligner, cependant, que sans les liens solides qui existent entre la direction et le conseil des fiduciaires et sans le véritable souci de communication qui prévaut au sein de l'entreprise, ces valeurs ne pourraient être comprises et respectées comme elles le sont. Aussi, l'honneur de ce prix d'excellence en gouvernance est à partager par tous chez Cominar, les fiduciaires, la direction et chacun des membres de l'équipe.

Notre conseil des fiduciaires est composé de neuf membres, dont cinq sont des fiduciaires indépendants qui siègent aux différents comités de vérification, rémunération, candidatures et gouvernance ainsi qu'au comité d'investissement mis sur pied en 2007. Lors de notre prochaine assemblée générale annuelle, l'un de ces membres, M. Yvan Caron, quittera notre conseil après y avoir siégé pendant dix ans avec grande distinction. Pour tous mes collègues et moi-même, ce fut un grand plaisir d'être associé à M. Caron et nous tenons à le remercier chaleureusement pour sa contribution engagée à la réussite du Fonds. Par ailleurs, les porteurs de parts auront à se prononcer sur la proposition du conseil des fiduciaires d'élire M. Alban d'Amours à titre de fiduciaire indépendant.

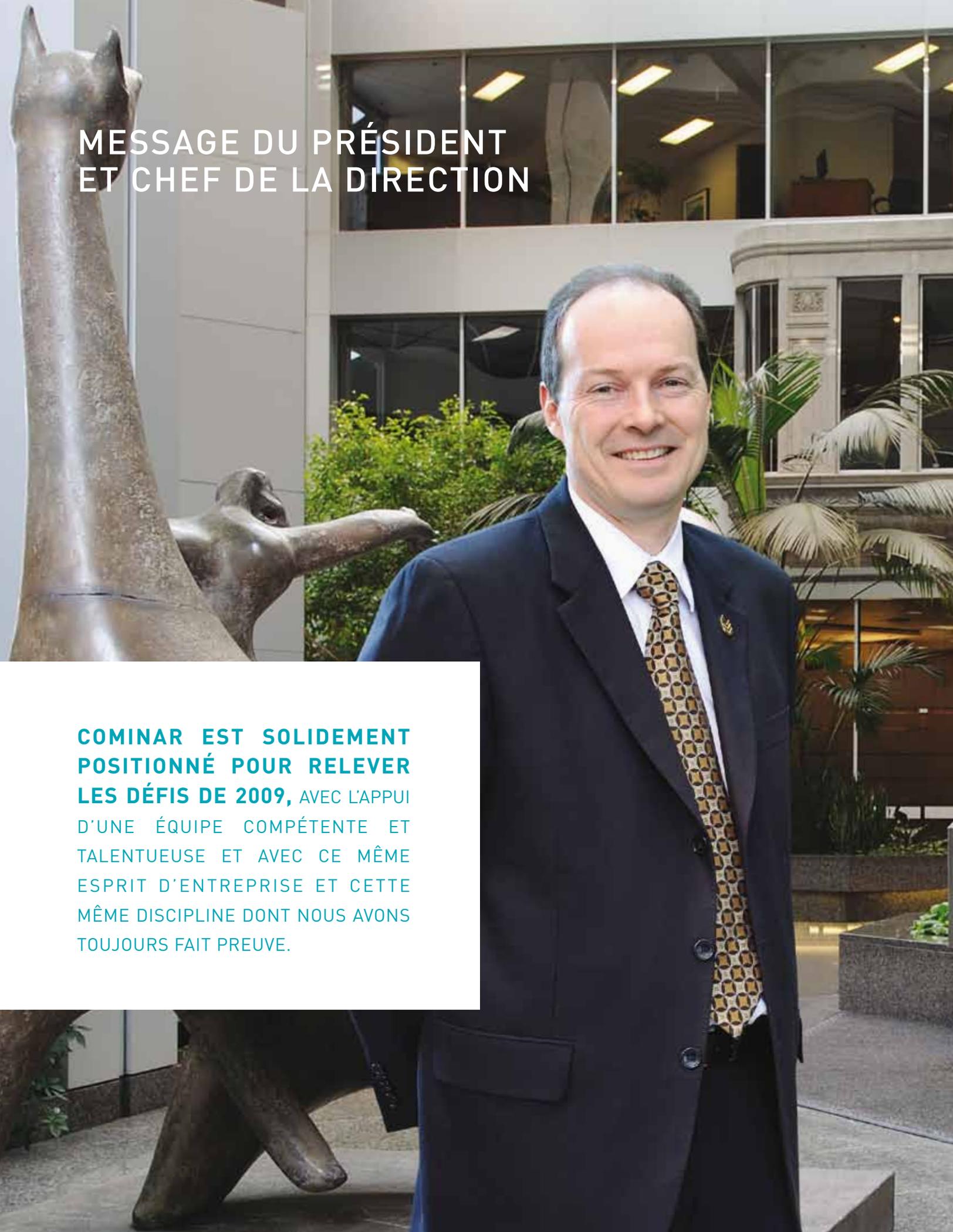
M. d'Amours est entré au service de la Confédération des caisses Desjardins du Québec en 1988 et il a exercé avec grand succès la fonction de président et chef de la direction du Mouvement des caisses Desjardins pendant huit ans, après avoir été sous-ministre du revenu du Québec et enseigné auparavant pendant plusieurs années à l'Université de Sherbrooke où il a participé à la création du Département d'économique et de l'Institut de recherche et d'enseignement pour les coopératives.

Je terminerai ce message en remerciant très sincèrement nos porteurs de parts pour l'appui continu qu'ils ont accordé à Cominar tout en leur disant que leur conseil des fiduciaires s'engage pleinement à continuer à les servir selon les normes les plus élevées, et à adopter les mesures qui s'avèrent nécessaires pour faire face à la crise économique et financière qui prévaut actuellement.

Le président du conseil des fiduciaires,



Robert Després, O.C., G.O.Q.



MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

COMINAR EST SOLIDEMENT POSITIONNÉ POUR RELEVER LES DÉFIS DE 2009, AVEC L'APPUI D'UNE ÉQUIPE COMPÉTENTE ET TALENTUEUSE ET AVEC CE MÊME ESPRIT D'ENTREPRISE ET CETTE MÊME DISCIPLINE DONT NOUS AVONS TOUJOURS FAIT PREUVE.

L'année 2008 a marqué le dixième anniversaire de la création du Fonds. Elle a été notre dixième année consécutive de croissance des revenus, du bénéfice d'exploitation net et des distributions versées aux porteurs de parts et notre dixième année d'expansion continue du portefeuille immobilier. Alors que 2008 a connu des turbulences qui ont fait basculer certains équilibres et eu des répercussions sévères sur les marchés financiers, le Fonds a atteint ses objectifs et démontré à nouveau une performance solide et équilibrée. Les produits d'exploitation ont augmenté de 29 %, le bénéfice d'exploitation net de 28 %, le bénéfice distribuable récurrent et les distributions de 18 % et 17 % et nos taux d'occupation sont demeurés élevés et stables. En 2008, le titre du Fonds a réalisé la troisième meilleure performance boursière de tous les fonds de placement immobilier canadiens.

Ces dix années de croissance et d'expansion ont conféré au Fonds une solidité qui lui permet de faire face aux conjonctures difficiles et de respecter ses engagements à l'égard des porteurs de parts. Dans ces périodes mouvementées qui créent un sentiment d'inquiétude chez les investisseurs, les porteurs de parts peuvent compter sur cette stabilité qui résulte d'un ensemble d'atouts stratégiques et de forces complémentaires.

UN PORTEFEUILLE IMMOBILIER DE GRANDE QUALITÉ QUI GÉNÈRE UNE CROISSANCE SOUTENUE.

Depuis la création du Fonds, nous avons réalisé une succession d'acquisitions et de projets de construction et développement qui ont septuplé la valeur comptable brute de nos actifs immobiliers, la faisant passer de 244,6 millions \$ à 1,8 milliard \$ pour les 215 immeubles qui constituent maintenant le portefeuille du Fonds. Ces acquisitions et ces développements ont tous contribué à la hausse de 360 % du bénéfice distribuable et de 325 % des distributions en comparaison avec 1999. Il importe de souligner que cette croissance est d'abord le fruit d'une stratégie d'expansion prudente, qui implique une sélection disciplinée des acquisitions et des projets de développement en fonction de critères rigoureux, dont le principal est le rapport entre le coût et la dette liés au projet et sa rentabilité à court et long terme.

Après une année d'expansion record en 2007, nous avons plus que doublé notre cible annuelle de 100 millions \$ d'investissement en 2008, alors que nous avons réalisé des acquisitions pour 213,6 millions \$ qui ont ajouté 1,2 million de pieds carrés de superficie locative, parmi lesquelles la tour à bureaux située au 2001, avenue McGill College à Montréal.

De plus, au cours de l'exercice, nous avons complété des projets de développement de 10,8 millions \$, au taux de capitalisation de 9,8 %. Nous poursuivons actuellement les développements planifiés qui représentent un investissement total de 97,4 millions \$ et une superficie locative d'environ 0,7 million de pieds carrés, à un taux moyen de capitalisation estimé à 9,4 % – parmi ces développements en cours, la dernière phase de revitalisation du centre commercial Les Promenades Beauport à Québec et l'important projet commercial et à bureaux situé sur le boulevard Laurier, une des principales artères de la ville de Québec. La première phase de cette construction, qui consiste en une tour de 17 étages d'une superficie de près de 0,4 million de pieds carrés, est en bonne voie ; quant à sa deuxième phase, nous avons considéré qu'il était plus prudent de la différer pour un temps indéterminé en raison de la conjoncture actuelle.

UNE DIVERSIFICATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER ET DE LA CLIENTÈLE QUI PERMET UNE GESTION MAÎTRISÉE DES RISQUES.

Depuis nos débuts, nous appliquons une stratégie de diversification sectorielle et géographique de nos acquisitions et développements qui contribue grandement à la stabilité de nos produits d'exploitation et des distributions versées aux porteurs de parts. En 2008, nos activités dans les secteurs bureaux, commercial, industriel et polyvalent ont généré respectivement 42,2 %, 20,0 % et 37,8 % du bénéfice d'exploitation net de l'exercice.

Au cours de cette dernière décennie, nous avons étendu notre présence dans trois régions qui bénéficient d'une vitalité économique enviable. Notre portefeuille continue de croître dans la région de Québec où nous consolidons notre position dominante. Nous avons établi solidement notre présence dans la région de Montréal où nous possédons 117 immeubles représentant plus de 11 millions de pieds carrés, et nous sommes présents dans la région d'Ottawa depuis 2007.

Nos acquisitions et développements de qualité dans trois secteurs d'activité et trois marchés géographiques nous ont aussi donné l'avantage de diversifier notre clientèle – elle compte plusieurs milliers de locataires qui occupent en moyenne 6 900 pieds carrés et nous accordent une loyauté appréciable. En effet, au cours des cinq dernières années, le taux moyen d'occupation de nos immeubles est demeuré relativement stable autour de 95 %, ce qui témoigne de la satisfaction de nos clients.

Par ailleurs, il est à noter que nos deux principaux clients – Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec – représentent respectivement 6,2 % et 5,3 % de nos produits d'exploitation et détiennent plusieurs baux dont les échéances s'échelonnent dans le temps. Dans le contexte d'affaires actuel, il est opportun de préciser que 12 % de nos revenus proviennent de notre clientèle d'organismes gouvernementaux, contre moins d'un pour cent provenant d'entreprises manufacturières et dont la plupart utilisent les espaces loués à des fins d'entreposage et de logistique.

DES MARCHÉS QUI JOUISSENT D'UNE ÉCONOMIE RÉSISTANTE Y COMPRIS DANS DES CONJONCTURES PLUS EXIGEANTES ET OÙ NOUS MAINTENONS DE SOLIDES TAUX D'OCCUPATION.

La ville de Québec compte parmi les six agglomérations métropolitaines les plus performantes au Canada. Avec une économie reliée principalement à différents secteurs de services et au gouvernement et un taux de chômage à un bas niveau, elle jouit aussi d'une bonne stabilité. On y relève un taux d'inoccupation de 3,3 % dans le secteur des immeubles à bureaux, soit le plus bas au pays, et une forte demande pour des locations de qualité. En 2008, nos portefeuilles immobiliers dans les régions de Québec et d'Ottawa ont généré ensemble plus de 47 % de notre bénéfice d'exploitation net. Selon le Conference Board, la ville de Québec pourrait connaître une hausse du PIB de 1,7 % en 2009, ce qui confirme la vitalité soutenue de ce marché.

Dans la région de Montréal, qui a contribué pour près de 53 % à notre bénéfice d'exploitation net en 2008, la plupart de nos édifices à bureaux sont situés en banlieue où la performance est généralement plus stable lors d'un ralentissement économique. Par ailleurs, nous y possédons principalement des propriétés industrielles et polyvalentes qui, en général, sont moins affectées par les cycles baissiers.

En 2008, notre taux d'occupation global s'est établi à 94,6 %, soit au même niveau qu'en 2007, et nos activités de location sont restées soutenues dans nos trois marchés et nos trois secteurs, en particulier dans les secteurs bureaux et commercial où respectivement 77,4 % et 96,1 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés, ce qui représente une excellente performance. En 2009, seulement 14,0 % de nos baux viendront à échéance, principalement dans le secteur industriel et polyvalent, qui est notre secteur d'activité le plus stable.

UNE GESTION INTÉGRÉE DES OPÉRATIONS QUI FAVORISE LA QUALITÉ DU SERVICE AUX CLIENTS ET LA RENTABILITÉ DU FONDS.

C'est une caractéristique distinctive du Fonds que d'exercer résolument une gestion intégrée des opérations. En effectuant nous-mêmes la gestion de nos actifs et de nos immeubles, non seulement nous n'avons pas à assumer des frais d'honoraires de gestion des propriétés, mais nous nous assurons d'un meilleur contrôle quotidien de nos opérations et des coûts d'exploitation et nous sommes en mesure de mieux prévenir les lacunes sur le plan du service à la clientèle. En bout de ligne, ce sont nos clients qui bénéficient de meilleures conditions de service et, en retour, ils nous accordent leur loyauté comme en témoignent nos taux de rétention élevés – ainsi que les porteurs de parts à qui nous pouvons verser des distributions stables et en croissance.

Cette gestion proactive et intégrée de nos activités nous permet de dégager l'une des meilleures marges d'exploitation parmi les Fonds de placement immobiliers canadiens, et nous sommes en processus continu d'amélioration de nos opérations. Ceci exige un travail d'équipe, un excellent niveau d'expertise et une qualité élevée d'exécution, autant de forces fondamentales que nous retrouvons chez Cominar. En 2008, notre marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à environ 60 %, soit dans la moyenne des dernières années.

UNE GESTION FINANCIÈRE DISCIPLINÉE QUI NOUS PROCURE LA FLEXIBILITÉ POUR SAISIR DE BONNES OPPORTUNITÉS D'EXPANSION ET ASSURER LA STABILITÉ DES DISTRIBUTIONS.

Afin d'avoir la capacité de saisir les meilleures opportunités d'expansion, nous avons toujours appliqué les principes fondamentaux d'une saine gestion opérationnelle et financière. Nous répartissons sur plusieurs années les échéances de nos emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement, et nous limitons l'utilisation du levier financier pour assurer la stabilité des distributions y compris dans des conjonctures économiques plus difficiles. Depuis la forte expansion que nous avons réalisée en 2007, notre ratio d'endettement se situe à un niveau légèrement plus élevé que dans le passé, soit à 61,9 %. Néanmoins, ce taux demeure inférieur au maximum de 65 % permis par notre convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation. Par ailleurs, grâce aux résultats d'exploitation que nous avons obtenus en 2008, notre ratio de couverture des intérêts s'est établi à 2,7, soit à un niveau qui demeure également très conservateur.

En conséquence, le Fonds continue de bénéficier d'une situation financière solide, ce qui facilite également le refinancement de la dette. Je tiens d'ailleurs à souligner que nous avons renouvelé ou refinancé l'ensemble des emprunts hypothécaires venant à échéance en 2009, et nous avons également renouvelé en avance notre facilité de crédit d'exploitation.

Le Fonds est solidement positionné pour relever les défis de 2009, avec l'appui d'une équipe compétente et talentueuse et avec ce même esprit d'entreprise et cette même discipline dont nous avons toujours fait preuve. Nous sommes confiants de continuer de saisir et de créer des opportunités en 2009, en prenant avantage de notre solidité financière et de la force de notre organisation tout en agissant avec une prudence redoublée dans la conjoncture actuelle.

Comme nous l'avons mentionné, notre portefeuille est constitué d'actifs de qualité qui nous permettent, année après année, d'accroître les fonds provenant de l'exploitation et d'assurer ainsi la stabilité des distributions. Jusqu'à présent, notre stratégie de croissance a démontré sa capacité à résister aux bas de cycles et aux conjonctures exigeantes.

À la suite de la forte expansion réalisée en 2007 et 2008, nous axerons nos efforts sur la poursuite de la consolidation et de l'amélioration de nos processus opérationnels, sans pour autant négliger l'accroissement de notre portefeuille en 2009. Nous poursuivrons les projets en cours et considérerons les opportunités de nouveaux développements et d'acquisitions lorsqu'elles se présenteront, dans la mesure où elles répondent à nos critères de qualité et de rentabilité à court et long terme.

En résumé, le Fonds appliquera les mesures nécessaires pour faire face à la conjoncture économique et financière qui prévaut actuellement. Il possède l'expertise, l'équipe, d'excellents actifs et une situation financière qui devraient lui permettre de réaliser une autre bonne performance en 2009.

Nous continuerons de nous montrer à la hauteur des attentes de nos porteurs de parts, que nous remercions pour leur loyauté à l'égard de Cominar. Nous adressons aussi tous nos remerciements aux fiduciaires pour leurs conseils et leur appui continu ainsi que tous les membres de notre équipe qui partagent les objectifs du Fonds et font en sorte que nous parvenons à relever les défis avec brio.

Le président et chef de la direction,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Michel Dallaire', written in a cursive style.

Michel Dallaire, ing.





COMINAR DOIT SA STABILITÉ À UN ENSEMBLE DE FORCES ET D'ATOUTS STRATÉGIQUES :

LA QUALITÉ ET LA DIVERSIFICATION DE SON PORTEFEUILLE IMMOBILIER DANS TROIS SECTEURS D'ACTIVITÉ ET DANS DES MARCHÉS GÉOGRAPHIQUES QUI BÉNÉFICIENT D'UNE BONNE VITALITÉ ÉCONOMIQUE Y COMPRIS DANS LES PÉRIODES DIFFICILES, LA GESTION INTÉGRÉE DE SES OPÉRATIONS, UNE STRATÉGIE D'ACQUISITION ET DE DÉVELOPPEMENT PRUDENTE ET UNE GESTION FINANCIÈRE DISCIPLINÉE.

.....
Galerie marchande, Place de la Cité, Québec
Un complexe commercial de 344 570 pieds carrés







COMINAR A AJOUTÉ UN AUTRE FLEURON À SON PORTEFEUILLE IMMOBILIER EN ACQUÉRANT, EN 2008, LA TOUR À BUREAUX DE CATÉGORIE A SITUÉE 2001, AVENUE MCGILL COLLEGE, AU CŒUR DU QUARTIER DES AFFAIRES DE MONTRÉAL. CETTE TOUR DE 24 ÉTAGES, ACQUISE AU COÛT DE 165 MILLIONS \$, COUVRE UNE SUPERFICIE LOCATIVE DE PLUS D'UN DEMI-MILLION DE PIEDS CARRÉS ET SES LOCATAIRES DIVERSIFIÉS COMPTENT DES SOCIÉTÉS DE PREMIER ORDRE ET INTERNATIONALES.

Le 2001, McGill College, Montréal
Un immeuble à bureaux de 535 113 pieds carrés de superficie locative





LA STABILITÉ ET LA CROISSANCE DES DISTRIBUTIONS VERSÉES AUX PORTEURS DE PARTS RÉSULTENT AUSSI D'UNE STRATÉGIE D'EXPANSION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER BIEN ADAPTÉE AUX CONDITIONS DU MARCHÉ.

.....
Chantier du projet boulevard Laurier, Québec





L'UN DES PROJETS EN COURS OCCUPE UN EMPLACEMENT STRATÉGIQUE SUR LE BOULEVARD LAURIER À QUÉBEC -

UNE MÉTROPOLE QUI CONNAÎT UNE BONNE STABILITÉ ÉCONOMIQUE ET UNE DEMANDE ÉLEVÉE D'ESPACES LOCATIFS. LA PREMIÈRE PHASE DE CET IMPORTANT PROJET EST EN BONNE VOIE ET COUVRIRA UNE SUPERFICIE DE 396 000 PIEDS CARRÉS. CET IMMEUBLE DE CATÉGORIE A ABRITERA DES BUREAUX ET DES COMMERCE ET IL OBTIENDRA LA CERTIFICATION LEED.

.....
Maquette du projet boulevard Laurier, Québec



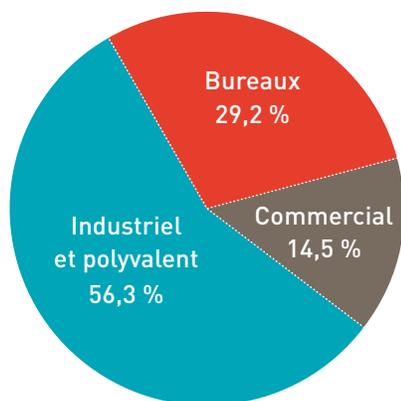
STRATHCONA
HALL

NOS PROPRIÉTÉS: QUELQUES STATISTIQUES

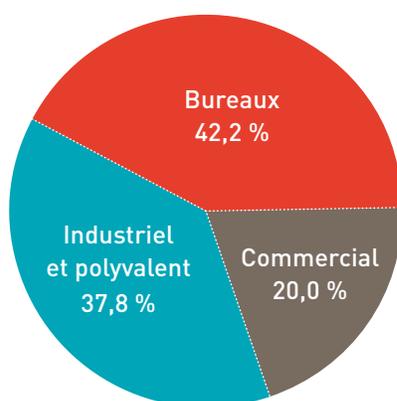
NOMBRE DE PROPRIÉTÉS :	214
SUPERFICIE LOCATIVE (PI ²) :	18,3 M
TAUX D'OCCUPATION :	94,6 %

Au 31 décembre 2008

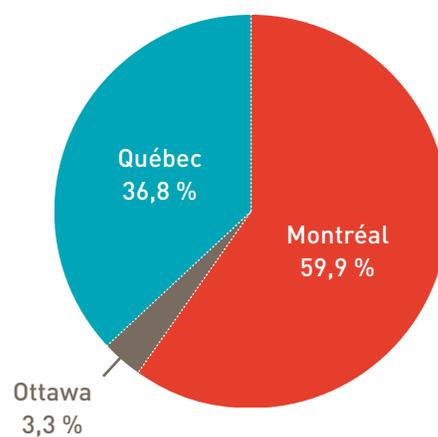
RÉPARTITION DE LA
SUPERFICIE LOCATIVE
PAR SECTEUR



RÉPARTITION DU
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION
NET PAR SECTEUR



RÉPARTITION DE LA
SUPERFICIE LOCATIVE
PAR RÉGION



Au 31 décembre 2008

Photo : Immeuble faisant partie du 2001, McGill College, Montréal
Un immeuble à bureaux de 535 113 pieds carrés de superficie locative de catégorie A

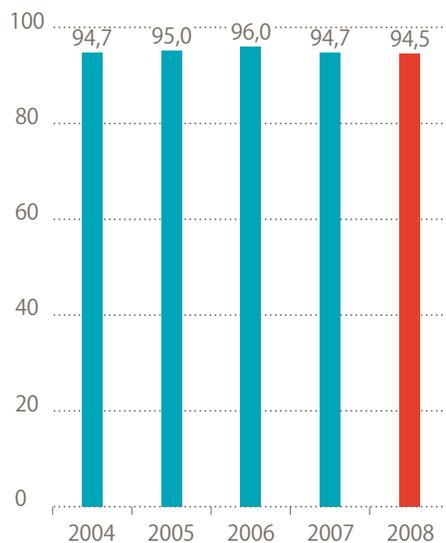


SECTEUR IMMEUBLES À BUREAUX

NOMBRE D'IMMEUBLES : 37
SUPERFICIE LOCATIVE (PI. CA.) : 5 326 142
TAUX D'OCCUPATION : 94,5 %

Au 31 décembre 2008

TAUX D'OCCUPATION (%)



RÉPARTITION DU
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION
NET PAR RÉGION

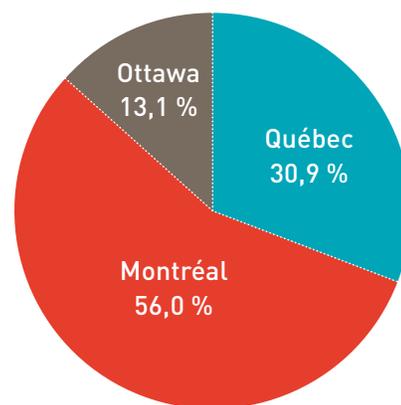


Photo : Valeurs mobilières Desjardins, Tour Cominar, Place de la Cité, Québec
Un immeuble à bureaux de 698 730 pieds carrés de superficie locative de catégorie A

SECTEUR IMMEUBLES À BUREAUX



Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi²)	Taux d'occupation (%)
RÉGION DE QUÉBEC		
4635, 1 ^{re} Avenue, Québec	41 069	88,7
5055, boul. Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	28 021	100,0
5073-5075-5079, boul. Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	28 636	94,9
2014, rue Cyrille-Duquet, Québec	61 986	99,5
2200, rue Cyrille-Duquet, Québec	30 635	100,0
2590-2640, boul. Laurier, Québec (Place de la Cité)	698 730	99,9
455, rue du Marais, Québec	60 933	100,0
3175, chemin des Quatre-Bourgeois, Québec	101 334	87,1
979, avenue de Bourgogne, Québec	66 363	100,0
150, boul. René-Lévesque Est, Québec	234 058	97,4
1265, boul. Charest Ouest, Québec	141 558	100,0
565-585, boul. Charest Est, Québec	109 967	93,4
Sous-total	1 603 290	
RÉGION DE MONTRÉAL		
255, boul. Crémazie Est, Montréal	244 374	90,9
8500, boul. Décarie, Montréal	175 060	100,0
3400, avenue Jean-Béraud, Laval	156 270	100,0
201-211, rue Laurier Est, Montréal	132 134	100,0
375, boul. Sir-Wilfrid-Laurier, Mont-Saint-Hilaire	49 855	100,0
325, boul. Honorius-Charbonneau, Mont-Saint-Hilaire	19 259	100,0
1080, côte du Beaver Hall, Montréal	319 655	94,4
4700, rue de la Savane, Montréal	190 118	92,6
455, boul. Fénelon, Dorval	95 656	69,2



9900, boulevard Cavendish
Montréal

Un immeuble à bureaux
de 84 636 pieds carrés de
superficie locative

Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi²)	Taux d'occupation (%)
9900, boul. Cavendish, Montréal	84 636	91,4
9999, boul. Cavendish, Montréal	51 100	92,9
9960-9970, chemin de la Côte-de-Liesse, Montréal	24 728	95,0
1, Place Laval, Laval	123 870	86,5
2, Place Laval, Laval	102 592	84,8
3, Place Laval, Laval	186 842	90,5
4, Place Laval, Laval	140 380	93,0
3080, boul. Le Carrefour, Laval	89 748	93,8
3090, boul. Le Carrefour, Laval	73 052	87,4
3100, boul. Le Carrefour, Laval	75 508	92,8
2525, boul. Daniel-Johnson, Laval	109 797	88,9
1111, boul. Dr.-Frederik-Philips, Montréal	102 744	100,0
3300, boul. de la Côte-Vertu, Montréal	98 278	96,5
2001, avenue McGill College, Montréal	535 113	87,4
Sous-total	3 180 769	
RÉGION D'OTTAWA		
550, boul. de la Cité, Gatineau	320 742	100,0
480, boul. de la Cité, Gatineau	45 528	100,0
400, rue Cooper, Ottawa	175 813	99,8
Sous-total	542 083	
TOTAL IMMEUBLES À BUREAUX	5 326 142	94,5

Tous les immeubles sont détenus à 100% par Cominar.

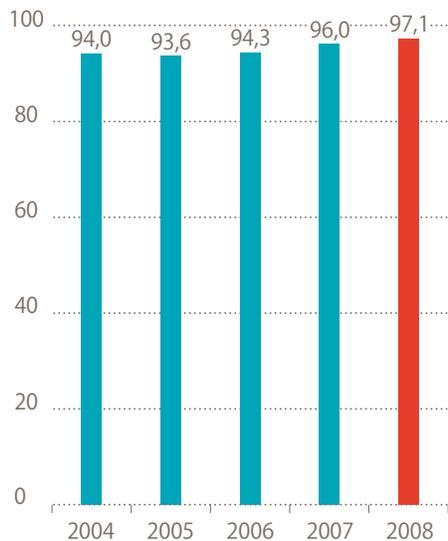


SECTEUR IMMEUBLES COMMERCIAUX

NOMBRE D'IMMEUBLES : 38
SUPERFICIE LOCATIVE (PI. CA.) : 2 685 867
TAUX D'OCCUPATION : 97,1 %

Au 31 décembre 2008

TAUX D'OCCUPATION (%)



RÉPARTITION DU
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION
NET PAR RÉGION

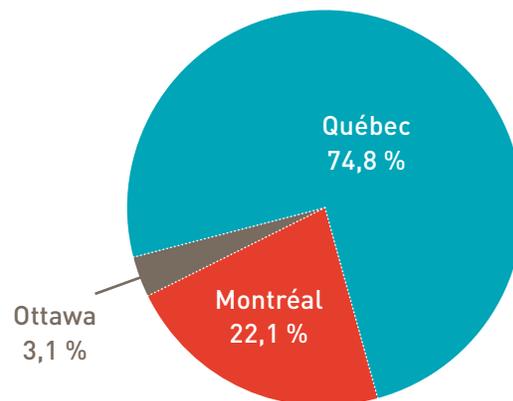


Photo : Les Promenades Beauport, Québec
Un complexe commercial de 440 316 pieds carrés de superficie locative

SECTEUR IMMEUBLES COMMERCIAUX



Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi²)	Taux d'occupation (%)
RÉGION DE QUÉBEC		
3345, rue du Carrefour, Québec	20 305	100,0
1367-1371, chemin Sainte-Foy, Québec	5 491	100,0
5600, boul. de la Rive-Sud, Lévis	8 100	100,0
5, rue d'Orléans, Québec	5 792	100,0
1400, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	104 848	97,0
245, rue Soumande, Québec (Halles Fleur de Lys)	89 407	92,4
2195, boul. de la Rive-Sud, Saint-Romuald	6 225	100,0
2160, boul. de la Rive-Sud, Saint-Romuald	72 843	100,0
2590-2640, boul. Laurier, Québec (Place de la Cité)	344 570	98,6
8500, boul. Henri-Bourassa, Québec (Carrefour Charlesbourg)	313 235	94,2
355, rue du Marais, Québec	37 375	100,0
325, rue du Marais, Québec	78 869	98,7
3323, rue du Carrefour, Québec	4 054	100,0
550, rue du Marais, Québec	16 649	100,0
3333, rue du Carrefour, Québec (Les Promenades Beauport)	440 316	96,2
1295, boul. Charest Ouest, Québec	27 905	100,0
50, route du Président-Kennedy, Lévis (Place Lévis)	222 198	95,8
3319, rue du Carrefour, Québec	3 090	100,0
329, rue Seigneuriale, Québec	3 792	100,0
1970, avenue Chauveau, Québec	2 400	100,0
1275, boul. Charest Ouest, Québec	63 222	100,0
Sous-total	1 870 686	



Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi²)	Taux d'occupation (%)
RÉGION DE MONTRÉAL		
1479-1481-1483-1485, boul. Saint-Bruno, Saint-Bruno	12 971	100,0
1465, boul. Saint-Bruno, Saint-Bruno	26 093	100,0
1475, boul. Saint-Bruno, Saint-Bruno	129 638	100,0
1495, boul. Saint-Bruno, Saint-Bruno	34 808	100,0
800, boul. Claude-Jutras, Saint-Bruno	30 352	100,0
239-245, boul. Samson, Laval	40 622	96,4
2101-2137, boul. Curé-Labelle, Laval	64 684	100,0
2760-2784, boul. Jacques-Cartier Est, Longueuil	24 400	86,1
2790-2794, boul. Jacques-Cartier Est, Longueuil	6 000	100,0
340-360, boul. Sir-Wilfrid-Laurier, Mont-Saint-Hilaire	23 776	100,0
370-380, boul. Sir-Wilfrid-Laurier, Mont-Saint-Hilaire	46 109	99,0
345, boul. Honorius-Charbonneau et 365, boul. Sir-Wilfrid-Laurier, Mont-Saint-Hilaire	71 516	96,4
377-383, boul. Sir-Wilfrid-Laurier, Mont-Saint-Hilaire	9 265	100,0
933, boul. Armand-Frappier, Sainte-Julie	13 968	100,0
Sous-total	534 202	
RÉGION D'OTTAWA		
120, boul. de l'Hôpital, Gatineau	66 414	94,6
TOTAL IMMEUBLES COMMERCIAUX	2 471 302	97,1

Tous les immeubles sont détenus à 100% par Cominar.



4455

IT
Direct

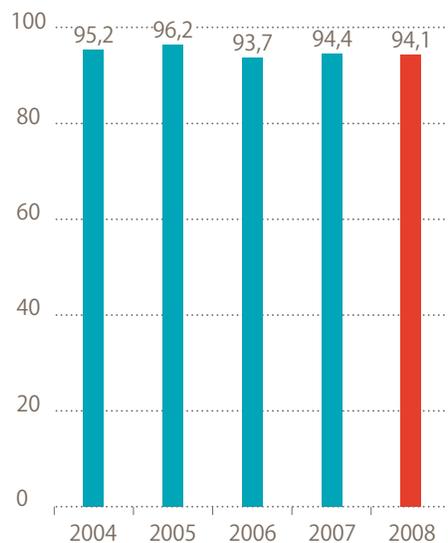
4451

SECTEUR IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

NOMBRE D'IMMEUBLES : 139
SUPERFICIE LOCATIVE (PI. CA.) : 10 308 088
TAUX D'OCCUPATION : 94,1 %

Au 31 décembre 2008

TAUX D'OCCUPATION (%)



**RÉPARTITION DU
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION
NET PAR RÉGION**

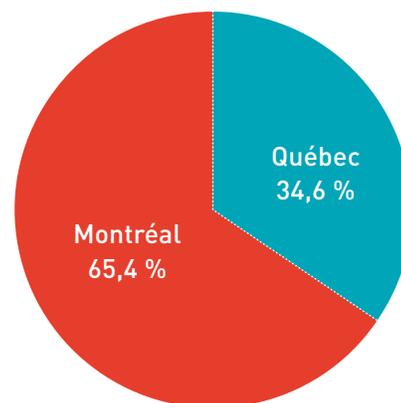


Photo : 4451-4479 autoroute Laval Ouest, Laval
Un immeuble industriel et polyvalent de 116 298 pieds carrés de superficie locative

SECTEUR IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS



Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi ²)	Taux d'occupation (%)
RÉGION DE QUÉBEC		
2383-2393, avenue Watt, Québec	67 092	91,3
2345-2349, avenue Dalton, Québec	54 257	90,8
830, avenue Godin, Québec	49 112	100,0
1165, rue Lomer-Gouin, Québec	71 970	96,0
320, chemin de la Canardière, Québec	12 915	96,1
1990, rue Cyrille-Duquet, Québec	89 950	100,0
2006-2010, rue Lavoisier, Québec	68 235	100,0
2022, rue Lavoisier, Québec	58 923	81,6
2025, rue Lavoisier, Québec	37 330	81,0
2015, rue Lavoisier, Québec	2 134	100,0
280, rue Racine, Québec	18 801	45,8
5130, rue Rideau, Québec	24 385	100,0
2955, avenue Kepler, Québec	14 960	100,0
1515, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	62 266	96,7
955, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	33 034	100,0
2020, rue Cyrille-Duquet, Québec	41 133	100,0
2100, rue Cyrille-Duquet, Québec	31 798	100,0
2150, rue Cyrille-Duquet, Québec	22 432	100,0
2160, rue Cyrille-Duquet, Québec	44 909	85,7
2180, rue Cyrille-Duquet, Québec	20 100	100,0
100, rue Chabot, Québec	59 783	100,0
310, rue Métivier, Québec	19 345	100,0
454-456, avenue Marconi, Québec	15 592	100,0
1730-1790, avenue Newton, Québec	62 925	100,0
5000, rue Rideau, Québec	2 475	100,0
5125, rue Rideau, Québec	11 575	100,0



4500-4536, Louis-B.-Mayer
Laval

Un complexe industriel et
polyvalent de 46 740 pieds
carrés de superficie locative

Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi²)	Taux d'occupation (%)
4175, boul. Sainte-Anne, Québec	38 841	90,7
625, rue des Canetons, Québec	19 981	100,0
4975, rue Rideau, Québec	32 840	82,4
2755, avenue Dalton, Québec	23 853	100,0
120, rue de New York, Saint-Augustin-de-Desmaures	34 030	100,0
650, avenue Godin et 460, rue Desrochers, Québec	188 638	98,0
625, avenue Godin, Québec	60 430	100,0
579, avenue Godin, Québec	22 057	100,0
2700, rue Jean-Perrin, Québec	129 579	98,3
2181-2211, rue Léon-Harmel, Québec	71 809	93,6
1540, rue Cyrille-Duquet, Québec	9 425	100,0
445, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	91 795	91,1
500, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	87 360	100,0
5275, boul. Wilfrid-Hamel, Québec	29 989	94,2
1670, rue Semple, Québec	89 293	100,0
2500, rue Jean-Perrin, Québec	75 347	95,3
2600, rue Jean-Perrin, Québec	48 814	56,2
470, avenue Godin, Québec	22 532	100,0
765, avenue Godin, Québec	15 350	100,0
1041, boul. Pierre-Bertrand, Québec	118 611	100,0
989, boul. Pierre-Bertrand, Québec	38 695	82,5
955, boul. Pierre-Bertrand, Québec	47 654	100,0
1075, rue des Basses-Terres, Québec	48 025	100,0
235, rue Fortin, Québec	26 006	100,0
275, rue Métivier, Québec	38 919	100,0
300, rue Métivier, Québec	28 708	100,0
1255, rue des Artisans, Québec	42 427	80,1

SECTEUR IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi ²)	Taux d'occupation (%)
RÉGION DE QUÉBEC (SUITE)		
275, avenue Saint-Sacrement, Québec	61 853	80,6
1775, rue Léon-Harmel, Québec	22 093	100,0
2600, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	35 295	100,0
2800, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	101 569	98,0
3000, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	46 844	100,0
795, rue Craig, Saint-Nicolas	23 041	100,0
820, rue Alphonse-Desrochers, Saint-Nicolas	212 000	100,0
1870, boul. Saint-Paul, Saguenay	132 846	100,0
Sous-total	3 113 980	
RÉGION DE MONTRÉAL		
8288, boul. Pie-IX, Montréal	119 522	100,0
1415, 32 ^e Avenue, Montréal	71 503	100,0
1455, 32 ^e Avenue, Montréal	32 500	100,0
1475, 32 ^e Avenue, Montréal	91 599	89,4
3300, boul. J.-B.-Deschamps, Montréal	19 393	100,0
9100, rue du Parcours, Montréal	122 602	100,0
10550, boul. Parkway, Montréal	110 000	100,0
2105, boul. Dagenais Ouest, Laval	275 597	100,0
894-930, rue Bergar, Laval	33 179	100,0
901-937, rue Michelin, Laval	42 648	100,0
3370-3418, boul. Industriel, Laval	55 331	100,0
3401-3421, boul. Industriel, Laval	53 422	100,0
1405-1453, rue Bergar, Laval	32 635	100,0
3424-3428, avenue Francis-Hugues, Laval	16 114	100,0
1315, rue Gay-Lussac, Boucherville	43 693	100,0
40, chemin du Tremblay, Boucherville	142 805	100,0
620-650, rue Giffard, Longueuil	52 748	87,6
677, rue Giffard, Longueuil	47 431	67,9
784-818, boul. Guimond, Longueuil	81 119	98,6
9101, boul. des Sciences, Montréal	72 402	100,0
1675, boul. de Montarville, Longueuil	142 264	100,0
5250, rue Armand-Frappier, Longueuil	59 460	100,0
1405-1455-1495, 55 ^e Avenue, Dorval	66 185	100,0
4500-4536, Louis-B.-Mayer, Laval	46 740	100,0
2900-2976, rue J.-A.-Bombardier, Laval	104 308	91,5
3025, rue J.-A.-Bombardier, Laval	78 757	58,6
4451-4479, autoroute Laval Ouest, Laval	116 298	96,7
330, avenue Avro, Pointe-Claire	101 222	100,0
19701, avenue Clark-Graham, Baie-d'Urfé	162 000	100,0
940, rue Bergar, Laval	15 000	100,0
11000, boul. Parkway, Montréal	217 000	100,0
20, boul. Hymus, Pointe-Claire	50 413	0,0
2156-2168, rue de la Province, Longueuil	40 662	100,0
2170, rue de la Province, Longueuil	22 615	100,0
715, rue Delage, Longueuil	42 195	88,4
6445, chemin de la Côte-de-Liesse, St-Laurent	49 546	100,0
19100-19180, autoroute Transcanadienne, Baie-d'Urfé	25 564	75,3

Au 31 décembre 2008	Superficie locative (pi²)	Taux d'occupation (%)
3600, boul. Matte, Brossard	27 074	93,2
3650, boul. Matte, Brossard	43 211	97,6
115, rue de Vaudreuil, Boucherville	16 297	53,6
4148-4150, boul. de Portland, Sherbrooke	68 000	100,0
3071-3075, rue Louis-A.-Amos et 1922-1996, rue Onésime-Gagnon, Montréal	164 206	67,0
1615-1805, 55 ^e Avenue, Dorval	158 310	90,9
3339-3403, rue Griffith, Montréal	118 025	97,4
8100, boul. Cavendish, Montréal	114 596	100,0
1949, rue Onésime-Gagnon, Montréal	95 769	100,0
2260, 32 ^e Avenue et 3142-3190, rue Joseph-Dubreuil, Montréal	92 429	85,7
2102-2150, 32 ^e Avenue, Montréal	77 361	100,0
2024-2080, 32 ^e Avenue, Montréal	68 434	100,0
6320-6380, chemin de la Côte-de-Liesse, Montréal	57 754	100,0
2025, rue de la Métropole, Longueuil	206 523	98,8
1925-1975, boul. Hymus, Dorval	105 411	92,8
80-140, avenue Lindsay, Dorval	44 381	100,0
8411-8453, chemin Dalton, Mont-Royal	31 520	100,0
8459-8497, chemin Dalton, Mont-Royal	41 156	83,1
8545-8579, chemin Dalton, Mont-Royal	38 423	100,0
8605-8639, chemin Dalton, Mont-Royal	37 463	50,2
7527-7583, boul. Henri-Bourassa, Montréal	138 915	61,2
8552-8648, boul. Pie-IX, Montréal	146 541	84,6
8740-8878, boul. Pie-IX, Montréal	164 496	100,0
7075, Place Robert-Joncas, Montréal	218 473	97,0
1225, rue Volta, Boucherville	225 600	100,0
2000, rue Halpern, Montréal	527 000	100,0
2105, 23 ^e Avenue, Montréal	318 960	100,0
1111, 46 ^e Avenue, Montréal	107 644	100,0
1200, 55 ^e Avenue, Montréal	68 461	100,0
5055, rue Lévy, Montréal	60 666	100,0
243, boul. Hymus, Pointe-Claire	40 000	100,0
2555, boul. Pitfield, Montréal	99 000	0,0
731-749, avenue Meloche et 11450, chemin de la Côte-de-Liesse, Dorval	35 626	100,0
703-729, avenue Meloche, Dorval	31 690	100,0
679-701, avenue Meloche et 135-137, rue Lindsay, Dorval	34 718	88,3
1730-1850, 55 ^e Avenue et 5435, rue François-Cusson, Montréal	78 813	90,3
1520-1660, 55 ^e Avenue et 5430, rue Fairway, Montréal	79 179	95,3
1875, 55 ^e Avenue et 20-62, rue Lindsay, Dorval	81 908	100,0
72, chemin du Tremblay, Boucherville	28 610	100,0
Sous-total	6 949 115	
TOTAL IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS	10 063 095	94,0
IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT		
Promenades Beauport, Québec (superficie en rénovation et agrandissement) (secteur commercial)	104 325	
1990, 5 ^e rue, Saint-Romuald (secteur industriel et polyvalent)	50 000	
2828, boulevard Laurier, Québec ⁽¹⁾ (secteur à bureaux)	—	
Mégacentre Saint-Bruno – Phase I, Saint-Bruno (secteur commercial)	79 341	
Mégacentre Saint-Bruno – Phase II, Saint-Bruno (secteur commercial)	30 899	
2400, autoroute Transcanadienne, Pointe-Claire (secteur industriel et polyvalent)	194 993	
TOTAL IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT	459 558	
TOTAL DU PORTEFEUILLE	18 320 097	94,6

(1) La première phase de ce projet couvrira 396 000 pieds carrés d'espace locatif.
Tous les immeubles sont détenus à 100% par Cominar.



RAPPORT DE GESTION

Le rapport de gestion qui suit a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer les résultats d'exploitation du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar », le « Fonds » ou le « FPI ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, par rapport à l'exercice correspondant de 2007, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 16 mars 2009, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré**, et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2008, sont disponibles sur le site web à l'adresse www.cominar.com et sur le site web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») à l'adresse www.sedar.com.

Le Conseil des fiduciaires, sous la recommandation du Comité de vérification, a approuvé le contenu de ce rapport de gestion.

TABLE DES MATIÈRES

35	Introduction	58	Portefeuille immobilier
36	Mise en garde au sujet des déclarations prospectives	59	Programme d'acquisitions et de développements
36	Mesures financières non conformes aux PCGR	62	Opérations immobilières
37	Faits saillants de l'exercice	64	Parts émises et en circulation
38	Faits saillants financiers et opérationnels	65	Opérations entre apparentés
39	Aperçu général de l'entreprise	65	Information trimestrielle choisie
39	Objectifs et stratégie	66	Événements postérieurs à la date du bilan
40	Indicateurs de performance	66	Imposition fiscale des porteurs de parts
41	Analyse de la performance	66	Perspectives
43	Résultats d'exploitation	67	Contrôles et procédures
48	Bénéfice distribuable et distributions	67	Principales conventions comptables
50	Fonds provenant de l'exploitation	69	Modifications de conventions comptables
51	Fonds provenant de l'exploitation ajustés	70	Nouvelles conventions comptables
54	Liquidités et sources de financement	70	Risques et incertitudes

MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

À l'occasion, nous faisons des déclarations prospectives verbalement ou par écrit au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada. Nous pouvons faire ces déclarations dans le présent document, dans d'autres documents déposés auprès des organismes de réglementation canadiens, dans des rapports aux porteurs de parts et dans d'autres communications. Ces déclarations prospectives comprennent notamment les déclarations concernant nos objectifs pour 2009 et à moyen terme, ainsi que les stratégies concernant la réalisation de nos objectifs, de même que les déclarations concernant nos opinions, perspectives, projets, objectifs, attentes, prévisions, estimations et intentions. Les mots « peuvent », « pourraient », « devraient », « soupçonner », « perspectives », « croire », « projeter », « prévoir », « estimer », « s'attendre », « se proposer » et l'emploi du conditionnel ainsi que les mots et expressions semblables visent à dénoter des déclarations prospectives.

De par leur nature même, les déclarations prospectives comportent de nombreux facteurs et hypothèses, et font l'objet d'incertitudes et de risques intrinsèques, tant généraux que particuliers, qui entraînent la possibilité que les prédictions, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se matérialisent pas. Nous déconseillons aux lecteurs de se fier indûment à ces déclarations étant donné que les résultats réels pourraient différer sensiblement des attentes exprimées dans ces déclarations prospectives, en raison d'un certain nombre de facteurs importants, notamment : la conjoncture économique générale au Canada et ailleurs dans le monde ; les effets de la concurrence dans les marchés où nous exerçons nos activités ; l'incidence des modifications apportées aux lois et aux règlements, y compris les lois fiscales ; la réussite de la mise en oeuvre de notre stratégie ; notre capacité de mener à bien des acquisitions stratégiques et de les intégrer avec succès ; notre capacité d'attirer et de conserver des employés et des dirigeants clés ; la situation financière de nos locataires ; notre capacité à refinancer nos dettes à leur échéance et à louer des locaux vacants ; notre capacité à compléter des développements selon nos plans et échéanciers et à mobiliser des fonds pour financer notre croissance ainsi que les variations des taux d'intérêt.

Nous informons nos lecteurs que la liste susmentionnée de facteurs importants susceptibles d'influer sur nos résultats futurs n'est pas exhaustive. Les personnes, et notamment les investisseurs, qui se fient à des déclarations prospectives pour prendre des décisions ayant trait à Cominar, doivent bien tenir compte de ces facteurs et d'autres faits et incertitudes.

Des renseignements supplémentaires sur ces facteurs sont fournis à la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

Nous publions de l'information, incluse dans ce rapport de gestion, au sujet de certaines mesures non définies par les PCGR, dont le « bénéfice d'exploitation net », le « bénéfice distribuable », les « fonds provenant de l'exploitation » et les « fonds provenant de l'exploitation ajustés », parce qu'elles constituent des mesures auxquelles la direction a recours pour évaluer la performance de Cominar. Étant donné que les mesures non définies par les PCGR n'ont pas de signification normalisée et peuvent différer de celles d'autres émetteurs, les règlements sur les valeurs mobilières exigent que ces mesures soient définies clairement, qu'elles fassent l'objet d'une mise en garde et d'un rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'aux mesures conformes aux PCGR les plus semblables. Vous pourrez trouver ces informations dans les sections traitant de chacune de ces mesures.

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE

- AUGMENTATION DE :
 - 29 % DES PRODUITS D'EXPLOITATION
 - 28 % DU BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET
 - 18 % DU BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE RÉCURRENT
 - 19 % DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION RÉCURRENTS
 - 18 % DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS RÉCURRENTS
 - 17 % DES DISTRIBUTIONS
- MAINTIEN D'UN TAUX D'OCCUPATION STABLE À 94,6 %
- TAUX DE RENOUVELLEMENT EN HAUSSE DANS NOS TROIS SECTEURS D'ACTIVITÉ
- RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS CONSERVATEUR À 2,68 : 1
- ACQUISITION DE PROPRIÉTÉS REPRÉSENTANT PRÈS DE 1,2 MILLION DE PIEDS CARRÉS DE SUPERFICIE LOCATIVE ET UN INVESTISSEMENT DE 213,6 MILLIONS \$
- PROJETS EN DÉVELOPPEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2008 REPRÉSENTANT UN INVESTISSEMENT TOTAL DE 97,4 MILLIONS \$ ET QUI AJOUTERONT APPROXIMATIVEMENT 0,7 MILLION DE PIEDS CARRÉS D'ESPACE LOCATIF AU PORTEFEUILLE
- PRIX KORN/FERRY – MAGAZINE COMMERCE POUR LE « MEILLEUR CONSEIL D'ADMINISTRATION 2008 / MOYENNES ENTREPRISES » EN RECONNAISSANCE DE L'ENGAGEMENT DU CONSEIL ENVERS LE RESPECT DE SOLIDES PRINCIPES DE GOUVERNANCE

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007	Δ%
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation ⁽¹⁾	235 341	181 870	29,4
Bénéfice d'exploitation net ^{(1) (2)}	140 469	109 619	28,1
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽²⁾	3,7 %	3,0 %	
Bénéfice net	25 034	29 241	(14,4)
Bénéfice distribuable ⁽²⁾	74 038	63 237	17,1
Bénéfice distribuable récurrent ⁽²⁾	74 038	62 815 ⁽³⁾	17,9
Fonds provenant de l'exploitation récurrents ⁽²⁾	85 840	72 288 ⁽³⁾	18,7
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ⁽²⁾	74 128	62 858 ⁽³⁾	17,9
Distributions	64 737	55 454	16,7
Ratio d'endettement	61,9 %	55,9 %	
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	50,6 %	42,7 %	
Actif total	1 668 750	1 442 794	15,7
Capitalisation boursière	734 552	923 563	(20,5)
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	0,55	0,70	(21,4)
Bénéfice distribuable (de base) ⁽²⁾	1,63	1,52	7,2
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ^{(2) (4)}	1,59	1,48 ⁽³⁾	7,4
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ^{(2) (4)}	1,80	1,68 ⁽³⁾	7,1
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ^{(2) (4)}	1,59	1,48 ⁽³⁾	7,4
Distributions	1,417	1,301	8,9
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	214	208	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	18 320	17 022	
Taux d'occupation	94,6 %	94,7 %	
ACQUISITIONS/DÉVELOPPEMENTS			
Acquisitions			
Nombre d'immeubles	12	67	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	1 187	6 817	
Investissement total	213 614	648 380	
Taux de capitalisation moyen pondéré	6,8 %	7,0 %	
Développements complétés			
Nombre d'immeubles	2	4	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	107	218	
Investissement total	10 800	11 000	
Taux de capitalisation moyen pondéré	9,8 %	9,9 %	
Développements en cours			
Nombre d'immeubles	4	7	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)	671	1 103	
Investissement total prévu	97 400	144 200	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu	9,4 %	9,4 %	

(1) Certains montants de l'année 2007 ont été reclassés en tant qu'activités abandonnées conformément aux PCGR

(2) Mesure financière non conforme aux PCGR. Voir sections pertinentes pour définition et rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus semblable

(3) Excluant un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ réalisé au deuxième trimestre de 2007, sur un placement de reçus de souscription

(4) Pleinement dilué

APERÇU GÉNÉRAL DE NOTRE ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 16 mars 2009, nous détenons et gérons un portefeuille de 215 immeubles de qualité dont 38 immeubles à bureaux, 38 immeubles commerciaux et 139 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total plus de 18,5 millions de pieds carrés dans les agglomérations de Québec, Montréal et Ottawa.

Depuis sa création en 1998, Cominar a réalisé une succession d'acquisitions et mené à terme de nombreux projets de construction et de développement de propriétés. En conséquence, depuis 1998, la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers a plus que septuplé, passant de 244,6 millions \$ à plus de 1,8 milliard \$ au 31 décembre 2008.

Notre gestion des actifs et des immeubles est entièrement effectuée à l'interne et nous sommes un fonds de placement immobilier pleinement intégré. Ainsi, nous ne sommes pas liés à une tierce partie par des contrats de gestion ou des honoraires de gestion des immeubles. Ce mode d'opération minimise les situations de conflit éventuelles entre la direction et le Fonds tout en assurant que les intérêts de la direction et des employés soient en accord avec ceux des porteurs de parts. Il en résulte une performance financière améliorée de la part de Cominar.

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

OBJECTIFS

Les principaux objectifs de Cominar visent à verser à ses porteurs de parts des distributions en espèces croissantes payables mensuellement, et à accroître et à maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion de son portefeuille immobilier.

STRATÉGIE

Afin de continuer d'assurer la croissance des distributions et d'augmenter le rendement de l'investissement des porteurs de parts, Cominar s'efforce de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, du risque opérationnel et de la dette. Les principaux axes stratégiques permettant d'atteindre ces objectifs sont :

- **l'acquisition ainsi que la construction, le réaménagement et l'agrandissement d'immeubles offrant un potentiel élevé de rendement**

Cominar continue de rechercher des occasions d'acquisitions, de constructions et de développements en vue d'accroître la superficie locative de son portefeuille immobilier dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Le principal critère d'évaluation de toute acquisition ou développement demeure le rapport entre le prix d'acquisition ou du développement, la dette y ayant trait et la rentabilité du projet en question évaluée à court et à long terme. Cominar maintient une stratégie d'expansion prudente, fondée sur une sélection très rigoureuse des immeubles à acquérir et sur la construction et le développement d'immeubles de qualité situés dans des emplacements recherchés par la clientèle.

- **la diversification du portefeuille immobilier**

Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

- a) **La diversification sectorielle** est un axe stratégique depuis nos débuts. Elle consiste à maintenir une répartition adéquate du portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles à bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriété, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue à la régularité et à la croissance des résultats ;

b) **La diversification géographique** - Tout en consolidant sa position de leader dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 16 mars 2009, 117 immeubles représentant plus de 11,1 millions de pieds carrés de superficie locative. De plus, en 2007, Cominar a acquis ses premiers immeubles dans la région d'Ottawa. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières ;

c) **La diversification de la clientèle** - Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, oeuvrant dans de nombreux secteurs d'activité. La superficie moyenne occupée par client est de 6 900 pieds carrés. Cette diversification permet de maintenir des flux de trésorerie prévisibles.

- **la gestion proactive des immeubles en mettant l'accent sur la croissance des taux d'occupation et de revenus locatifs nets**

L'immobilier commercial est un investissement dynamique qui exige une gestion active et expérimentée. Avec sa gestion intégrée, Cominar exerce un contrôle rigoureux, préventif et rentable de ses opérations. L'expansion du portefeuille immobilier permet de réaliser des économies d'échelle et des synergies. Ainsi, nous nous assurons de fournir des services de façon efficace et à moindre coût à nos locataires. Il en résulte une satisfaction accrue de la clientèle et des taux d'occupation et de rétention élevés.

- **une gestion financière prudente**

La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Cominar maintient son ratio d'endettement inférieur au maximum permis aux termes de sa convention de fiducie et à un niveau que nous jugeons prudent. Nous croyons que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds. Nous pratiquons également une gestion conservatrice du ratio de distributions, que nous considérons comme un autre facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche nous permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser nos dépenses en immobilisations et la mise en oeuvre de nos programmes de location. Notons aussi que nous avons renouvelé avant terme notre facilité de crédit dont l'échéance est maintenant le 30 juin 2010 et que toutes les hypothèques venant à échéance en 2009 ont été renouvelées.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Cominar mesure le succès de sa stratégie à l'aide de plusieurs indicateurs de performance, soit :

LA PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

La satisfaction de la clientèle se définit comme étant la façon dont la clientèle perçoit et juge le service reçu et démontre une loyauté à l'égard de Cominar. Deux indicateurs sont retenus pour mesurer la satisfaction de la clientèle : le taux d'occupation et le taux de rétention ; ce dernier se calculant comme étant la superficie des baux renouvelés / la superficie des baux échus au cours de l'exercice. Ces indicateurs donnent également un aperçu de la santé économique des régions dans lesquelles Cominar possède des immeubles.

LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

Pour mesurer sa performance financière, Cominar utilise principalement les indicateurs suivants :

- **le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille existant, c'est-à-dire de la capacité de Cominar d'augmenter ses revenus et de réduire ses coûts, et ainsi de produire une plus-value pour ses porteurs de parts ;
- **la marge bénéficiaire d'exploitation**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille ;

- **le bénéfice distribuable (récurrent) par part**, qui constitue une référence pour les investisseurs leur permettant de juger de la stabilité des distributions ;
- **les fonds provenant de l'exploitation (récurrents) par part**, qui représentent une mesure standard de référence dans le domaine immobilier pour comparer la performance de l'entreprise, en excluant du bénéfice net établi en conformité avec les PCGR les charges au titre de l'amortissement calculé à partir du coût historique ;
- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part**, qui, en retranchant des fonds provenant de l'exploitation les investissements normalisés nécessaires au maintien de la capacité de production de ses immeubles, représentent une mesure utile de la capacité de Cominar à générer des flux monétaires stables ; et
- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation.

Vous pourrez trouver les définitions et autres informations pertinentes relatives à ces indicateurs de performance dans les sections appropriées.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les périodes terminées les 31 décembre 2008 et 2007, et doit être lu conjointement avec nos états financiers consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport annuel. Veuillez noter que certains montants de l'exercice 2007 ont été reclassés en tant qu' « activités abandonnées » afin de se conformer aux PCGR.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	62 356	53 219	17,2	235 341	181 870	29,4
Charges d'exploitation	23 786	20 886	13,9	94 872	72 251	31,3
Bénéfice d'exploitation net	38 570	32 333	19,3	140 469	109 619	28,1
Intérêts sur emprunts	14 434	11 388	26,7	50 798	35 591	42,7
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 176	12 097	17,2	51 833	35 470	46,1
Amortissement des frais de location reportés	2 019	1 796	12,4	8 231	6 952	18,4
Amortissement des autres actifs	105	35	—	330	196	68,4
Frais d'administration du Fonds	1 206	770	56,6	4 186	2 954	41,7
Autres revenus	69	86	(19,8)	289	394	(26,6)
Élément inhabituel ⁽¹⁾	—	—	—	—	422	—
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	6 699	6 333	5,8	25 380	29 272	(13,3)
Bénéfice net (perte nette) provenant des activités abandonnées	(376)	26	—	(346)	(31)	—
Bénéfice net	6 323	6 359	(0,6)	25 034	29 241	(14,4)
Bénéfice net par part (de base)	0,14	0,14	—	0,55	0,70	(21,4)
Bénéfice net par part (dilué)	0,14	0,14	—	0,55	0,69	(20,3)

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007 et convertis en parts en juin 2007 lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 31 décembre 2008 et 2007, et doit être lu conjointement avec nos états financiers consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport annuel.

Aux 31 décembre	2008	2007	Δ\$
ACTIF			
Immeubles productifs de revenu (coût après amortissement)	1 506 531	1 323 095	183 436
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	93 802	61 280	32 522
Autres actifs	68 417	58 419	9 998
Total	1 668 750	1 442 794	225 956
PASSIF			
Emprunts hypothécaires	730 711	619 755	110 956
Débetures convertibles	203 723	203 852	(129)
Emprunts bancaires	186 987	35 321	151 666
Autres passifs	34 987	42 170	(7 183)
	1 156 408	901 098	255 310
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	512 342	541 696	(29 354)
Total	1 668 750	1 442 794	225 956

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les périodes terminées les 31 décembre 2008 et 2007. L'analyse détaillée de chacun de ces indicateurs de performance se trouve à la page indiquée :

Indicateurs de performance

Périodes terminées les 31 décembre	Page	Trimestre			Cumulatif		
		2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	44	20 872	19 836	5,2	82 174	79 228	3,7
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽²⁾	48	0,42	0,39	7,7	1,59	1,48 ⁽¹⁾	7,4
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽²⁾	51	0,48	0,43	11,6	1,80	1,68 ⁽¹⁾	7,1
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽²⁾	53	0,42	0,39	7,7	1,59	1,48 ⁽¹⁾	7,4
Marge bénéficiaire d'exploitation	44				59,7 %	60,3 %	
Ratio d'endettement	56				61,9 %	55,9 %	
Taux d'occupation	62				94,6 %	94,7 %	

(1) Excluant un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ réalisé au deuxième trimestre de 2007, sur un placement de reçus de souscription.

(2) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nous avons réalisé d'excellents revenus au cours de l'exercice 2008. La hausse de 29,4 % des produits d'exploitation résulte principalement de la contribution des acquisitions d'immeubles à bureaux et industriels et polyvalents et des développements complétés en 2007 et 2008.

Produits d'exploitation

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	33 091	32 062	3,2	136 116	131 757	3,3
Acquisitions et développements	29 265	21 157	38,3	99 225	50 113	98,0
Total des produits d'exploitation	62 356	53 219	17,2	235 341	181 870	29,4

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2006, sauf ceux pris en compte dans le calcul du bénéfice net provenant des activités abandonnées, et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2007 et 2008.

Notre portefeuille comparable montre une hausse des produits d'exploitation de 3,3 % pour l'année 2008 par rapport à 2007. Cette croissance interne résulte des augmentations de loyer prévues dans les baux existants ainsi que des loyers supérieurs obtenus lors du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Elle reflète la haute qualité de nos immeubles et la hausse des loyers soutenue dans nos marchés.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation de l'exercice 2008 ont augmenté de 31,3 % par rapport à celles de la période correspondante de 2007. Cette variation reflète l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés en 2007 et 2008.

Charges d'exploitation

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	12 219	12 226	—	53 942	52 529	2,7
Acquisitions et développements	11 567	8 660	33,6	40 930	19 722	—
Total des charges d'exploitation	23 786	20 886	13,9	94 872	72 251	31,3

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les PCGR, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance opérationnelle. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts, l'amortissement des immeubles productifs de revenu, l'amortissement des frais reportés et des autres actifs, les frais d'administration du Fonds ainsi que les autres revenus et les éléments inhabituels. Cette définition peut différer de celles d'autres émetteurs, et de ce fait, le bénéfice d'exploitation net de Cominar pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par ces autres émetteurs.

Bénéfice d'exploitation net

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	20 872	19 836	5,2	82 174	79 228	3,7
Acquisitions et développements	17 698	12 497	41,6	58 295	30 391	91,8
Total du bénéfice d'exploitation net	38 570	32 333	19,3	140 469	109 619	28,1
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	63,1 %	61,9 %		60,4 %	60,1 %	
Portefeuille global	61,9 %	60,8 %		59,7 %	60,3 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Le bénéfice d'exploitation net pour l'exercice 2008 s'est accru de 28,1 %, comparativement à 2007, alors que notre marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 59,7 % des produits d'exploitation, ce qui se compare à la moyenne obtenue au cours des exercices précédents.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) s'est accru de 5,2 % au cours du quatrième trimestre de 2008 et de 3,7 % au cours de l'année terminée le 31 décembre 2008. La marge bénéficiaire du portefeuille comparable s'est maintenue sensiblement au même niveau qu'en 2007, soit à 60,4 %.

La direction de Cominar porte une attention particulière à l'analyse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, car cette mesure lui donne une indication de sa capacité à faire croître les produits d'exploitation grâce à la hausse des taux d'occupation et de location, et à contrôler rigoureusement ses charges d'exploitation.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Pour l'exercice 2008, le total des intérêts sur emprunts a augmenté de 42,7 %, comparativement à l'exercice 2007, principalement en raison des différents financements conclus ou pris en charge pour le règlement des récentes acquisitions. Ils représentaient 21,6 % des produits d'exploitation au 31 décembre 2008, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. À titre comparatif, ils représentaient 19,6 % des produits d'exploitation au 31 décembre 2007. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,63 % au 31 décembre 2008, en baisse de 16 points de base par rapport au 31 décembre 2007.

Le tableau suivant indique la provenance de la charge d'intérêts sur emprunts présentée aux états financiers pour les périodes indiquées :

Intérêts sur emprunts

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Hypothèques et emprunts bancaires	11 946	9 324	28,1	40 800	32 878	24,1
Débitures convertibles	3 098	2 933	5,6	12 456	6 303	97,6
Amortissement des coûts d'emprunt	400	295	35,6	1 543	735	—
Désactualisation de la composante passif des débitures convertibles	9	9	—	37	9	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	(32)	(53)	(39,6)	(127)	(52)	—
Moins : intérêts capitalisés	(977)	(1 090)	(10,4)	(3 811)	(2 922)	30,4
Moins : intérêts reliés aux activités abandonnées	(10)	(30)	(66,7)	(100)	(1 360)	—
Total des intérêts sur emprunts	14 434	11 388	26,7	50 798	35 591	42,7

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Durant l'exercice 2008, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 46,1 %, comparativement à 2007. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues sur plusieurs années. L'amortissement attribuable aux immeubles productifs acquis ou complétés au cours des exercices 2007 et 2008 a représenté plus de deux fois celui des immeubles du portefeuille comparable, soit 68,0 % du total de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable	4 195	3 997	5,0	16 566	16 476	0,5
Acquisitions et développements	9 981	8 100	23,2	35 267	18 994	85,7
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	14 176	12 097	17,2	51 833	35 470	46,1

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Amortissement des actifs corporels	8 386	6 956	20,6	30 440	22 774	33,7
Amortissement des actifs incorporels	5 790	5 141	12,6	21 393	12 696	68,5
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	14 176	12 097	17,2	51 833	35 470	46,1

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration ont augmenté de 41,7 % pour s'établir à 4,2 millions \$ pour 2008. Cette hausse provient surtout de l'accroissement des effectifs découlant des acquisitions et des développements de près de 880 millions \$ réalisés au cours des deux derniers exercices. De plus, l'émission de nouvelles options en 2008 a généré une dépense additionnelle de 442 \$. Malgré cette hausse, les frais d'administration du Fonds représentent seulement 1,8 % des produits d'exploitation en 2008, en légère hausse comparativement à 1,6 % en 2007.

ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Conformément au chapitre 3475 du Manuel de l'ICCA, les résultats des activités abandonnées doivent être reclassés comme une composante distincte du bénéfice net durant l'exercice au cours duquel la vente de ces activités a eu lieu, y compris ceux de l'exercice précédent présentés à des fins de comparaison. Par conséquent, le bénéfice net lié à un immeuble exploité en septembre 2007 (tel que décrit sous la rubrique « Éventualité »), ainsi qu'à un immeuble commercial vendu en 2008, a été comptabilisé au titre de la perte nette provenant des activités abandonnées.

BÉNÉFICE NET

Malgré les excellents résultats réalisés depuis le début de 2008 et la croissance de l'ensemble des principaux indicateurs de performance de Cominar, le bénéfice net pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 a diminué de 14,4 %, comparativement à 2007. L'augmentation importante de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu attribuable aux acquisitions et aux développements réalisés en 2007 et 2008 explique principalement la baisse du bénéfice net de 2008. La dotation à l'amortissement repose sur l'hypothèse que la valeur des immeubles diminue au fil des ans.

Par ailleurs, l'incidence de cette hypothèse a été amplifiée depuis l'application de la nouvelle règle présentée à la page 45 de ce rapport de gestion sous la rubrique « Amortissement des immeubles productifs de revenu ». La réalité tend à démontrer, cependant, que la valeur des immeubles fluctue au rythme de l'évolution des conditions du marché immobilier. Pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008, le bénéfice net s'est établi à 6,3 millions \$, soit au même niveau qu'au trimestre correspondant de 2007.

Bénéfice net

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice net	6 323	6 359	(0,6)	25 034	29 241	(14,4)
Bénéfice net par part (de base)	0,14	0,14	—	0,55	0,70	(21,4)
Bénéfice net par part (dilué)	0,14	0,14	—	0,55	0,69	(20,3)

ÉVENTUALITÉ

Un processus d'expropriation a été entamé en juin 2006 par le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (le CHUM), visant l'immeuble sis au 300, rue Viger, Montréal, Québec. La procédure d'expropriation est actuellement au stade de la fixation de l'indemnité définitive, puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007, avec prise d'effet le 1^{er} septembre 2007, et que le Tribunal administratif du Québec a adjugé à Cominar, le 10 septembre 2007, une indemnité provisionnelle aux termes de la loi applicable en vigueur. L'indemnité provisionnelle s'élève à 30 millions \$ et a été encaissée en 2007. L'indemnité définitive sera fixée par le Tribunal administratif du Québec ou encore fera l'objet d'un règlement entre les parties au cours de l'année à venir. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive, de sorte que Cominar n'a comptabilisé aucun gain ni perte relativement à cette expropriation.

ANALYSE SECTORIELLE

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par région, pour les périodes terminées les 31 décembre 2008 et 2007. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions réalisées en 2007 et 2008.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Bénéfice d'exploitation net

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Secteur d'activité						
Bureaux	17 268	13 781	25,3	59 257	43 132	37,4
Commercial	7 386	6 623	11,5	28 062	25 725	9,1
Industriel et polyvalent	13 916	11 929	16,7	53 150	40 762	30,4
Total du bénéfice d'exploitation net	38 570	32 333	19,3	140 469	109 619	28,1

Secteur bureaux

Pour l'exercice 2008, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux a été en hausse de 37,4 %, comparativement à 2007, grâce notamment à une augmentation de 7,2 % des taux de renouvellement et aux acquisitions réalisées en 2007 et 2008.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	30 233	24 435	23,7	104 884	75 098	39,7
Charges d'exploitation	12 965	10 654	21,7	45 627	31 966	42,7
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	17 268	13 781	25,3	59 257	43 132	37,4
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	57,1 %	56,4 %		56,5 %	57,4 %	

Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial s'est accru de 9,1 % en 2008, comparativement à celui de 2007, en raison d'une hausse de 1,1 % du taux d'occupation et d'une augmentation de 9,8 % des taux de renouvellement.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	11 765	11 101	6,0	47 435	44 100	7,6
Charges d'exploitation	4 379	4 478	(2,2)	19 373	18 375	5,4
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	7 386	6 623	11,5	28 062	25 725	9,1
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	62,8 %	59,7 %		59,2 %	58,3 %	

Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a réalisé aussi une excellente performance en 2008, avec une hausse de 30,4 % de son bénéfice d'exploitation net, attribuable surtout aux acquisitions faites en 2008 et 2007.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	20 357	17 682	15,1	83 022	62 672	32,5
Charges d'exploitation	6 441	5 753	12,0	29 872	21 910	36,3
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	13 916	11 929	16,7	53 150	40 762	30,4
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	68,4 %	67,5 %		64,0 %	65,0 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Le tableau suivant montre la croissance du bénéfice d'exploitation net dans chacun de nos trois marchés géographiques.

Bénéfice d'exploitation net

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Région						
Québec	15 128	13 507	12,0	57 703	53 057	8,8
Montréal	21 278	16 900	25,9	74 152	51 486	44,0
Ottawa	2 164	1 926	12,4	8 614	5 076	69,7
Total du bénéfice d'exploitation net	38 570	32 333	19,3	140 469	109 619	28,1

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée par les investisseurs dans le domaine des fiducies de revenu. Nous estimons que le bénéfice distribuable est un outil efficace pour juger de la performance de Cominar. De plus, en raison de son caractère historique, le bénéfice distribuable par part constitue une référence utile pour les investisseurs pour juger de la stabilité des distributions.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour l'exercice 2008 était en hausse de 7,9 % et notre distribution annuelle par part s'est établie à 1,417 \$, en hausse de 8,9 %.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice distribuable conformément aux modalités de la convention de fiducie ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux PCGR :

Bénéfice distribuable

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	6 323	6 359	(0,6)	25 034	29 241	(14,4)
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 180	12 104	17,2	51 871	36 132	43,6
- Amortissement des baux au-dessous du marché	(192)	(72)	—	(576)	(250)	—
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	175	48	—	652	217	—
+ Désactualisation de la composante passif des débetures convertibles	9	9	—	37	9	—
- Revenus de location reportés	(1 090)	(510)	—	(3 221)	(2 060)	56,4
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(32)	(52)	(38,5)	(127)	(52)	—
+ Perte sur disposition d'un immeuble productif de revenu	368	—	—	368	—	—
Bénéfice distribuable	19 741	17 886	10,4	74 038	63 237	17,1
Élément inhabituel ⁽¹⁾	—	—	—	—	(422)	—
Bénéfice distribuable récurrent	19 741	17 886	10,4	74 038	62 815	17,9
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	16 774	16 230	3,4	64 737	55 454	16,7
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(880)	(612)	43,8	(2 933)	(1 950)	50,4
Distributions en espèces	15 894	15 618	1,8	61 804	53 504	15,5
Information par part :						
Bénéfice distribuable (de base)	0,43	0,40	7,5	1,63	1,52	7,2
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,43	0,40	7,5	1,63	1,51	7,9
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽²⁾	0,42	0,39	7,7	1,59	1,48	7,4
DISTRIBUTIONS PAR PART	0,365	0,358	2,0	1,417	1,301	8,9
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	84,9 %	89,5 %		86,9 %	85,6 %	
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent	84,9 %	89,5 %		86,9 %	86,2 %	

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007 et convertis en parts en juin 2007 lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

(2) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 s'est établi à 1,63 \$, en hausse de 7,9 % par rapport à celui de l'exercice correspondant de 2007, grâce principalement aux retombées immédiates des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2007 ainsi qu'à la hausse de 3,7 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable. Les distributions par part de l'exercice se sont élevées à 1,417 \$, une augmentation de 8,9 % par rapport à 2007, alors que le ratio de distribution de l'exercice était de 86,9 %, comparativement à 85,6 % en 2007.

Au cours du quatrième trimestre de 2008, le bénéfice distribuable récurrent par part pleinement dilué s'est établi à 0,42 \$, comparativement à 0,39 \$ au trimestre correspondant précédent, soit une hausse de 7,7 %.

Historique du bénéfice distribuable par part (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007	2006	2005	2004
Bénéfice distribuable par part (de base)	1,63	1,52	1,40	1,37	1,35
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	1,59	1,48	1,36	1,31	1,30

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part de Cominar, tel qu'établi conformément à sa convention de fiducie, constitue à nos yeux un outil efficace pour juger de la performance opérationnelle du Fonds car il fait ressortir le montant unitaire des flux de trésorerie qui sont distribuables aux porteurs de parts. De plus, en raison de son caractère historique, il constitue une référence utile pour juger de la stabilité des distributions.

Le 6 juillet 2007, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié une version modifiée de leur « Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects », qui comprend des directives à l'égard des liquidités distribuables.

En vertu de « l'instruction générale 41-201 modifiée », le Fonds doit faire un rapprochement entre le bénéfice distribuable (mesure non conforme aux PCGR) et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers.

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2008	2007	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	33 647	25 500	85 924	84 406
- Revenus de location reportés	(1 090)	(510)	(3 221)	(2 060)
- Amortissement des frais de location reportés	(2 020)	(1 785)	(8 243)	(6 965)
- Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	(514)	(476)	(2 197)	(1 302)
- Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(10 282)	(4 843)	1 775	(10 842)
Bénéfice distribuable	19 741	17 886	74 038	63 237

Les revenus de location reportés résultent de la comptabilisation linéaire des augmentations de loyer en cours de bail. Du fait que Cominar n'encaisse pas ces sommes au cours de la période, ils sont déduits du bénéfice net dans le calcul du bénéfice distribuable.

Bien que l'amortissement des frais de location reportés et des frais de financement reportés et autres actifs soient des éléments sans incidence sur les liquidités, Cominar les déduit dans son calcul du bénéfice distribuable considérant que la charge au titre de cet amortissement doit être exclue des flux monétaires disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts.

Du fait que les éléments hors caisse du fonds de roulement tendent à fluctuer avec le temps, Cominar considère qu'ils ne devraient pas faire varier le montant des distributions aux porteurs de parts. Par conséquent, Cominar ne les considère pas dans le calcul du bénéfice distribuable.

Cominar présente également le tableau qui suit, selon les instructions des ACVM, pour permettre à ses lecteurs d'évaluer la provenance des fonds distribués et comment ils se rapprochent du bénéfice net :

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	33 647	25 500	18 304	85 924	84 406	51 413
Bénéfice net	6 323	6 359	10 447	25 034	29 241	34 075
Distributions aux porteurs de parts	16 774	16 230	11 655	64 737	55 454	42 724
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	16 873	9 270	6 649	21 187	28 952	8 689

Pour l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2009, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation seront suffisants pour financer les distributions aux porteurs de parts, comme ce fut le cas à chaque exercice financier depuis la création du Fonds.

Cominar considère que la comparaison des distributions avec le bénéfice net n'est pas révélatrice de sa capacité à verser des distributions soutenues aux porteurs de parts. L'écart entre les distributions, calculées sur la base du bénéfice distribuable, et le bénéfice net, est principalement attribuable à des éléments non monétaires, comme le démontre le tableau de rapprochement du bénéfice net et du bénéfice distribuable.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas une mesure financière définie par les PCGR, son utilisation est largement répandue dans le marché des fonds de placement immobilier. L'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») définit cette mesure comme étant le bénéfice net (calculé conformément aux PCGR), avant l'amortissement des immeubles productifs de revenu, l'amortissement des frais de location reportés et l'amortissement des dépenses en capital non recouvrables, de même que les gains (ou les provisions pour perte de valeurs et les pertes) matérialisés à la vente de biens immobiliers amortissables et les éléments extraordinaires. Les fonds provenant de l'exploitation ne doivent pas remplacer le bénéfice net ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation établis conformément aux PCGR pour mesurer la performance de Cominar. La méthode que nous utilisons pour calculer les fonds provenant de l'exploitation est conforme aux recommandations de REALpac, mais elle peut être différente de celles utilisées par d'autres émetteurs. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres émetteurs.

Nous considérons que les fonds provenant de l'exploitation représentent une mesure additionnelle utile de la performance opérationnelle, puisqu'ils écartent l'hypothèse selon laquelle la valeur d'un immeuble diminue au fil des ans de manière prévisible, et qu'ils excluent certains éléments du bénéfice net, établi conformément aux PCGR, qui ne sont pas nécessairement représentatifs du rendement d'exploitation de Cominar (par exemple, les gains ou les pertes découlant de la vente d'actifs immobiliers).

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 31 décembre 2008 et 2007 :

Fonds provenant de l'exploitation

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice net (PCGR)	6 323	6 359	(0,6)	25 034	29 241	(14,4)
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 180	12 104	17,2	51 871	36 132	43,6
+ Amortissement des frais de location reportés	2 020	1 785	13,2	8 243	6 965	18,3
+ Amortissement des dépenses en capital non recouvrables	9	148	—	324	372	(12,9)
+ Perte sur disposition d'un immeuble productif de revenu	368	—	—	368	—	—
Fonds provenant de l'exploitation	22 900	20 396	12,3	85 840	72 710	18,1
Élément inhabituel ⁽¹⁾	—	—	—	—	(422)	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	22 900	20 396	12,3	85 840	72 288	18,7
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	0,50	0,45	11,1	1,89	1,74	8,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽²⁾	0,48	0,43	11,6	1,80	1,68	7,1

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007 et convertis en parts en juin 2007 lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

(2) Pleinement dilué.

L'amortissement des dépenses en capital non recouvrables a été ajouté au bénéfice net du fait que cette charge est incluse dans les frais d'exploitation des immeubles productifs de revenu de Cominar.

En 2008, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2007 et 2008 et à la croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part se sont accrus de 8,6 % en 2008, comparativement à 2007 ; sur une base pleinement diluée, ils ont augmenté de 7,1 %.

Pour le quatrième trimestre de 2008, les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués sont en hausse de 11,6 % pour s'établir à 0,48 \$ par part.

Historique des fonds provenant de l'exploitation par part (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007	2006	2005
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	1,89	1,75	1,63	1,59
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,80	1,68	1,57	1,50

(1) Pleinement dilué.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue de plus en plus une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement immobilier. En retranchant des fonds provenant de l'exploitation les investissements normalisés nécessaires au maintien de la capacité de production du portefeuille immobilier, l'on obtient les fonds provenant de l'exploitation ajustés, qui sont un indicateur supplémentaire pour juger de la performance financière de Cominar ainsi que de sa capacité à maintenir et à accroître ses distributions à long terme.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés ne constituent pas une mesure définie par les PCGR et ils ne peuvent remplacer ni le bénéfice net, ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les PCGR, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres fiducies, et de ce fait, cette mesure ne peut pas être utilisée à des fins de comparaison.

En présentant les fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar fournit à la communauté financière une mesure de sa capacité de générer des flux monétaires normalisés provenant de l'exploitation de son portefeuille immobilier. Cominar ajuste donc les fonds provenant de l'exploitation pour tenir compte d'éléments supplémentaires n'ayant eu aucune incidence sur la trésorerie, et déduit les investissements normalisés nécessaires au maintien de sa capacité de production.

À partir du premier trimestre de 2008, la direction de Cominar a décidé de déduire l'amortissement des frais de location reportés et l'amortissement des dépenses en capital non recouvrables passés en charges au cours de l'exercice, au lieu de déduire les sommes déboursées au cours de cette période, pour le calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés.

Les efforts déployés afin d'augmenter le taux d'occupation des propriétés du FPI Alexis Nihon acquises en 2007 ont nécessité un investissement important de 8,6 millions \$ de la part de Cominar qui, présenté sur la base de déboursés, ne permettrait pas à un investisseur de juger adéquatement des flux monétaires qui seront générés par ces investissements, autrement que sur la durée des baux. De plus, les projets de développement génèrent des frais de location importants au cours de la période de mise en valeur de l'immeuble. En 2008, Cominar a déboursé plus de 2,3 millions \$ à titre de frais de location pour les développements complétés. Le solde des 17,5 millions \$ déboursés à titre de frais de location en 2008, soit 6,6 millions \$, a été attribué aux immeubles du portefeuille comparable.

Cominar considère que l'amortissement des frais de location passés en charge au cours d'une période est une estimation réaliste des dépenses qu'un FPI doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Ainsi, du fait que cet amortissement représente l'étalement sur la durée des baux de sommes engagées de façon irrégulière dans le temps (échéances des baux, taux d'occupation, etc.), il existe une meilleure corrélation entre les flux monétaires provenant de l'exploitation et les investissements nécessaires pour générer ces flux.

Les dépenses en capital non recouvrables, représentant également des investissements importants effectués par Cominar dans le cadre de son programme de maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier, ne sont pas transférables aux locataires en raison de clauses particulières incluses dans les baux. Ces dépenses sont habituellement engagées au cours de l'été et de l'automne. Cominar considère que l'amortissement de ces dépenses sur la durée de vie utile des actifs représente adéquatement les investissements continus nécessaires au maintien des propriétés dans un bon état de fonctionnement.

De l'avis de Cominar, les différents éléments qui s'ajoutent aux charges d'intérêt, notamment l'amortissement des coûts de transaction, donne une image représentative des montants qui doivent être affectés périodiquement afin de maintenir sa capacité d'emprunt. En conséquence, aucun ajustement n'est nécessaire.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés des périodes antérieures ont été retraités en conséquence.

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les périodes terminées les 31 décembre 2008 et 2007 :

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Fonds provenant de l'exploitation	22 900	20 396	12,3	85 840	72 710	18,1
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	175	48	—	652	217	—
- Revenus de location reportés	(1 090)	(510)	—	(3 221)	(2 060)	56,4
- Amortissement des baux au-dessous du marché	(192)	(72)	—	(576)	(250)	—
- Amortissement des frais de location reportés	(2 020)	(1 785)	13,2	(8 243)	(6 965)	18,3
- Amortissement des dépenses en capital non recouvrables	(9)	(148)	—	(324)	(372)	(12,9)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	19 764	17 929	10,2	74 128	63 280	17,1
Élément inhabituel ⁽¹⁾	—	—	—	—	(422)	—
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	19 764	17 929	10,2	74 128	62 858	17,9
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	0,43	0,40	7,5	1,63	1,51	7,9
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽²⁾	0,42	0,39	7,7	1,59	1,48	7,4

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007 et convertis en parts en juin 2007, lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

(2) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part pleinement dilués ont atteint 1,59 \$ pour 2008, soit une augmentation de 7,4 %, comparativement à l'exercice précédent. Pour le quatrième trimestre, ils sont en hausse de 7,7 % pour atteindre 0,42 \$ par part.

Le tableau qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés par part pour les trois derniers exercices financiers du Fonds :

Historique des fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	1,63	1,52	1,40
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,59	1,48	1,36

(1) Pleinement dilué.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

DETTE À LONG TERME

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar au 31 décembre 2008, incluant les emprunts hypothécaires et les débetures convertibles, selon leur année d'échéance ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

Dettes à long terme

Année d'échéance	Solde des débetures convertibles (\$)	Solde des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2009		52 603	5,57
2010		51 924	5,25
2011		7 024	7,69
2012		20 516	7,03
2013		169 831	5,30
2014	213 135	41 272	5,91
2015		13 873	5,13
2016		—	—
2017		130 389	5,38
2018		97 044	5,72
2019		16 844	6,66
2020		—	—
2021		96 711	5,55
2022		34 262	5,35
Total	213 135	732 293	5,63

Au 31 décembre 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,63 %, en baisse de 16 points de base par rapport à celui au 31 décembre 2007.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 décembre 2008, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 732,3 millions \$, comparativement à 620,1 millions \$ au 31 décembre 2007, soit une hausse de 112,2 millions \$. Au 31 décembre 2008, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,58 %, en baisse de 20 points de base par rapport à 5,78 % au 31 décembre 2007.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 décembre 2008, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 7,1 ans.

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires en 2008 :

Emprunts hypothécaires

Exercice terminé le 31 décembre 2008	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Soldes d'emprunts hypothécaires au début de l'exercice	620,1	5,78
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	260,0	5,39
Remboursements de soldes à l'échéance	(131,7)	6,09
Remboursements mensuels de capital	(16,1)	
Soldes des emprunts hypothécaires à la fin de l'exercice	732,3	5,58

En 2008, Cominar a contracté ou pris en charge des emprunts hypothécaires totalisant 260,0 millions \$ et portant intérêt à un taux contractuel moyen pondéré de 5,39 %. Elle a remboursé des soldes d'emprunts hypothécaires échus de 131,7 millions \$ portant intérêt au taux contractuel moyen pondéré de 6,09 %, en utilisant ses facilités de crédit et le produit des nouveaux emprunts hypothécaires. Voici le détail de ces opérations de financement :

- le 28 mars 2008 – emprunt hypothécaire d'une durée de dix ans auprès d'une institution financière canadienne pour un montant de 30,0 millions \$ portant intérêt au taux contractuel de 5,36 %. Le produit net encaissé a été affecté au remboursement de l'encours des facilités de crédit ;
- le 31 mai 2008 – emprunt hypothécaire de 21,8 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 5,75 %, venant à échéance en 2018 et garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles productifs de revenu ;
- le 20 juin 2008 – emprunt hypothécaire de 60,0 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de base et pouvant être fixé à tout moment, au gré de Cominar, au coût des fonds du prêteur plus 1,25 %. Cominar a fixé le taux à 4,97 % pour 1 an en juillet 2008. L'emprunt viendra à échéance en 2013 et il est garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles spécifiques ;
- le 30 octobre 2008 – emprunt hypothécaire de 97,2 millions \$ auprès d'une compagnie d'assurance canadienne, portant intérêt au taux de 5,4 %, venant à échéance en 2013 et garanti par une hypothèque immobilière sur un immeuble spécifique ;
- le 31 octobre 2008 – emprunt hypothécaire de 17,0 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 6,68 %, venant à échéance en 2018 et garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles spécifiques ;
- le 19 novembre 2008 – emprunt hypothécaire de 6,0 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 4,22 %, venant à échéance en 2013 et garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles spécifiques ; et
- le 18 décembre 2008 – emprunt hypothécaire de 26,8 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 5,39 %, venant à échéance en 2010 et garanti par une hypothèque immobilière sur un immeuble spécifique.

Le tableau suivant montre les remboursements des emprunts hypothécaires pour les prochains exercices au 31 décembre 2008 :

Remboursement des emprunts hypothécaires

Exercice se terminant le 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2009	16 900	52 341	69 241	9,5
2010	17 309	49 769	67 078	9,2
2011	17 261	5 855	23 116	3,2
2012	17 291	16 380	33 671	4,6
2013	15 977	149 499	165 476	22,6
2014	12 598	32 209	44 807	6,1
2015	11 991	11 073	23 064	3,1
2016	12 319	—	12 319	1,7
2017	11 408	109 423	120 831	16,5
2018	9 776	55 990	65 766	9,0
2019	3 988	4 141	8 129	1,1
2020	3 987	—	3 987	0,5
2021	2 396	67 963	70 359	9,6
2022	262	24 187	24 449	3,3
Total	153 463	578 830	732 293	100,0

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Au 31 décembre 2008, nous avons trois séries de débetures convertibles en circulation totalisant 213,1 millions \$. Ces débetures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,30 % par année et elles viendront à échéance en 2014. À la fin de l'exercice, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de ces débetures était de 5,82 % par année.

EMPRUNTS BANCAIRES

En juin 2008, Cominar a refinancé ses trois facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant maximal de 180 millions \$, par une nouvelle facilité d'un montant maximal de 218 millions \$. Cette facilité est renouvelable annuellement et porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Elle est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques. Cette facilité de crédit est consentie par un syndicat de prêteurs et la direction estime qu'elle continuera d'être disponible dans le futur. Le 30 septembre 2008, le plafond aux termes de cette facilité de crédit a été augmenté à 255,0 millions \$. Au 31 décembre 2008, les emprunts bancaires totalisaient 187,0 millions \$, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 61,0 millions \$ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

En date des présentes, Cominar a procédé au renouvellement en avance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant de 255,0 millions \$. L'échéance qui était prévue pour le 30 juin 2009, a été reportée au 30 juin 2010. Cette facilité de crédit porte intérêt au taux préférentiel majoré de 2,0 % ou au taux des acceptations bancaires plus 3,0 %.

En date de ce rapport de gestion, Cominar a renouvelé ou refinancé la totalité de ses emprunts hypothécaires venant à échéance en 2009.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2007 :

Dettes / valeur comptable brute

Aux 31 décembre	2008	2007
Emprunts hypothécaires	730 711	619 755
Débetures convertibles	203 723	203 852
Emprunts bancaires	186 987	35 321
Total de la dette	1 121 421	858 928
Valeur comptable brute du portefeuille	1 812 346	1 535 478
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾⁽²⁾	61,9 %	55,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	50,6 %	42,7 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	162 000	397 000
Capacité d'emprunt — 60 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	—	156 000

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débetures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu).

(2) Ce ratio n'est pas défini par les PCGR et peut différer de celui présenté par d'autres entités.

(3) Aux termes de sa convention de fiducie, le ratio d'endettement maximum de Cominar est de 60 % de la valeur comptable brute (65 % si des débetures convertibles sont en circulation).

Historique du ratio d'endettement (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007	2006	2005	2004
Ratio d'endettement global	61,9 %	55,9 %	45,4 %	49,0 %	49,3 %
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	50,6 %	42,7 %	40,5 %	36,3 %	35,7 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	162 000	397 000	305 000	211 000	195 000

Au 31 décembre 2008, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 61,9 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débetures convertibles sont en circulation, ce qui lui donnait la possibilité d'emprunts additionnels jusqu'à 162 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs. Même si le ratio d'endettement de Cominar dépasse actuellement son objectif interne historique de 58 % en incluant les débetures, son ratio de couverture des intérêts à 2,68 : 1 se compare avantageusement à celui de ses pairs en raison de la plus-value créée depuis la création du Fonds et de sa forte capacité à générer des flux de trésorerie. Cette situation lui permet de mobiliser des capitaux d'emprunt sur les marchés, y compris lorsque ces marchés sont difficiles, comme cela a été le cas pour la majeure partie de 2008 et comme cela s'annonce à ce stade-ci pour 2009.

De plus, les membres de la direction estiment que la situation financière actuelle de Cominar lui permettra de financer entièrement les développements qui seront effectués en 2009.

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des intérêts aux 31 décembre 2008 et 2007 :

Ratio de couverture des intérêts

Aux 31 décembre	2008	2007
Bénéfice net	25 034	29 241
+ Perte nette provenant des activités abandonnées	346	31
- Élément inhabituel	—	(422)
- Autres revenus	(289)	(394)
+ Intérêts sur emprunts	50 798	35 591
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	51 833	35 470
+ Amortissement des frais de location reportés	8 231	6 952
+ Amortissement des autres actifs	330	196
BAIIA ⁽¹⁾	136 283	106 665
Frais d'intérêts	50 798	35 591
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾⁽³⁾	2,68	3,00

(1) Le BAIIA est le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement.

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA (unité de mesure non reconnue par les PCGR) divisé par les frais d'intérêts.

(3) Ce ratio n'est pas reconnu par les PCGR et peut différer de ceux présentés par d'autres entités.

Le ratio de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar de payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 décembre 2008, le ratio de couverture des intérêts est demeuré solide pour se situer à 2,68 : 1, malgré une légère baisse sur celui de 3,00 : 1 au 31 décembre 2007.

PROGRAMME DE RACHAT DE PARTS

Le 6 mars 2008, Cominar a annoncé que la Bourse de Toronto avait approuvé son programme de rachat de parts, l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 parts sur les 45 305 565 parts émises et en circulation au 25 février 2008 (représentant 5 % des parts émises et en circulation de Cominar à cette date). Cominar a ainsi la possibilité de racheter des parts sur le marché libre, sur le parquet de la Bourse de Toronto, de temps à autre, au cours de la période de douze mois commençant le 10 mars 2008 et se terminant le 9 mars 2009. Cominar considère qu'il s'agit là d'une utilisation appropriée de ses fonds. Ces rachats entraîneront une réduction du nombre de parts en circulation et une augmentation proportionnelle de la participation relative des détenteurs restants dans l'avoir des porteurs de parts de Cominar. Les parts rachetées en vertu du programme de rachat de parts seront annulées. Au 31 décembre 2008, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

ARRANGEMENTS HORS BILAN ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

Cominar n'a aucun arrangement hors bilan qui a ou est susceptible d'avoir une incidence sur ses résultats d'exploitation ou sur sa situation financière, notamment sa situation de trésorerie et ses sources de financement.

Le Fonds n'a aucun engagement contractuel important autre que ceux découlant de la dette à long terme ainsi que des paiements exigibles en vertu de baux emphytéotiques pour des terrains destinés à des immeubles productifs de revenu, tels que plus amplement décrits dans les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 31 décembre	2008	2007
Immeubles productifs de revenu (au coût)	1 650 127	1 415 779
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	93 802	61 280
Autres actifs	68 417	58 419
Valeur comptable brute du portefeuille	1 812 346	1 535 478

Aux 31 décembre	2008	2007
Nombre d'immeubles	214	208
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	18 320	17 022

Sommaire par secteur d'activité

Au 16 mars 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi ²)
Bureaux	38	5 553 402
Commercial	38	2 685 867
Industriel et polyvalent	139	10 308 088
Total	215	18 547 357

Sommaire par région

Au 16 mars 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi ²)
Québec	94	6 742 281
Montréal	117	11 196 579
Ottawa	4	608 497
Total	215	18 547 357

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, dans ses trois secteurs d'activité. Cependant, le marché immobilier commercial et industriel évolue et nous avons ajusté notre stratégie d'expansion en conséquence afin d'optimiser le rendement de nos investissements. À la lumière des conditions qui prévalent depuis quelques années dans nos trois secteurs, notamment une demande élevée pour les immeubles productifs de revenu de qualité et une pénurie d'espace locatif à bureaux dans la région de Québec, nous accentuons notre expansion vers les projets de construction et de développement qui offrent un plus fort potentiel de plus-value. Nous mettons ainsi à contribution nos ressources spécialisées et notre expertise de plus de quatre décennies en développement immobilier.

ACQUISITIONS

En 2008, nous avons complété des acquisitions de propriétés représentant près de 1,2 million de pieds carrés d'espace locatif et un investissement de 213,6 millions \$. Ces acquisitions sont les suivantes :

Le 29 février 2008, Cominar a complété l'acquisition de la participation résiduelle dans 7 immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait alors en copropriété. Cette transaction lui a permis de détenir ces immeubles productifs de revenu en propriété exclusive. Le montant de la transaction s'est élevé à 18,6 millions \$, incluant les frais de transaction.

Le 12 mai 2008, Cominar a acquis deux immeubles industriels représentant une superficie locative de 344 846 pieds carrés, pour un montant de 23,0 millions \$ et dont le taux de capitalisation moyen est de 9,7 %. Ces immeubles situés à Lévis et à Saguenay, sont tous deux occupés à 100 % en vertu de baux à long terme. Ils sont d'excellente construction, très bien situés et loués à des entreprises solides.

Le 29 mai 2008, Cominar a acquis pour 3,1 millions \$ un immeuble commercial d'une superficie de 14 600 pieds carrés situé à Ste-Julie, au taux de capitalisation de 8,8 %. L'immeuble est loué à 100 %.

Le 1^{er} octobre 2008, Cominar a acquis la tour à bureaux de catégorie « A » de 24 étages située au 2001, avenue McGill College à Montréal, moyennant une contrepartie globale de 165 millions \$. L'immeuble est situé du côté est de l'avenue McGill College, au coin de la rue Sherbrooke Ouest, une adresse commerciale reconnue au coeur du quartier des affaires de Montréal. Cette tour d'une superficie de 528 532 pieds carrés est reliée à des immeubles historiques en pierre grise de quatre étages situés sur la rue Sherbrooke. Son taux d'occupation actuel est de 87,4 %. Sa base de locataires est très diversifiée (plus de 24) et comprend plusieurs sociétés de premier ordre ainsi que des sociétés internationales. Le plus important client occupe environ 13 % de la superficie locative de l'immeuble. La durée moyenne à courir des baux en vigueur est de plus de six ans. En effet, Cominar cherchait activement à acquérir un immeuble à bureaux à Montréal depuis que le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM) a entamé, en juin 2006, une procédure d'expropriation pour un de ses immeubles à bureaux situé au 300, avenue Viger à Montréal. Cette acquisition, qui a un taux de capitalisation de 6,3 %, est immédiatement rentable et doit être évaluée en tenant compte de l'indemnité d'expropriation que Cominar devrait en définitive recevoir du CHUM.

Le 3 novembre 2008, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent de 68 000 pieds carrés situé au 4148-4150, boulevard de Portland à Sherbrooke au coût de 4 millions \$, payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 10,0 %. Cette propriété est louée à 100 %.

L'information détaillée sur ces acquisitions d'immeubles est présentée dans le tableau suivant :

Immeuble productif de revenu	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Date de clôture	Superficie locative (pi ²)	Prix d'acquisition (\$)	Taux de capitalisation (%)
1875, 55 ^e Avenue	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	40 939	18 564	6,8
1520-1660, 55 ^e Avenue	Montréal	I	02/08 ⁽²⁾	39 511	—	—
1730-1850, 55 ^e Avenue	Montréal	I	02/08 ⁽²⁾	39 511	—	—
1200, 55 ^e Avenue	Montréal	I	02/08 ⁽²⁾	34 231	—	—
731-749, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	26 675	—	—
679-701, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	26 069	—	—
703-729, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	23 780	—	—
1870, boul. St-Paul	Saguenay	I	05/08 ⁽³⁾	132 846	23 000	9,7
820, rue Alphonse-Desrochers	Lévis	I	05/08 ⁽³⁾	212 000	—	—
933, boul. Armand-Frappier	Ste-Julie	C	05/08	14 600	3 050	8,8
2001, avenue McGill College	Montréal	B	10/08	528 532	165 000	6,3
4148-4150, boul. de Portland	Sherbrooke	I	11/08	68 000	4 000	10,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			1 186 694	213 614	6,8	

(1) I = Industriel et polyvalent, C = Commercial, B = Bureaux.

(2) Ces sept immeubles ont fait l'objet de la même transaction.

(3) Ces deux immeubles ont fait l'objet de la même transaction.

DISPOSITION

Le 31 octobre 2008, Cominar a vendu un immeuble commercial de 23 129 pieds carrés situé à Drummondville pour 2,0 millions \$ à la suite de l'exercice d'un droit d'achat par le locataire.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

Développements complétés

Au cours du deuxième trimestre, Cominar a complété la construction d'un immeuble industriel et polyvalent situé à Boucherville, dans la région de Montréal. Cet immeuble représente une superficie locative de 28 600 pieds carrés et un investissement de 5,5 millions \$. Son taux de capitalisation est de 9,8 %. Soulignons qu'il s'agit d'un immeuble clé en main, occupé à 100 % par un seul locataire depuis le début mai 2008.

Durant cette période, Cominar a également complété un développement industriel à Laval, représentant 78 757 pieds carrés d'espace locatif et un investissement de 5,3 millions \$ à un taux de capitalisation estimé à 9,9 %.

Le tableau suivant présente l'information sur ces projets :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
72, chemin du Tremblay	Boucherville	I	28 600	5 500	9,8	100,0
3025, J.-A. Bombardier	Laval	I	78 757	5 300	9,9	75,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			107 357	10 800	9,8	

(1) I = Industriel et polyvalent.

Développements en cours

Fidèle à sa stratégie de croissance, Cominar poursuit ses activités de développement d'immeubles, qui lui permettent d'obtenir des rendements plus élevés que les acquisitions dans le marché immobilier actuel.

En janvier 2008, Cominar a entrepris un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec. Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Ce futur immeuble jouira d'une situation géographique très enviable. En raison de l'incertitude économique actuelle, la direction de Cominar a décidé de reporter la construction de la deuxième phase et, par conséquent, le projet actuel sera d'une superficie locative de 396 000 pieds carrés, dont environ 100 000 pieds carrés sont destinés à des fins commerciales, laissant environ 296 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. La direction de Cominar demeure optimiste quant à la réalisation de ce projet qui se situe à Québec, où le taux d'occupation des immeubles à bureaux de catégorie A est inférieur à 1,4 % et où le taux de chômage était de 3,8 % en janvier 2009, comparativement à 7,2 % pour le Canada. De plus, le taux de pré-location du projet a déjà atteint 31 %, ce qui est satisfaisant considérant le degré d'avancement de l'immeuble. Le coût de construction est estimé à environ 74 millions \$ et le taux de capitalisation devrait atteindre 9,4 %. Nous prévoyons accueillir les premiers occupants en novembre 2009. Nous construisons actuellement les stationnements et érigeons la structure de la tour à bureaux. Bien que nous ayons un léger retard sur l'échéancier prévu, nous ne prévoyons pas de dépassement budgétaire.

Notre développement commercial à St-Bruno progresse également. Il s'agit d'un projet de 110 000 pieds carrés de superficie locative, représentant un investissement d'environ 12,6 millions \$. La construction des immeubles est terminée et l'aménagement du terrain et du stationnement le sera au cours du printemps 2009.

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a lancé la dernière phase de revitalisation du centre commercial Les Promenades Beauport situé sur la rue du Carrefour à Québec. Le projet comporte une rénovation de 65 000 pieds carrés et un agrandissement de 50 000 pieds carrés, ce qui portera la superficie locative totale de ce centre commercial à environ 551 000 pieds carrés. L'agrandissement est destiné principalement à des espaces à bureaux. Le coût total du projet est estimé à 7,9 millions \$ et son taux de capitalisation de 9,3 %. Les travaux progressent selon les plans et l'échéancier prévu.

De plus, un immeuble industriel et polyvalent de deux étages, d'une superficie locative de 50 000 pieds carrés, est en construction sur la 4^e avenue à Lévis, au coût estimatif de 2,9 millions \$ et à un taux de capitalisation de 9,6 %.

L'ensemble de ces projets représente un investissement estimé à plus de 97,4 millions \$. Le taux de capitalisation moyen est estimé à 9,4 %, soit nettement supérieur aux rendements obtenus à la suite d'acquisitions.

L'information détaillée sur les développements en cours au 31 décembre 2008 est présentée dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
Boulevard Laurier	Québec	B, C	T2-2010	396 000	74 000	9,3	31,0
Mégacentre St-Bruno	St-Bruno	C	T2-2009	110 240	12 600	9,8	26,0
Promenades Beauport	Québec	B, C	T2-2009	115 000	7 900	9,3	43,0
4 ^e Avenue	Lévis	I	T3-2009	50 000	2 900	9,6	39,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)				671 240	97 400	9,4	

(1) I = Industriel et polyvalent, C = Commercial, B = Bureaux.

Les rendements prévus liés à nos développements en cours et à venir sont fondés sur les coûts estimatifs d'achèvement des projets et les taux de location prévus. Les résultats réels pourraient varier en fonction des coûts et des taux de location réels.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle aux 31 décembre 2008 et 2007 :

Aux 31 décembre	2008	2007
Taux d'occupation	94,6 %	94,7 %
Taux de rétention des clients ⁽¹⁾	77,1 %	82,1 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

TAUX D'OCCUPATION

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à environ 95,0 % en moyenne depuis sa création. Au 31 décembre 2008, le taux d'occupation s'établissait à 94,6 %, soit au même niveau qu'à la fin de l'exercice précédent.

Historique des taux d'occupation (Indicateur de performance opérationnelle)

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur à la fin des exercices indiqués ci-dessous :

Aux 31 décembre	2008	2007	2006	2005	2004
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	94,5	94,7	96,0	95,0	94,7
Commercial	97,1	96,0	94,3	93,6	94,0
Industriel et polyvalent	94,0	94,4	93,7	96,2	95,2
Total du portefeuille	94,6	94,7	94,4	95,3	94,8

Cominar considère le taux d'occupation comme étant un indicateur important de la satisfaction de sa clientèle définie comme étant la perception et le jugement de ses clients sur sa capacité de réponse à leurs besoins et à leurs attentes. Le taux moyen d'occupation de 94,8 % au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué.

Bureaux. Le taux d'occupation de ce secteur d'activité s'est établi à 94,5 % au 31 décembre 2008, soit au même niveau qu'à la fin de l'exercice précédent.

Commercial. Le taux d'occupation du secteur commercial a connu une hausse de 1,1 % par rapport à l'année précédente, s'établissant à 97,1 %, ce qui représente un record pour Cominar.

Industriel et polyvalent. Au 31 décembre 2008, le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent était relativement stable à 94,0 % par rapport au taux au 31 décembre 2007.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 31 décembre 2008 :

Baux venant à échéance et renouvelés par secteur

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2008				
Nombre de clients	220	139	226	585
Superficie locative (pieds carrés)	640 239	347 891	1 645 433	2 633 563
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,01	8,44	5,58	7,04
Baux renouvelés				
Nombre de clients	133	99	159	391
Superficie locative (pieds carrés)	501 449	327 455	1 185 552	2 014 456
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,65	10,84	6,05	7,93
Renouvellement %	77,4	96,1	73,1	77,1
Nouveaux baux				
Nombre de clients	48	39	82	169
Superficie locative (pieds carrés)	158 039	125 640	760 170	1 043 849
Loyer moyen net (\$)/pied carré	11,30	9,66	5,45	6,84

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location sont restées très soutenues dans l'ensemble de notre portefeuille, et en particulier dans les secteurs à bureaux et commercial, alors que respectivement 77,4 % et 96,1 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Notre équipe de location a multiplié ses efforts pour renouveler, dans l'ensemble, 77,1 % des baux venant à échéance en 2008, réalisant ainsi une performance très satisfaisante. De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de plus d'un million de pieds carrés. Les taux de location pour les baux renouvelés sont en croissance dans nos trois secteurs d'activité, avec des hausses de 7,2 %, 9,8 % et 7,1 % respectivement pour les secteurs à bureaux, commercial et industriel.

Compte tenu de notre capacité bien démontrée à renouveler les baux à l'échéance et la demande d'espace locatif dans nos trois marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance à un taux plus élevé par pied carré, malgré l'incertitude économique actuelle.

Le tableau suivant montre les baux venant à échéance au cours des cinq prochaines années :

Baux venant à échéance

	2009	2010	2011	2012	2013
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	587 388	700 055	628 297	825 494	478 069
Taux de location/pied carré (\$)	10,56	13,33	12,20	10,76	11,80
% du portefeuille – Bureaux	11,0 %	13,1 %	11,8 %	15,5 %	8,9 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	278 079	279 406	286 850	375 629	173 038
Taux de location/pied carré (\$)	11,12	10,77	10,87	10,65	14,06
% du portefeuille – Commercial	10,4 %	10,4 %	10,7 %	14,0 %	6,4 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 700,928	1 631 433	1 328 862	1 381 186	1 031 717
Taux de location/pied carré (\$)	5,43	5,44	5,86	6,38	6,33
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	16,5 %	15,8 %	12,9 %	13,4 %	10,0 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	2 566 395	2 610 894	2 244 009	2 582 309	1 682 824
Taux de location/pied carré (\$)	7,22	8,13	8,27	8,40	8,68
% du portefeuille	14,0 %	14,3 %	12,3 %	14,1 %	9,2 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 31 décembre 2008 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen / pied carré (\$)
Bureaux	4,8	5 500	11,57
Commercial	5,4	3 400	11,07
Industriel et polyvalent	4,0	11 300	5,72
Moyenne portefeuille	4,4	6 900	8,22

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte environ 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 900 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada, Société immobilière du Québec, qui est une société gouvernementale, et Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,2 %, 5,3 % et 2,6 % de nos revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité de nos flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 11,5 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de nos dix plus importants clients en pourcentage de nos revenus :

Client	% des revenus	Superficie louée (pieds carrés)
Travaux publics Canada	6,2	722 559
Société immobilière du Québec	5,3	1 040 491
Ericsson Canada inc.	2,6	175 060
Bertrand distributeur en alimentation	1,6	344 846
LDC Logistics Development corp	1,5	527 000
Hudsons Bay Company	1,3	349 312
Banque Nationale du Canada	0,9	136 093
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	0,9	64 236
Breton, Banville et associés SENC.	0,8	84 261
Wal-Mart Canada inc.	0,8	129 638
Total	21,9	3 573 496

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.

Le tableau suivant présente les émissions de parts au cours des exercices terminés les 31 décembre 2008 et 2007 :

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2008	2007	2007
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	45 272 683	591 172	36 600 361	400 698
+ Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	—	—	7 113 000	164 149
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	343 100	5 027	367 600	5 305
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	151 229	3 187	92 777	1 795
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	85 163	1 482	1 098 945	19 122
+ Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	97	—	103
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	45 852 175	600 965	45 272 683	591 172

CALCULS PAR PART

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

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2008	2007	2008	2007
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	45 805 733	45 197 954	45 534 865	41 592 324
Dilution afférente aux options d'achat de parts	124 217	448 524	364 360	575 158
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	45 929 950	45 646 478	45 899 225	42 167 482
Dilution afférente à la conversion des débetures convertibles	8 584 570	8 206 251	8 629 096	4 617 690
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	54 514 520	53 852 729	54 528 321	46 785 172

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire, Alain Dallaire et Michel Paquet, tous trois fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Dalcon inc. (« Dalcon ») et Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »). Au cours de l'exercice 2008, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,8 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 16,3 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 33,3 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière de Cominar pour les exercices 2008 et 2007 :

Trimestres terminés les	31 déc.	30 sept.	30 juin	31 mars	31 déc.	30 sept.	30 juin	31 mars
	2008	2008	2008	2008	2007	2007	2007	2007
Produits d'exploitation ⁽¹⁾	62 356	56 658	58 994	57 333	53 219	53 005	41 422	34 224
Charges d'exploitation ⁽¹⁾	23 786	20 431	24 662	25 993	20 886	19 567	16 702	15 096
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	38 570	36 227	34 332	31 340	32 333	33 438	24 720	19 128
Bénéfice net	6 323	8 007	6 690	4 014	6 359	6 878	8 680	7 324
Bénéfice net par part (de base)	0,14	0,18	0,15	0,09	0,14	0,15	0,22	0,20
Bénéfice net par part (dilué)	0,14	0,17	0,15	0,09	0,14	0,15	0,22	0,20
Bénéfice distribuable	19 741	20 022	18 592	15 683	17 886	18 307	15 436	11 608
Bénéfice distribuable par part (pd) ⁽²⁾	0,42	0,42	0,40	0,35	0,39	0,40	0,38	0,31
Fonds provenant de l'exploitation	22 900	22 680	21 553	18 707	20 396	20 930	17 712	13 762
Fonds provenant de l'exploitation par part (pd) ⁽²⁾	0,48	0,47	0,45	0,40	0,43	0,45	0,43	0,36
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	19 764	20 044	18 615	15 705	17 929	18 307	15 436	11 608
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (pd) ⁽²⁾	0,42	0,42	0,40	0,35	0,39	0,40	0,37	0,31
Distributions	16 774	16 499	16 095	15 369	16 230	14 640	13 206	11 378
Distributions par part	0,365	0,360	0,353	0,339	0,358	0,325	0,312	0,306

(1) Certains montants des périodes de 2007 et 2008 ont été reclassés aux « activités abandonnées » afin de se conformer aux PCGR.

(2) Pleinement dilué.

Au cours des deux derniers exercices, Cominar a augmenté de façon soutenue ses produits d'exploitation, son bénéfice distribuable, ses fonds provenant de l'exploitation et ses fonds provenant de l'exploitation ajustés grâce à de nouvelles acquisitions et à de nouveaux développements dont le taux de location moyen est plus élevé et le taux d'occupation relativement stable.

Historiquement, la tendance indique que la performance du premier trimestre est moins bonne en raison de l'augmentation de la consommation d'énergie et du déneigement pendant les mois d'hiver.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

- a) Le 16 janvier 2009, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble à bureaux de 227 260 pieds carrés situé sur le boulevard Décarie à Montréal, pour un prix d'achat de 36,8 millions \$, dont 13,5 millions \$ pour la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et 23,3 millions \$ payés comptant. Cet immeuble est loué à 100 % à Ericsson Canada inc.
- b) Le 2 février 2009, Cominar a conclu une convention de prêt d'un montant de 50,0 millions \$ avec une institution financière. Il s'agit d'un prêt garanti d'une durée d'un an portant intérêt à un taux de 4,06 % par année, garanti par une hypothèque de premier rang sur des immeubles productifs de revenu. Cet emprunt a été utilisé pour rembourser des soldes hypothécaires échéant en 2009 ainsi qu'une partie des facilités de crédit.
- c) Le 6 février 2009, Cominar a procédé au renouvellement en avance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant de 255,0 millions \$. L'échéance qui était prévue au 30 juin 2009 a été reportée au 30 juin 2010.
- d) Le 12 février 2009, Cominar a conclu une entente de financement d'environ 24 500 \$ avec une institution financière. Il s'agit d'un prêt d'une durée de 5 ans qui portera intérêt au taux des obligations d'épargne du Canada majoré de 355 points de base. Cet emprunt servira à rembourser une partie des facilités de crédit.

IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

Pour les contribuables canadiens porteurs de parts, les distributions sont traitées comme suit, aux fins fiscales :

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	32,60 %	45,03 %
Imposables aux porteurs de parts en tant que gains de revenu sur capital	—	0,39 %
Report d'impôt	67,40 %	54,58 %
Total	100,00 %	100,00 %

PERSPECTIVES

La récente crise financière a causé un resserrement du crédit, entraîné des conditions de prêt plus exigeantes et forcément restreint l'accès aux capitaux disponibles. Néanmoins, nous sommes confiants de faire face à la situation compte tenu de nos assises très solides et de nos taux d'occupation élevés. À titre d'exemple, dans le contexte d'un marché du crédit difficile, nous avons contracté en 2008 de nouveaux emprunts hypothécaires pour 258,8 millions \$ pour un terme moyen pondéré de six ans et à un taux d'intérêt moyen pondéré de 5,38 %. De plus, à ce jour en 2009, nous avons renouvelé tous les emprunts hypothécaires échéant au cours de l'exercice et l'échéance de la facilité de crédit a été reportée au 30 juin 2010. Nous avons aussi signé récemment une entente de financement de 24,5 millions \$ avec un prêteur hypothécaire qui servira à rembourser une partie de la facilité de crédit. Nous continuons nos discussions avec différents prêteurs, ayant plus de 200 millions \$ de valeur d'immeubles sans hypothèque et libres de sûretés au 31 décembre 2008.

Malgré le contexte économique mondial qui prévaut actuellement, la grande région de Québec, où nous sommes très présents, continue de présenter une bonne santé financière. Ses indices économiques montrent une plus faible variation que ceux des grandes villes industrialisées en période d'instabilité en raison de son statut de capitale qui abrite plusieurs ministères. La présence de l'Université Laval et les nombreuses sociétés de recherche et de technologie qui gravitent autour d'elle contribuent aussi à cette stabilité financière. Le taux de chômage de 3,8 % en janvier 2009, le taux d'inoccupation inférieur à 1,5 % des immeubles de catégorie A dans la Ville de Québec et de 3,3 % toutes catégories confondues, constituent, à ce stade-ci, autant d'indices de la santé économique de la région de Québec.

Tel que mentionné dans la section « Programme d'acquisitions et de développements », Cominar a mis en chantier en 2008 la construction d'un immeuble de 396 000 pieds carrés qui comprendra une tour à bureaux de 296 000 pieds carrés et une superficie commerciale de 100 000 pieds carrés. L'investissement s'élèvera à 74 millions \$ et son taux de pré-location se situe à 31 %, ce qui est satisfaisant considérant le niveau d'avancement de l'immeuble.

Cominar compte aussi sur un portefeuille immobilier de qualité, une base de locataires diversifiée, une bonne discipline en matière de gestion des coûts et des risques, une situation financière saine, et estime être bien positionné pour soutenir une performance financière relativement stable au cours de cette période de ralentissement économique.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie sont responsables d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») ainsi qu'un contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF »), tels que définis par le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Ils sont assistés dans cette responsabilité par le comité de divulgation, lequel est composé de cadres dirigeants de la fiducie et par le département de vérification interne.

Sous leur supervision, une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion, les états financiers annuels, la notice annuelle et la circulaire de sollicitation de procurations. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et plus spécifiquement, que la conception de ces contrôles et procédures fournit une assurance raisonnable que les informations importantes relatives à la fiducie, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Également sous leur supervision, une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et plus spécifiquement, que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

Au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2008, nous n'avons effectué aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion est fondé sur les états financiers consolidés du Fonds, qui ont été dressés conformément aux PCGR. La préparation et la présentation des états financiers consolidés et de toute autre information financière contenue dans ce rapport de gestion nécessitent une sélection judicieuse de principes et de méthodes comptables appropriés, et leur mise en application requiert de la part de la direction qu'elle fasse des estimations et porte des jugements éclairés. Nos estimations sont fondées sur des hypothèses que nous considérons comme raisonnables, comme celles qui reposent souvent sur l'expérience. Elles constituent le fondement de nos jugements concernant la valeur comptable des actifs et des passifs qui, en réalité, ne saurait provenir d'ailleurs. L'utilisation d'autres méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

ACQUISITION D'IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique 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 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 formulées par la direction. Ces estimations ont une incidence sur les produits d'exploitation et l'amortissement des immeubles productifs de revenus.

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu, la direction attribue une tranche importante du coût d'acquisition à la composante « bâtiment ». La direction doit ensuite estimer la durée de vie utile du bâtiment afin de l'amortir annuellement. Dans l'éventualité où l'attribution du coût à la composante « bâtiment » ou la durée de vie utile estimative était différente, la charge d'amortissement des immeubles productifs constatée au cours de l'exercice pourrait ne pas convenir.

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

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

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

Les actifs immobiliers 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. Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et 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 leur juste valeur.

DÉBENTURES CONVERTIBLES

L'ICCA requiert de la direction de Cominar qu'elle estime la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les débetures convertibles. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge d'intérêts de la période constatée dans les états financiers.

RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT DE PARTS

La charge de rémunération liée aux options d'achat de parts est mesurée à la juste valeur et amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits en utilisant le modèle Black-Scholes. Ce modèle requiert de la direction qu'elle fasse plusieurs estimations touchant notamment la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions et le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Le chapitre 3855 du Manuel de l'ICCA établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés non financiers. Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. L'évaluation subséquente dépendra de la classification par Cominar de l'instrument financier, soit au titre d'actifs détenus à des fins de transactions, de prêts et créances, ou d'autres passifs financiers.

Cominar doit également estimer et divulguer annuellement la juste valeur des emprunts hypothécaires et des débetures convertibles à titre d'information. L'estimation de la juste valeur des dettes repose sur des hypothèses quant aux taux d'intérêt utilisés dans les modèles de calcul.

MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES

PASSAGE AUX IFRS

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables a annoncé sa décision d'exiger de toutes les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes qu'elles dressent leurs états financiers selon les Normes internationales d'information financière (IFRS) pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011.

Le remplacement des PCGR canadiens par les Normes internationales d'information financière touchera toutes les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes, ce qui comprend les sociétés cotées et les organisations devant rendre compte à des groupes de parties prenantes importants ou diversifiés, notamment les institutions financières non cotées, les courtiers en valeurs mobilières et de nombreuses coopératives. Les IFRS auront une incidence importante sur la façon dont ces entreprises publient leur information financière.

Les IFRS entreront en vigueur pour les états financiers intermédiaires et annuels relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. À cette date, les IFRS remplaceront les actuels principes comptables généralement reconnus du Canada pour les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes.

Cominar a élaboré un plan de passage aux IFRS. Nous avons complété la première étape de ce plan qui consiste principalement à préparer un diagnostic, et avons ciblé les différences entre les PCGR du Canada et les IFRS. Nous avons amorcé les travaux visant à évaluer l'incidence des différences sur nos systèmes et nos processus d'affaires. Ces travaux progressent selon l'échéancier, toutefois nous ne sommes pas en mesure actuellement d'évaluer avec précision l'incidence que l'adoption future des IFRS aura sur nos états financiers consolidés. Les IFRS en vigueur à la date d'adoption sont susceptibles de différer des IFRS actuels. Nous dresserons nos états financiers conformément aux IFRS à compter du 1^{er} janvier 2011.

CHAPITRE 3064 – ÉCARTS D'ACQUISITION ET ACTIFS INCORPORELS

Récemment publiée

En février 2008, l'ICCA a publié le nouveau chapitre 3064 « Écarts d'acquisition et actifs incorporels » qui remplacera le chapitre 3062 « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » ainsi que le chapitre 3450 « Frais de recherche et de développement ».

Le nouveau chapitre 3064 confirme qu'au moment de leur constatation initiale, les actifs incorporels doivent être comptabilisés à titre d'actifs seulement s'ils répondent à la définition d'un actif incorporel et aux critères de comptabilisation d'un actif. De plus, le chapitre 3064 fournit des indications supplémentaires relativement à la comptabilisation des actifs incorporels développés à l'interne, incluant les frais de recherche et de développement.

En ce qui a trait à l'évaluation ultérieure des actifs incorporels, les écarts d'acquisition et les informations à fournir, le chapitre 3064 reprend l'essentiel des recommandations de l'ancien chapitre 3062.

Le nouveau chapitre s'appliquera aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Cominar évalue actuellement l'incidence de cette norme sur ses états financiers consolidés de 2009.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'ICCA :

Le chapitre 1535 « Information à fournir concernant le capital » établit des normes relatives à l'information à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré.

Le chapitre 3862 « Instruments financiers – information à fournir » modifie les obligations d'informations à fournir relativement aux instruments financiers qui étaient auparavant incluses dans le chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».

Le chapitre 3863 « Instruments financiers – présentation » reprend telles quelles les directives de présentation de l'ancien chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».

RISQUES ET INCERTITUDES

Comme toute entreprise de son secteur, Cominar est sujette, dans le cours normal de ses activités, à divers éléments de risque dont les principaux sont les suivants :

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE GÉNÉRALE

Les marchés de capitaux, les taux d'intérêt, les dépenses de consommation, les investissements des entreprises, les dépenses publiques, le niveau d'activité et de volatilité des marchés financiers, l'inflation, ont des répercussions sur le contexte commercial et l'environnement économique d'une région géographique donnée et, en fin de compte, sur notre volume d'activités dans cette région, sur les revenus que nous en tirons, et sur le coût et la disponibilité de nos capitaux propres et de notre dette.

MISE EN OEUVRE DE NOTRE STRATÉGIE

Notre capacité à réaliser nos objectifs et à mettre en oeuvre notre stratégie a une influence sur notre performance financière. Si nous ne réalisons pas nos objectifs stratégiques ou si nous les modifions, cela pourrait avoir une incidence négative sur nos résultats financiers.

ACQUISITIONS

Nous examinons régulièrement les occasions d'acquisitions stratégiques au sein de nos secteurs d'exploitation, mais rien ne garantit que nous pourrions continuer de procéder à des acquisitions selon des modalités qui satisfont à nos critères d'investissement. Par ailleurs, il n'existe aucune certitude que nos objectifs financiers stratégiques ou les réductions de coûts prévues se concrétiseront par suite des acquisitions. Notre rendement dépend de notre capacité à conserver la clientèle et les employés clés des sociétés acquises, et rien ne garantit que nous serons toujours en mesure d'y parvenir.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

L'information ayant trait à nos projets de développement, coûts d'aménagement, taux de capitalisation et rendements estimatifs pourrait varier par suite de la mise à jour des hypothèses portant notamment, sans s'y limiter, sur les éléments suivants : taux d'occupation, loyers des locataires, superficie des immeubles, superficies locatives, calendrier d'achèvement et coûts d'achèvement, lesquelles hypothèses sont mises à jour périodiquement selon l'évolution des plans visant les sites, notre processus d'appels d'offres, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans nos marchés, l'obtention des permis de construction nécessaires, les discussions en cours avec les municipalités et l'aboutissement des modifications au zonage des propriétés, et ces variations pourraient être importantes. Rien ne garantit que les hypothèses posées à l'égard de chacun de ces éléments s'avéreront justes et tout changement d'hypothèse pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre programme de développement, la valeur de nos actifs et nos résultats financiers. Certains projets de développement sont importants pour le FPI.

RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS

Tous les investissements immobiliers comportent des éléments de risque. Ces investissements sont touchés par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, la demande de locaux à louer, la concurrence des autres locaux inoccupés et divers autres facteurs.

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux et l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles auraient une incidence défavorable sur les produits d'exploitation et le bénéfice distribuable du Fonds.

Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, lui permettant de maintenir des flux de trésorerie prévisibles. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 900 pieds carrés.

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

DETTE ET REFINANCEMENT

Le Fonds est exposé aux risques liés au financement par emprunt, y compris le risque que des emprunts hypothécaires en place garantis par ses immeubles ne puissent être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants. La profitabilité du Fonds peut être affectée par le resserrement défavorable des marchés du crédit et la variation des taux d'intérêt, étant donné que les intérêts sur emprunt représentent une dépense significative reliée à la propriété de biens immobiliers. Cominar cherche à réduire les risques ayant trait aux taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires et en limitant le plus possible l'utilisation de dette à taux variable.

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.

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, le Fonds doit livrer concurrence à des tiers qui sont à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent le Fonds. L'augmentation des fonds disponibles aux fins d'investissement et un intérêt accru pour les investissements immobiliers pourraient intensifier la concurrence pour ce type d'investissement et, en conséquence, entraîner une hausse des prix d'achat et une baisse du rendement de ces investissements. En outre, de nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles livrent concurrence au Fonds pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires du Fonds pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité du Fonds de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus du Fonds.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

Le Fonds et ses immeubles sont assujettis à diverses dispositions législatives et réglementaires gouvernementales. Toute modification apportée à ces dispositions ayant des conséquences défavorables pour le Fonds et ses immeubles pourrait influencer sur les résultats financiers du Fonds. 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. Quant aux propriétés existantes, il le fait lorsqu'il le juge opportun. Dans ses contrats de location, Cominar prévoit que le locataire doit exploiter 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.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Cominar est admissible en tant que fiducie de fonds mutuels du point de vue de la fiscalité. Selon notre convention de fiducie, nous devons distribuer chaque année tous nos bénéfices imposables aux porteurs de parts et d'une manière générale, nous ne sommes pas imposés sur ces montants. En vue de maintenir notre statut actuel, nous devons nous conformer à des restrictions spécifiques concernant nos activités et nos investissements. Si ce statut devait être modifié, il pourrait éventuellement y avoir des conséquences significatives et négatives.

NOUVEAU RÉGIME FISCAL

Dans le cadre d'un plan d'équité fiscale, le ministère des Finances du Canada a introduit dans la législation fiscale de nouvelles mesures visant à prélever un impôt sur les distributions des fiducies intermédiaires de placements déterminées (« FIPD ») afin de rapprocher l'imposition de ces entités de celles des sociétés. Le projet de loi C-52 mettant en oeuvre ces mesures a reçu la sanction royale le 22 juin 2007.

Sommairement, une FIPD est une fiducie qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés ou négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

Les nouvelles règles s'appliquent à compter de l'année d'imposition 2007 d'une FIPD. Toutefois, les FIPD qui existaient au 31 octobre 2006 et dont la croissance future n'excédera pas une croissance normale bénéficient d'une période transitoire de quatre ans avant l'application des nouvelles règles.

EXCEPTION FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux FIPD qui se qualifient à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») pour une année d'imposition donnée. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels » dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 31 décembre 2008, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifie à titre de FPI. Par conséquent, les nouvelles règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar. Les dirigeants de Cominar entendent continuer de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans l'avenir.

RECRUTEMENT D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

La concurrence est forte lorsque vient le temps de recruter des employés et des cadres qualifiés. Si nous ne sommes pas en mesure d'attirer des employés et des cadres compétents et de les garder, cela pourrait avoir une incidence négative importante sur nos résultats d'exploitation et notre situation financière, y compris sur notre compétitivité.

BESOINS DE CAPITAUX

Cominar accède aux marchés des capitaux de temps à autre au moyen de l'émission de titres de créance, de parts ou d'autres titres de capitaux propres. Si Cominar était incapable de mobiliser des fonds additionnels, ses activités d'acquisition et de développement pourraient en souffrir et des contrats d'emprunt liés à des actifs particuliers pourraient devoir être renégociés.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

31 décembre 2008

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION DANS LA PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS

Les présents états financiers consolidés du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar ») ont été préparés par la direction, qui est responsable de l'intégrité et de la fidélité de l'information présentée, y compris plusieurs montants qui doivent nécessairement être fondés sur le jugement et des estimations. Ces états financiers consolidés ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada. L'information financière contenue dans notre rapport de gestion est en accord avec ces états financiers consolidés.

Afin de nous acquitter de notre responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers consolidés et des systèmes comptables qui les produisent, nous maintenons les systèmes de contrôles internes requis et conçus pour s'assurer que toutes les opérations sont dûment autorisées, que l'actif est bien sauvegardé et que des registres adéquats sont tenus.

Au 31 décembre 2008, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de Cominar ont fait évaluer, sous leur supervision directe, l'efficacité des contrôles et procédures liés à la préparation des documents d'information ainsi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière tels que définis par le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et, en se fondant sur cette évaluation, ils ont conclu que les contrôles étaient efficaces.

Le Conseil des fiduciaires voit à ce que la direction assume sa responsabilité en matière d'information financière par l'entremise de son comité de vérification composé uniquement de fiduciaires n'appartenant ni à la direction ni au personnel de Cominar. Ce comité revoit les états financiers consolidés de Cominar et recommande au Conseil de les approuver. Le comité de vérification assume d'autres responsabilités importantes, étant notamment chargé de revoir les procédés de contrôles internes actuels ainsi que les révisions prévues de ces procédés, et de conseiller les fiduciaires en matière de vérification et de présentation de l'information financière.

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., comptables agréés indépendants nommés par les porteurs de parts de Cominar sur recommandation du comité de vérification et du Conseil des fiduciaires, ont effectué une vérification indépendante des états financiers consolidés aux 31 décembre 2008 et 2007 et ont présenté le rapport qui suit. Les vérificateurs peuvent en tout temps s'entretenir avec le comité de vérification de tous les aspects de leur mission de vérification et de tous les points soulevés dans le cadre de leur travail.



Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction



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

Québec, le 16 mars 2009

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

AUX PORTEURS DE PARTS DE FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR,

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Fonds de placement immobilier Cominar aux 31 décembre 2008 et 2007 et les états consolidés de l'avoir des porteurs de parts, des résultats et du résultat étendu 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 2008 et 2007 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.

Ernst & Young S.R.L. / S.E.N.C.R.L.¹

Comptables agréés

Québec, Canada

le 11 février 2009

[le 12 février 2009 pour la note 24d)]

¹ CA auditeur permis n° 9169

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre
[en milliers de dollars]

	2008	2007
	\$	\$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu [notes 4, 8 et 10]		
Bâtiments	1 228 214	1 073 830
Terrains	199 211	174 657
Actifs incorporels	79 106	74 608
	<u>1 506 531</u>	<u>1 323 095</u>
Immeubles en développement [note 5]	72 945	31 401
Terrains détenus pour développement futur [note 5]	20 857	29 879
Frais reportés et autres actifs [note 6]	45 111	36 001
Frais payés d'avance	1 954	2 758
Débiteurs [note 7]	21 352	19 660
	<u>1 668 750</u>	<u>1 442 794</u>
PASSIF		
Emprunts hypothécaires [note 8]	730 711	619 755
Déventures convertibles [note 9]	203 723	203 852
Emprunts bancaires [note 10]	186 987	35 321
Créditeurs et charges à payer	34 987	35 924
Distributions payables aux porteurs de parts	—	6 246
	<u>1 156 408</u>	<u>901 098</u>
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	512 342	541 696
	<u>1 668 750</u>	<u>1 442 794</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Approuvés par le conseil des fiduciaires



Robert Després
Président du conseil des fiduciaires



Michel Dallaire
Fiduciaire

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars]

	2008	2007
	\$	\$
Apports des porteurs de parts [note 11]		
Solde au début de l'exercice	591 172	400 698
Émissions de parts	9 793	196 378
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents au placement	—	(5 904)
Solde à la fin de l'exercice	600 965	591 172
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de l'exercice	247 779	218 538
Bénéfice net	25 034	29 241
Solde à la fin de l'exercice	272 813	247 779
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(298 080)	(242 626)
Distributions aux porteurs de parts	(64 737)	(55 454)
Solde à la fin de l'exercice	(362 817)	(298 080)
Surplus d'apport		
Solde au début de l'exercice	513	398
Régime d'options d'achat de parts	556	115
Solde à la fin de l'exercice	1 069	513
Autre composante de l'avoir [note 9]		
Composante avoir des débentures convertibles	312	312
Total de l'avoir des porteurs de parts	512 342	541 696

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	2008	2007
	\$	\$
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	235 341	181 870
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	44 333	35 076
Impôts fonciers et services	47 924	35 429
Frais de gestion immobilière	2 615	1 746
	94 872	72 251
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	140 469	109 619
Intérêts sur emprunts	50 798	35 591
Amortissement des immeubles productifs de revenu	51 833	35 470
Amortissement des frais de location reportés	8 231	6 952
Amortissement des autres actifs	330	196
	111 192	78 209
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	29 277	31 410
Frais d'administration du Fonds	(4 186)	(2 954)
Autres revenus	289	394
Élément inhabituel	—	422
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	25 380	29 272
Perte nette provenant des activités abandonnées [note 21]	(346)	(31)
Bénéfice net et résultat étendu	25 034	29 241
Bénéfice net de base par part [note 13]	0,550	0,703
Bénéfice net dilué par part [note 13]	0,545	0,693

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars]

	2008 \$	2007 \$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	25 034	29 241
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	51 871	36 132
Amortissement des baux en dessous du marché	(576)	(250)
Amortissement des frais de location reportés	8 243	6 965
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	2 197	1 302
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(127)	(52)
Désactualisation de la composante passif des débetures convertibles	37	9
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	652	217
Perte sur disposition d'un immeuble productif de revenu	368	—
	87 699	73 564
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 16]</i>	(1 775)	10 842
	85 924	84 406
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu <i>[note 4]</i>	(233 409)	(418 382)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur <i>[note 5]</i>	(33 612)	(47 863)
Produit net encaissé lors de la disposition d'un immeuble productif de revenu	2 044	—
Indemnité encaissée lors de la disposition d'un immeuble productif de revenu	—	30 000
Frais de location	(17 495)	(9 746)
Autres actifs	(1 986)	(1 281)
	(284 458)	(447 272)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	257 520	167 987
Remboursement des emprunts hypothécaires	(147 882)	(67 389)
Produit net de l'émission de débetures convertibles <i>[note 9]</i>	—	182 720
Emprunts bancaires	151 666	(38 394)
Produit net de l'émission de parts <i>[note 11]</i>	5 027	169 454
Distributions aux porteurs de parts	(67 797)	(51 512)
	198 534	362 866
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	—	—

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2008 et 2007
[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

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

2) NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptées en 2008

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») :

Le chapitre 1535 « Informations à fournir concernant le capital » établit des normes relatives à l'information à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré. Selon ces nouvelles normes, une entité doit fournir les informations suivantes :

- ses objectifs, politiques et procédures de gestion du capital;
- des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital;
- le fait qu'elle s'est conformée au cours de la période aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures;
- si elle ne s'est pas conformée à ces exigences, les conséquences d'une telle inapplication.

L'information à fournir est présentée à la note 18 « Gestion du Capital ».

Le chapitre 3862 « Instruments financiers – information à fournir » modifie les obligations d'informations à fournir relativement aux instruments financiers qui étaient auparavant incluses dans le chapitre 3861 « Instruments financiers - informations à fournir et présentation ». Selon ces nouvelles normes, une entité doit fournir des informations dans ses états financiers qui permettront aux utilisateurs d'évaluer :

- l'importance des instruments financiers sur sa situation financière et sa performance financière;
- la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels elle s'est exposée au cours de la période et à la date de clôture, ainsi que la façon dont elle gère ces risques.

Le chapitre 3863 « Instruments financiers – présentation » reprend telles quelles les directives de présentation de l'ancien chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».

L'adoption des recommandations des chapitres 3862 et 3863 n'a pas eu d'incidence sur la comptabilisation ou l'évaluation des instruments financiers. L'information à fournir est présentée à la note 19 « Instruments financiers ».

Récemment publiées

En février 2008, l'ICCA a publié le nouveau chapitre 3064 « Écarts d'acquisition et actifs incorporels » qui remplacera le chapitre 3062 « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » ainsi que le chapitre 3450 « Frais de recherche et de développement ».

Le nouveau chapitre 3064 confirme qu'au moment de leur constatation initiale, les actifs incorporels doivent être comptabilisés à titre d'actifs seulement s'ils répondent à la définition d'un actif incorporel et aux critères de comptabilisation d'un actif. De plus, le chapitre 3064 fournit des indications supplémentaires relativement à la comptabilisation des actifs incorporels développés à l'interne, incluant les frais de recherche et de développement.

En ce qui a trait à l'évaluation ultérieure des actifs incorporels, les écarts d'acquisition et les informations à fournir, le chapitre 3064 reprend l'essentiel des recommandations de l'ancien chapitre 3062.

Le nouveau chapitre s'appliquera aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Cominar évalue actuellement l'incidence de cette norme sur ses états financiers consolidés de 2009.

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers consolidés de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). À l'exception des nouvelles conventions comptables adoptées en 2008 décrites à la note 2, les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers consolidés annuels vérifiés du 31 décembre 2007.

Consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive et sa quote-part des produits et des charges des immeubles qui étaient auparavant détenus en copropriété.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige que la direction effectue des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation d'information à l'égard des éventualités en date des états financiers, de même que sur les montants constatés au titre des produits et des 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 dans les résultats selon une formule de comptabilisation linéaire.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie 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 initiale est de trois mois ou moins.

Immeubles productifs de revenu

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, le cas échéant, 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 incorporels, soit les coûts d'acquisition liés aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives acquises, sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes ou sur la durée estimative des relations clients.

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

Les immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur 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 engagées 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, laquelle est généralement déterminée lorsqu'un taux d'occupation satisfaisant est atteint.

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

Les résultats d'exploitation ainsi que les gains ou pertes sur disposition se rapportant aux immeubles productifs de revenu vendus au cours de l'exercice sont présentés dans le résultat net provenant des activités abandonnées lorsque :

- Les activités et flux de trésorerie de la propriété vendue ne font plus partie des activités courantes; et
- Cominar n'interviendra pas de façon significative et continue dans les activités de la propriété vendue.

Les produits et les charges de l'exercice antérieur sont reclassés afin d'adopter la même présentation que l'exercice en cours.

Frais reportés et autres actifs

Les frais reportés et autres actifs incluent principalement les frais de location tels que les coûts des améliorations locatives réalisés 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.

Instruments financiers

Cominar a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont comptabilisés en résultat net.
- Les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette valeur correspond généralement au coût.
- Les emprunts hypothécaires, les débetures convertibles, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer, ainsi que les distributions payables aux porteurs de parts sont classés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette valeur correspond généralement au coût.

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.

Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif à long terme amortissable excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et 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 leur juste valeur.

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 11. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés et le régime ne prévoit 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 au cours de l'exercice. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle de débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	2008		
	Coût	Amortissement cumulé	Coût amorti
	\$	\$	\$
Bâtiments	1 337 102	108 888	1 228 214
Terrains	199 211	—	199 211
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	80 743	29 042	51 701
Relations clients	29 972	4 123	25 849
Améliorations locatives acquises	3 099	1 543	1 556
	<u>113 814</u>	<u>34 708</u>	<u>79 106</u>
	<u>1 650 127</u>	<u>143 596</u>	<u>1 506 531</u>

	2007		
	Coût	Amortissement cumulé	Coût amorti
	\$	\$	\$
Bâtiments	1 152 333	78 503	1 073 830
Terrains	174 657	—	174 657
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	64 562	11 648	52 914
Relations clients	21 098	1 381	19 717
Améliorations locatives acquises	3 129	1 152	1 977
	<u>88 789</u>	<u>14 181</u>	<u>74 608</u>
	<u>1 415 779</u>	<u>92 684</u>	<u>1 323 095</u>

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle dans sept immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait alors en copropriété. Le 8 mai 2008, Cominar a acquis trois immeubles productifs de revenu. Enfin, le Fonds a procédé à l'acquisition de deux immeubles productifs de revenu au cours du quatrième trimestre de 2008. Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2008
	\$
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	166 120
Terrains	22 648
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	16 440
Relations clients	8 875
Total du prix d'acquisition	214 083
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	212 865
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	1 218
	214 083

En 2007, Cominar a acquis 67 immeubles productifs de revenu, dont sept en copropriété. Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2007
	\$
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	491 428
Terrains	79 512
Actifs incorporels :	
Contrats de location - exploitation	59 044
Relations clients	21 023
Immeubles en développement	12 413
Total du prix d'acquisition	663 420
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	414 416
Prise en charge d'emprunts hypothécaires	249 004
	663 420

Les résultats d'exploitation provenant des immeubles productifs de revenu acquis sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de leur date d'acquisition.

Au cours de l'exercice, Cominar a poursuivi ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications, achèvements d'immeubles antérieurement en développement, ainsi que travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de production de son portefeuille immobilier. En 2008, les déboursés liés à ces investissements ont totalisé 20 544 \$ [16 379 \$ en 2007].

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de l'exercice, Cominar a capitalisé 3 811 \$ [2 922 \$ en 2007] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur. Certains de ces immeubles sont classés dans les immeubles productifs de revenu en date de fin d'exercice.

En 2008, Cominar a poursuivi ses activités de développement d'immeubles et d'acquisition de terrains pour développement futur en effectuant des déboursés s'élevant à 33 612 \$ [47 863 \$ en 2007]. L'ensemble des projets en cours au 31 décembre 2008 représenteront un investissement estimé à plus de 45 900 \$ \$ au cours des prochaines années en supposant la réalisation des travaux selon les plans prévus.

6) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	2008	2007
	\$	\$
Au coût amorti		
Frais de location	41 855	34 077
Autres actifs	3 256	1 924
	45 111	36 001

7) DÉBITEURS

	2008	2007
	\$	\$
Comptes à recevoir	8 301	8 301
Comptes à recevoir reportés	9 852	6 674
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,38 % au 31 décembre 2008 [7,40 % au 31 décembre 2007]	2 143	2 504
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	1 056	2 181
	21 352	19 660

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 085 684 \$ [1 014 227 \$ au 31 décembre 2007]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 4,22 % à 11,00 % [4,68 % à 11,00 % au 31 décembre 2007], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,58 % au 31 décembre 2008 [5,78 % au 31 décembre 2007], et sont renouvelables à diverses dates entre janvier 2009 et mars 2022. Au 31 décembre 2008, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,54 % [5,71 % au 31 décembre 2007]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2008.

Certains emprunts sur des immeubles productifs de revenu pris en charge dans le cadre d'acquisitions réalisées ont été ajustés et ramenés à leur juste valeur au moyen du taux d'intérêt du marché à la date d'acquisition. Ces écarts d'évaluation sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée résiduelle des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Les coûts d'émission des emprunts hypothécaires sont présentés en déduction de ces emprunts et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursements	Soldes à	Total
	de capital	l'échéance	
	\$	\$	\$
2009	16 900	52 341	69 241
2010	17 309	49 769	67 078
2011	17 261	5 855	23 116
2012	17 291	16 380	33 671
2013	15 977	149 499	165 476
2014 et suivants	68 725	304 986	373 711
	153 463	578 830	732 293
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			338
Moins : frais de financement non amortis			(1 920)
			730 711

La totalité des emprunts hypothécaires sont à taux fixes.

9) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties de Cominar ainsi que la variation de l'exercice :

	2008			Total	2007 Total
	Série A	Série B	Série C		
Taux d'intérêt contractuel	6,30 %	5,70 %	5,80 %		
Taux d'intérêt effectif	6,89 %	6,42 %	6,60 %		
Date d'émission	septembre 2004	mai 2007	octobre 2007		
Prix de conversion par part	17,40 \$	27,50 \$	25,25 \$		
Date de paiement des intérêts	30 juin & 31 décembre	30 juin & 31 décembre	31 mars & 30 septembre		
Date de rachat au gré de Cominar	juin 2008	juin 2010	septembre 2010		
Date d'échéance	juin 2014	juin 2014	septembre 2014		
	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au début de l'exercice	24 117	80 500	110 000	214 617	43 239
Émission	—	—	—	—	190 500
Conversions au gré des porteurs	(1 482)	—	—	(1 482)	(19 122)
Solde à la fin de l'exercice	22 635	80 500	110 000	213 135	214 617
Moins : frais de financement non amortis et composante avoir des débentures convertibles				(9 412)	(10 765)
				203 723	203 852

À compter de la date de rachat ci-haut mentionnée, Cominar peut, sous certaines conditions et selon certaines modalités, choisir de s'acquitter de son obligation de rembourser le capital des débentures en émettant des parts de Cominar.

Conformément aux dispositions des chapitres 3855 et 3861 du Manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan, déduction faite de la composante « Avoir » attribuable aux options de conversion s'élevant à 312 \$, et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu. Les coûts d'émission des débentures convertibles sont présentés en déduction de la dette et sont amortis

selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des débetures et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

En 2008, 1 482 débetures convertibles de série A ont été converties en 85 163 parts au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 1 482 \$.

En 2007, 19 122 débetures convertibles de série A ont été converties en 1 098 945 parts au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 19 122 \$.

10) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 255 000 \$ [180 000 \$ au 31 décembre 2007]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % [entre 0,00 % et 0,50 % en 2007] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Cette facilité de crédit est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 252 491 \$ au 31 décembre 2008 [193 134 \$ au 31 décembre 2007]. Au 31 décembre 2008, le taux de base était de 3,50 % [6,00 % au 31 décembre 2007]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2008.

11) 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 terminé le 31 décembre 2008, Cominar a émis 579 492 parts dont 85 163 parts en vertu de la conversion de débetures convertibles, 151 229 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et le solde de 343 100 parts en vertu de l'exercice d'options. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 5 027 \$.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, Cominar a émis 8 672 322 parts dont 7 113 000 parts suite à un appel public à l'épargne, 1 098 945 parts en vertu de la conversion de débetures convertibles, 92 777 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et le solde de 367 600 parts en vertu de l'exercice d'options. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 169 454 \$.

	2008		2007	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	45 272 683	591 172	36 600 361	400 698
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	—	—	7 113 000	164 149
Émission en vertu de l'exercice d'options	343 100	5 027	367 600	5 305
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	151 229	3 187	92 777	1 795
Émission en vertu de la conversion de débetures convertibles	85 163	1 482	1 098 945	19 122
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	97	—	103
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	45 852 175	600 965	45 272 683	591 172

Programme de rachat de parts

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a mis en place un programme de rachat de parts l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 parts, représentant 5 % des parts émises et en circulation au 25 février 2008. Au 31 décembre 2008, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

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, aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 4 530 257 parts. Au 31 décembre 2008, des options visant l'acquisition de 3 504 700 parts étaient en cours et 705 657 options pouvaient être accordées en vertu du régime.

Les tableaux suivants présentent les caractéristiques des options ainsi que la variation des soldes de l'exercice :

Au 31 décembre 2008					
Date de l'octroi	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Prix d'exercice \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	837 900	837 900
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	113 000	65 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	428 000	128 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	60 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	904 200	—
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	1 161 600	—
				3 504 700	1 060 900

	2008		2007	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de l'exercice	1 782 000	15,84	2 170 600	15,50
Exercées	(343 100)	14,73	(367 600)	14,58
Octroyées	2 094 300	16,72	60 000	23,59
Annulées	(28 500)	18,68	(81 000)	18,16
En cours à la fin de l'exercice	3 504 700	16,45	1 782 000	15,84
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	1 060 900	15,05	785 000	14,62

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options a été calculée à l'aide du modèle d'évaluation d'option Black-Scholes en posant les hypothèses suivantes :

Date de l'octroi	Volatilité	Prix d'exercice \$ ⁽¹⁾	Rendement moyen pondéré	Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré
13 novembre 2003	11,70 %	14,00	8,74 %	4,21 %
8 avril 2005	13,50 %	17,12	7,58 %	3,78 %
23 mai 2006	13,00 %	18,90	7,14 %	4,10 %
15 mai 2007	13,60 %	23,59	5,55 %	4,04 %
6 février 2008	15,60 %	18,68	7,47 %	3,89 %
19 décembre 2008	18,00 %	15,14	9,74 %	3,00 %

(1) Le prix d'exercice des options correspond au cours de clôture des parts de Cominar le jour précédant la date de l'octroi.

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

La moyenne pondérée des justes valeurs à la date d'attribution des options attribuées au cours de l'exercice est de 0,74 \$ [1,38 \$ en 2007].

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 terminé le 31 décembre 2008, 151 229 parts [92 777 en 2007] ont été émises pour un montant total de 3 187 \$ en vertu de ce régime.

12) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

Aux fins de l'impôt sur le revenu, Cominar est assujéti à l'impôt à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». Conformément à la convention de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts de Cominar la totalité du revenu imposable réalisé 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.

Les filiales de Cominar sont des entreprises établies au Canada assujétiées à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) à un taux moyen d'environ 31 %. Aucune provision n'est requise pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2008 excédait la valeur fiscale d'environ 87 000 \$ [82 000 \$ au 31 décembre 2007].

Nouveau régime fiscal

Dans le cadre d'un plan d'équité fiscale, le ministère des Finances du Canada a introduit dans la législation fiscale de nouvelles mesures visant à prélever un impôt sur les distributions des fiducies intermédiaires de placements déterminées (« FIPD ») afin de rapprocher l'imposition de ces entités de celles des sociétés. Le projet de loi C-52 mettant en oeuvre ces mesures a reçu la sanction royale le 22 juin 2007.

Sommairement, une FIPD est une fiducie qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés ou négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

Application des nouvelles règles

Les nouvelles règles s'appliquent à compter de l'année d'imposition 2007 d'une FIPD. Toutefois, les FIPD existantes au 31 octobre 2006 et dont la croissance future n'excédera pas une croissance normale bénéficient d'une période transitoire de quatre ans avant l'application des nouvelles règles.

Exception FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux FIPD qui se qualifient à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») pour une année d'imposition donnée. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels » dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 31 décembre 2008, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifie à titre de FPI. Par conséquent, les nouvelles règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

Les dirigeants de Cominar ont par ailleurs l'intention de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

13) CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre le nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisés dans le calcul du bénéfice net de base par part et du bénéfice net dilué par part.

	2008 \$	2007 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	45 534 865	41 592 324
Dilution afférente aux options d'achat de parts	364 360	575 158
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	45 899 225	42 167 482

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

14) DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il distribue une partie de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, ajustés pour tenir compte de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au dessus et en dessous du marché, de la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, de la désactualisation de la composante passif des débetures convertibles, des revenus de location reportés, des gains ou pertes sur dispositions d'immeubles productifs de revenu et de l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge.

	2008 \$	2007 \$
Distributions aux porteurs de parts	64 737	55 454
Distributions par part	1,417	1,301

15) PARTICIPATIONS DANS DES IMMEUBLES DÉTENUS EN COPROPRIÉTÉ

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle des 7 immeubles auparavant détenus en copropriété et possède désormais 100 % de ces immeubles productifs de revenu.

La quote-part de Cominar dans les produits et le bénéfice net pour les périodes du 1^{er} janvier au 28 février 2008 et du 31 juillet au 31 décembre 2007 s'est établie comme suit :

	2008 \$	2007 \$
Produits d'exploitation	209	708
Bénéfice net	66	174

La valeur comptable des immeubles détenus en copropriété s'élevait à environ 1 % de l'actif total de Cominar au 29 février 2008 [note 4] [1 % au 31 décembre 2007].

16) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

	2008	2007
	\$	\$
Frais payés d'avance	804	(597)
Débiteurs	(1 735)	(423)
Créditeurs et charges à payer	(844)	11 862
	(1 775)	10 842
Autres informations		
Intérêts payés	52 652	36 810
Frais de location impayés	3 387	5 280
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	1 218	249 004
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	5 506	3 707
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	4 395	10 428

17) 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 consolidés de la façon suivante :

	2008	2007
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	824	990
Immeubles productifs de revenu et en développement	33 283	11 641
Frais reportés et autres actifs	16 278	9 121
Débiteurs	115	305
Créditeurs et charges à payer	8 940	7 147

18) GESTION DU CAPITAL

Cominar gère son capital de manière à s'assurer que les ressources en capital soient suffisantes pour son fonctionnement et son développement, tout en maximisant le rendement pour les détenteurs de parts en maintenant l'équilibre entre l'endettement et l'avoir. Le capital de Cominar se compose de dettes à long terme, de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de l'avoir des porteurs de parts.

Cominar structure son capital en fonction de la croissance prévue des affaires et de l'évolution de la conjoncture économique et il n'est soumis à aucune exigence imposée par des autorités réglementaires concernant son capital.

La structure du capital de Cominar s'établissait comme suit :

	2008	2007
	\$	\$
Emprunts hypothécaires	730 711	619 755
Déventures convertibles	203 723	203 852
Emprunts bancaires	186 987	35 321
Avoir des porteurs de parts	512 342	541 696
Total du capital	1 633 763	1 400 624
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾	61,9 %	55,9 %
Ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles)	50,6 %	42,7 %
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾	2,68	2,89

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des déventures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu).

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement) divisé par la charge d'intérêt.

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar était supérieur à 60 % de la valeur comptable brute de Cominar, définie comme étant le total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu (65 % si des déventures convertibles sont en circulation). Au 31 décembre 2008, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 61,9 %, en légère hausse comparativement au 31 décembre 2007 en raison des immeubles productifs de revenu et en développement acquis au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Le ratio de couverture des intérêts permet de vérifier la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 décembre 2008, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,68 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

Les objectifs de gestion du capital sont demeurés inchangés comparativement à l'exercice précédent.

19) INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

La juste valeur est établie de manière subjective, au moyen de techniques d'évaluation et d'hypothèses. Les montants de juste valeur présentés dans les présents états financiers consolidés représentent l'estimation par Cominar du prix auquel un instrument financier pourrait être négocié sur un marché entre des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. Il s'agit d'estimations ponctuelles qui peuvent changer au cours de périodes ultérieures en raison des conditions du marché et d'autres facteurs.

Classement

Le classement des instruments financiers ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respective se présentent comme suit :

	2008		2007	
	Valeur comptable \$	Juste valeur \$	Valeur comptable \$	Juste valeur \$
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalent de trésorerie	—	—	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs	21 352	21 352	19 660	19 660
Total des actifs financiers	21 352	21 352	19 660	19 660
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires ⁽¹⁾	732 293	712 409	620 136	628 398
Débiteures convertibles ⁽¹⁾	213 135	220 330	214 617	221 508
Emprunts bancaires	186 987	186 987	35 321	35 321
Créditeurs à payer et charges à payer ⁽²⁾	34 158	34 158	33 762	33 762
Distributions payables aux porteurs de parts	—	—	6 246	6 246
Total des passifs financiers	1 166 573	1 153 884	910 082	925 235

(1) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les frais de financement non amortis et la composante avoir des débiteures convertibles.

(2) Exclut les taxes à la consommation à payer de 829 \$ [2 162 \$ en 2007].

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des emprunts bancaires, des créanciers et charges à payer et des distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2008, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires assortis de modalités et de durées similaires.

La juste valeur des débiteures convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt assortis de modalités et de durées similaires.

Gestion des risques

Les principaux risques liés aux instruments financiers de Cominar sont le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt et le risque de liquidité. La stratégie de gestion de ces risques de Cominar est résumée ci-après.

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 et sectorielle de son portefeuille [note 20], en étalant les échéances des baux, en diversifiant ses sources de revenus grâce à sa composition variée de locataires, en évitant de dépendre d'un locataire unique qui représenterait une part importante des produits d'exploitation de Cominar et en procédant à une étude du crédit de tous les nouveaux locataires.

Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, qui compte environ 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 900 pieds carrés. Les trois principaux clients représentent respectivement environ 6,2 %, 5,3 % et 2,6 % des revenus provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité des flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 12,0 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

Cominar analyse régulièrement ses débiteurs et comptabilise en réduction de ces derniers une provision pour créances douteuses pour les comptes dont il existe un risque de non recouvrement.

L'exposition maximale de Cominar au risque de crédit correspond à la valeur comptable de ses débiteurs.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque de variation de la juste valeur ou des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Cominar, en procédant à la gestion de ce risque, vise à réduire au minimum l'incidence nette des flux de trésorerie futurs. Cominar réduit son risque de taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts et en recourant généralement à des dettes à long terme portant intérêt à taux fixe.

Les débiteurs, à l'exception des autres débiteurs mentionnés à la note 7, et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les emprunts hypothécaires ainsi que les débentures convertibles portent intérêt à taux fixe.

Cominar est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt principalement en raison des emprunts bancaires qui portent intérêt à taux variable.

Une hausse ou une baisse du taux d'intérêt moyen de l'exercice de 25 points de base, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeuraient constantes, aurait eu un impact sur le bénéfice net de Cominar de plus ou moins 348 \$ au 31 décembre 2008.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité constitue le risque que Cominar soit incapable de respecter ses obligations financières à l'échéance.

Cominar gère ce risque par la gestion de sa structure du capital en surveillant de près ses flux de trésorerie en cours et prévus et en se conformant à sa politique de gestion du capital [note 18].

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 31 décembre 2008 se présentent comme suit :

	Échéance			
	Valeur comptable	Moins de 1 an	de 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts hypothécaires [notes 8 et 24]	732 293	52 603	290 567	389 123
Débentures convertibles [note 9]	213 135	—	213 135	—
Emprunts bancaires [notes 10 et 24]	186 987	186 987	—	—
Créditeurs et charges à payer	34 158	28 713	5 445	—
	1 166 573	268 303	509 147	389 123

20) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. 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 des activités poursuivies correspondant à ces catégories de biens immobiliers :

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	104 884	47 435	83 022	235 341
Amortissement des immeubles productifs de revenu	26 316	6 193	19 324	51 833
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	59 257	28 062	53 150	140 469
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	731 469	240 699	534 363	1 506 531

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	75 098	44 100	62 672	181 870
Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 859	5 720	12 891	35 470
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	43 132	25 725	40 762	109 619
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	587 324	243 618	492 153	1 323 095

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le «bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants» à l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

21) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Le 31 octobre 2008, Cominar a vendu un immeuble commercial de 23 129 pieds carrés situé à Drummondville pour 2,0 millions \$ suite à l'exercice par le locataire d'un droit d'achat.

Le 1^{er} septembre 2007, le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (« le CHUM ») a pris possession de l'immeuble à bureaux situé au 300, rue Viger à Montréal. Cet immeuble faisait l'objet d'un avis d'expropriation reçu en 2006. L'indemnité définitive n'ayant pas été fixée, aucun gain/perte n'a été inscrit aux livres de Cominar. (Voir note 22a).

Le tableau suivant présente les informations financières ayant trait à l'immeuble exproprié et l'immeuble vendu en conformité avec le chapitre 3475 du Manuel de l'ICCA « Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités ».

	2008	2007
	\$	\$
Bénéfice d'exploitation net	173	2 018
Amortissement des immeubles productifs de revenu	38	662
Amortissement des frais de location reportés	12	13
Frais d'administration	1	14
Intérêts sur emprunts	100	1 360
Bénéfice (Perte)	22	(31)
Gain (Perte) sur disposition	(368)	—
Perte nette provenant des activités abandonnées	(346)	(31)
Bénéfice net (Perte nette) de base par part	(0,008)	0,000
Bénéfice net (Perte nette) dilué par part	(0,008)	0,000

22) ÉVENTUALITÉS

- a) Un processus d'expropriation a été entamé en juin 2006 par le CHUM, visant l'immeuble sis au 300, rue Viger à Montréal, province de Québec.

La procédure d'expropriation se situe présentement au stade de la fixation de l'indemnité définitive puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007 avec prise d'effet le 1er septembre 2007 et que le Tribunal administratif du Québec a adjugé à Cominar, le 10 septembre 2007, une indemnité provisionnelle aux termes de la loi applicable en vigueur. L'indemnité provisionnelle s'élève à 30 millions \$ et a été encaissée en 2007. L'indemnité définitive quant à elle, sera soit fixée par le Tribunal administratif du Québec ou encore fera l'objet d'un règlement entre les parties au cours de l'année à venir. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive.

- b) Au 31 décembre 2008, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 3 500 \$. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

23) ENGAGEMENTS

Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2047, visant des terrains destinés à deux immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 55 873 \$, s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Total
	\$
2009	476
2010	486
2011	491
2012	526
2013	526
2014 et suivants	24 749

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

- a) Le 16 janvier 2009, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble à bureaux d'une superficie de 227 260 pieds carrés situé sur le boulevard Décarie à Montréal, pour un prix d'achat de 36 820 \$, dont 13 521 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et 23 299 \$ payés comptant.
- b) Le 2 février 2009, Cominar a conclu une convention de prêt d'un montant de 50 000 \$ avec une institution financière. Il s'agit d'un prêt d'une durée de 1 an portant intérêt à un taux de 4,06 % par année, garanti par une hypothèque de premier rang sur des immeubles productifs de revenu. Cet emprunt a été utilisé pour rembourser des soldes hypothécaires à échéance, ainsi qu'une partie des facilités de crédit.
- c) Le 6 février 2009, Cominar a procédé au renouvellement en avance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant de 255 000 \$. L'échéance qui était prévue pour le 30 juin 2009 a été reportée au 30 juin 2010.
- d) Le 12 février 2009, Cominar a conclu une entente de financement d'environ 24 500 \$ avec une institution financière. Il s'agit d'un prêt d'une durée de 5 ans qui portera intérêt au taux des obligations du Canada majoré de 355 points de base. Cet emprunt servira à rembourser une partie des facilités de crédit.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de 2007 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2008.

INFORMATIONS CORPORATIVES

CONSEIL DES FIDUCIAIRES

Robert Després, O.C., G.O.Q. ⁽¹⁾⁽³⁾

Président du conseil des fiduciaires
Fonds de placement immobilier Cominar
Administrateur de sociétés

Michel Dallaire, ing.

Président et chef de la direction
Fonds de placement immobilier Cominar

Yvan Caron ⁽¹⁾⁽²⁾⁽⁴⁾

Consultant

Me Gérard Coulombe, c.r. ⁽²⁾⁽³⁾

Associé principal
Lavery De Billy

Alain Dallaire

Vice-président directeur, exploitation
Fonds de placement immobilier Cominar

Dino Fuoco ⁽¹⁾⁽⁴⁾

Président, Équipements vétérinaires Matvet Inc.

Pierre Gingras ⁽⁴⁾

Président, Placements Moras Inc.

Ghislaine Laberge ⁽²⁾⁽³⁾

Administratrice de Hypothèques CDPQ inc. et de CADIM inc.

Me Michel Paquet, LL.L.

Vice-président directeur, affaires juridiques et secrétaire
Fonds de placement immobilier Cominar

DIRIGEANTS

Michel Dallaire, ing.

Président et chef de la direction

Michel Berthelot, CA

Vice-président directeur et chef des opérations financières

Alain Dallaire

Vice-président directeur, exploitation

Michel Ouellette, É.A.

Vice-président directeur, acquisitions et développement

Me Michel Paquet, LL.L.

Vice-président directeur, affaires juridiques et secrétaire

René Bérubé, É.A.

Vice-président, location - Québec

Wally Commisso

Vice-président, gestion immobilière - Montréal

Me Andrée Dallaire, LL.L., MBA

Vice-présidente, affaires corporatives

Anne-Marie Dubois

Vice-présidente, location - Montréal

Michel Leclerc, ing.

Vice-président, gestion immobilière - Québec

Jean-Guy Moreau

Vice-président, développement

Richard S. Nolin

Vice-président, commercial

Roger Turpin

Vice-président trésorier

.....
(1) Membre du comité de vérification

(2) Membre du comité de rémunération

(3) Membre du comité des candidatures et de gouvernance

(4) Membre du comité d'investissement

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

455, rue du Marais
Québec (QC) Canada
G1M 3A2

Tél.: (418) 681-8151
(418) COM-INAR

Télec.: (418) 681-2946
Sans frais : 1 866 COMINAR

Courriel : info@cominar.com Site Web : www.cominar.com

INSCRIPTION EN BOURSE

Les parts et débentures convertibles du Fonds de placement immobilier Cominar sont inscrites à la Bourse de Toronto sous les symboles CUF.UN et CUF.DB, CUF.DB.B et CUF.DB.C.

AGENT DE TRANSFERT

Société de fiducie Computershare du Canada
100, avenue Université, 9^e étage
Toronto (ON) Canada
M5J 2Y1

Tél.: (514) 982-7555
Télec.: (416) 263-9394

Sans frais : 1 800 564-6253

Courriel : service@computershare.com

TAXATION DES DISTRIBUTIONS

En 2008, 67,4 % des distributions versées par Cominar aux porteurs de parts étaient différées d'impôt.

CONSEILLERS JURIDIQUES

Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.

VÉRIFICATEURS

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

ASSEMBLÉE ANNUELLE DES PORTEURS DE PARTS

Le 20 mai 2009
11h00 a.m.

Hôtel Omni Mont-Royal
1050, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec)

RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

Le Fonds de placement immobilier Cominar offre à ses porteurs de parts l'opportunité de participer à son régime de réinvestissement des distributions. Le régime permet aux participants de réinvestir leurs distributions mensuelles pour acquérir des parts additionnelles de Cominar. **De plus, les participants inscrits au régime auront le droit de recevoir une distribution additionnelle, versée en parts supplémentaires, d'une valeur égale à 5 % des distributions réinvesties.**

Pour de plus amples informations sur le régime, consultez la section « Régime de réinvestissement » de notre site Internet à www.cominar.com ou contactez-nous par courriel à info@cominar.com ou contactez l'agent du régime : Société de fiducie Computershare du Canada, 100, avenue Université, 9^e étage, Toronto, Ontario, Canada, M5J 2Y1, Tél.: (514) 982-7555, Sans frais : 1 800 564-6253, Télec.: (416) 263-9394, Courriel : service@computershare.com

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

455, rue du Marais, Québec (QC) Canada G1M 3A2
www.cominar.com

COMINAR.COM
TSX : CUF.UN

