



# CROISSANCE SOUTENUE

**RAPPORT ANNUEL 2014**

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR  
Année financière terminée le 31 décembre 2014



# TABLE DES MATIÈRES

PORTEFEUILLE  
IMMOBILIER > 03

MESSAGE AUX  
PORTEURS DE PARTS > 04

RAPPORT  
DE GESTION > 08

ÉTATS FINANCIERS  
CONSOLIDÉS > 65

INFORMATIONS  
CORPORATIVES > 103

INFORMATIONS AUX  
PORTEURS DE PARTS > 104









**SCOTIA CENTRE**  
CALGARY AB



**55 UNIVERSITY AVENUE**  
TORONTO ON



**2001 MCGILL COLLEGE**  
MONTRÉAL QC



**COMPLEXE JULES-DALLAIRE**  
QUÉBEC QC

# PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Au 31 décembre 2014

**563**  
IMMEUBLES

**8,1 G\$**  
ACTIFS

**45,3 M pi<sup>2</sup>**  
SUPERFICIE LOCATIVE

## IMMEUBLES

**133** RÉGION  
DE QUÉBEC

**301** RÉGION  
DE MONTRÉAL

**60** PROVINCES  
ATLANTIQUES

**55** ONTARIO

**14** OUEST  
CANADIEN

## IMMEUBLES

**136** BUREAUX

**196** COMMERCIAL

**231** INDUSTRIEL  
ET POLYVALENT



# MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

C'est avec un grand sentiment de fierté, d'accomplissement et de reconnaissance qui anime tout le groupe que nous dressons le bilan d'une année bien remplie.

En 2014, nous avons mené à terme d'importantes acquisitions stratégiques d'une valeur dépassant les deux milliards de dollars, lesquelles nous ont permis d'améliorer notre diversification sectorielle tout en poursuivant notre diversification géographique.

Au terme de l'exercice 2014, il est satisfaisant de constater que les efforts de nos équipes de location ont favorisé une croissance organique dans chacun de nos marchés. Ces efforts se sont traduits par le dépassement de notre objectif de ratio de distribution de 90,0% qui a atteint 87,5%, nous permettant d'augmenter, à compter du mois d'août 2014, la distribution mensuelle de 2,1%, laquelle est passée à 0,1225\$ par part.

Nous sommes fiers de l'excellente réputation qu'a su se mériter, au fil des années, Cominar sur le marché de l'investissement immobilier canadien. Plus que jamais cette année, nous avons été à même de constater que nos partenaires financiers reconnaissent Cominar comme une entreprise visionnaire, solide et créatrice de valeur. Cette confiance est très stimulante et nous permet de poursuivre avec enthousiasme notre plan d'affaire.



MICHEL DALLAIRE, ing.  
Président et chef de la direction  
et fiduciaire

## EN TÊTE DE FILE DE NOS TROIS SECTEURS D'ACTIVITÉS AU QUÉBEC

L'acquisition d'un portefeuille unique d'immeubles commerciaux phares auprès d'Ivanhoé Cambridge marque sans contredit un point tournant puisque celle-ci nous a notamment permis de renforcer notre position concurrentielle en tant que plus important fournisseur d'espaces de commerce de détail au Québec tout en diversifiant davantage la répartition de nos actifs par secteur d'activité.

Ainsi, en plus d'obtenir un meilleur équilibre de notre portefeuille par catégorie d'actif, nous sommes aujourd'hui en tête de peloton dans nos trois secteurs d'activités au Québec. Nous croyons en cette stratégie de diversification qui est au cœur d'une gestion de risque prudente et dynamique.

Les habitudes des consommateurs et l'univers des centres commerciaux sont en constante évolution. Même si ce marché connaît actuellement une certaine turbulence, nous sommes confiants que nos centres, qui bénéficient d'emplacement de choix dans leur communauté respective et de l'expertise de nos équipes de gestion, demeureront des milieux stimulants et attirants pour nos clients et les clients de nos clients.

## UN SIXIÈME MARCHÉ S'OUVRE À NOUS : TORONTO

Toujours guidés par notre stratégie de diversification du risque, nous avons réalisé en 2014 plus de 639,0 millions \$ en acquisitions à des taux de capitalisation avantageux dans la province de l'Ontario. Celles-ci nous ont permis d'accroître notre superficie locative de 2,9 millions de pieds carrés en la portant à 5,8 millions de pieds carrés, dont un premier immeuble de bureaux en plein cœur du milieu des affaires de Toronto. La province de l'Ontario représente maintenant 17,1 % de notre bénéfice net d'exploitation, duquel plus de la moitié provient de nos activités immobilières dans le Grand Toronto. Le développement du marché de Toronto fait partie des objectifs de diversification géographique que nous nous étions fixés pour 2014.

## NOS PROJETS DE DÉVELOPPEMENT

Au cours de l'exercice 2014, nous avons terminé la construction de Place Laval 5, un édifice de bureaux d'une superficie de 310 000 pieds carrés faisant partie du complexe Place Laval, situé à Laval au Québec. Ce projet immobilier a été réalisé à un excellent taux de capitalisation de 8,1% et est occupé à 100% par une agence du gouvernement du Québec.

Toujours à Laval, nous avons acquis, dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles auprès d'Ivanhoé Cambridge, un immeuble de bureaux en développement d'une superficie locative d'environ 118 000 pieds carrés faisant partie du complexe Centropolis. L'occupation de cet immeuble a débuté à la fin de 2014 et se poursuivra au cours de l'année 2015.

Nous avons par ailleurs débuté la phase 1 d'un développement immobilier qui sera déployé en plusieurs phases, sur un terrain situé sur l'autoroute 40, une artère principale dans la ville de Québec. Nous envisageons que ce projet, qui est détenu en coentreprise, soit principalement composé d'espaces commerciaux et dont la première phase consiste en un immeuble de bureaux d'environ 76 000 pieds carrés sur 6 étages.

## NOS RÉSULTATS SONT EN LIGNE AVEC LES OBJECTIFS QUE NOUS NOUS ÉTIIONS FIXÉS

Nos résultats de l'exercice 2014 sont le reflet du dynamisme et de l'enthousiasme de nos diverses équipes à atteindre et même dépasser leurs objectifs. Nos fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués sont passés de 1,77\$ à 1,86\$, représentant

une augmentation de 5,1% par rapport à 2013, alors que notre bénéfice distribuable récurrent est en hausse de 13,4%.

Nous sommes par ailleurs heureux de présenter, pour un troisième trimestre consécutif en 2014, une croissance organique positive de notre bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, laquelle atteignait 1,8% pour le quatrième trimestre de l'année.

## NOUS SOMMES LE DEUXIÈME PLUS IMPORTANT ÉMETTEUR DE DÉBENTURES NON GARANTIES DANS LE SECTEUR IMMOBILIER CANADIEN

En 2014, forts de la confiance des investisseurs, nous avons poursuivi notre plan stratégique de gestion de l'ensemble de nos dettes avec succès. Cette stratégie a pour objectif de diversifier nos sources de financement et d'augmenter notre flexibilité financière. En effet, nous avons su miser sur des émissions de débentures non garanties de premier rang totalisant 950,0 millions \$, dont une partie importante pour le refinancement de dettes existantes et pour le paiement d'une partie de nos acquisitions.

Ces actions nous ont donc permis d'atteindre notre objectif d'augmenter la portion non garantie de premier rang de la dette totale à plus de 50,0%, soit 52,8% au 31 décembre 2014 et de porter nos actifs non grevés à 3,7 milliards \$. Cette gestion prudente de la dette de Cominar devrait nous assurer un accès stable aux marchés des capitaux et surtout à un coût avantageux, tout en augmentant notre flexibilité financière.

En septembre 2014, nous avons émis pour 537,5 millions \$ de parts afin de financer une portion de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles auprès d'Ivanhoé Cambridge.



Notre régime de réinvestissement des distributions pour l'exercice 2014 a contribué à diminuer le taux d'endettement en dégageant des liquidités de 60,9 millions \$.

L'année 2015 a aussi débuté par un placement public de parts de 155,3 millions \$, qui nous a permis de diminuer notre ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles) à 52,0% après la fin de l'exercice 2014.

## UN GROUPE ENCORE PLUS FORT AU SERVICE DE SES CLIENTS ET PORTEURS DE PARTS

En 2014, nous avons eu le plaisir d'accueillir pas moins de 200 nouveaux employés. Ceux-ci sont venus enrichir nos rangs d'une expertise forte et complémentaire en ce qui a trait à la gestion de nos propriétés. Aujourd'hui, c'est plus de 650 employés dédiés et compétents répartis à travers le Canada qui forment la base solide sur laquelle nous nous appuyons pour poursuivre notre croissance dans nos différents marchés. Nous profitons de cette tribune pour offrir nos remerciements à tous les membres de notre équipe, ainsi qu'à nos fiduciaires, pour leur excellente collaboration et contribution, les anciens comme les nouveaux, à la suite de cette importante phase d'expansion. Ensemble, nous partageons une culture et des valeurs profondément centrées sur le client et sa satisfaction.

En terminant, nous remercions nos porteurs de parts et autres partenaires financiers pour leur loyauté et leur confiance à l'égard de Cominar. Ensemble, nous avons contribué à faire de Cominar une entreprise importante du secteur immobilier canadien au fil des années. Nous vous réitérons notre engagement à croître dans ce marché avec pour principal objectif la rentabilité et la création de valeur.



Robert Després, O.C., G.O.Q.

Président du conseil des fiduciaires



Michel Dallaire, ing.

Le président et chef de la direction  
et fiduciaire

Le 23 février 2015



ROBERT DESPRÉS, O.C., G.O.Q.  
Président du conseil des fiduciaires

# 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 2014, par rapport à l'exercice 2013, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 23 février 2015, 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 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 consolidés préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standard Board (« IASB »).**

## MODE DE PRÉSENTATION

Le 1<sup>er</sup> janvier 2013, Cominar a adopté IFRS 11 – « Partenariats » (« IFRS 11 »). Cette norme a été appliquée à des coentreprises qui, au sens prévu par IFRS 11, doivent être comptabilisées dans les états financiers consolidés suivant la méthode de la mise en équivalence.

L'adoption d'IFRS 11 a eu un impact sur la présentation des états financiers consolidés de Cominar en 2014 seulement. Certaines informations financières contenues dans ce rapport de gestion présentent les bilans consolidés et les états consolidés du résultat global, incluant la quote-part détenue par Cominar dans les actifs, les passifs, les produits et les charges de ses coentreprises, désignées dans ce rapport comme la « Quote-part Cominar », ce qui correspond à des mesures non définies par les IFRS. La direction croit que de présenter des résultats opérationnels et financiers de Cominar en incluant sa quote-part dans les actifs, les passifs, les produits et les charges, fournit de l'information plus utile à nos investisseurs présents et futurs afin de les assister dans la compréhension des performances financières de Cominar. Le lecteur est invité à se référer à la section *Rapprochements selon la quote-part de Cominar* afin de consulter les rapprochements entre les états financiers consolidés de Cominar présentés conformément aux IFRS et les informations financières incluant sa quote-part détenue dans les actifs, les passifs, les produits et les charges de ses coentreprises et contenues dans ce rapport de gestion.

Des renseignements supplémentaires au sujet de Cominar, y compris sa notice annuelle 2014, sont disponibles sur le site web de Cominar à l'adresse [www.cominar.com](http://www.cominar.com) et sur le site web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Le conseil des fiduciaires, sur la recommandation du comité d'audit, a approuvé le contenu de ce rapport de gestion.



# TABLE DES MATIÈRES

|           |                                                              |            |                                                                                                                             |
|-----------|--------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>10</b> | FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE<br>TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2014 | <b>38</b>  | LIQUIDITÉS ET SOURCES DE<br>FINANCEMENT                                                                                     |
| <b>14</b> | ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE<br>DU BILAN                 | <b>43</b>  | PORTEFEUILLE IMMOBILIER                                                                                                     |
| <b>14</b> | MISE EN GARDE À L'ÉGARD<br>DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES     | <b>44</b>  | ACQUISITIONS ET INVESTISSEMENTS                                                                                             |
| <b>15</b> | MESURES FINANCIÈRES NON DÉFINIES<br>PAR LES IFRS             | <b>47</b>  | OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES                                                                                                     |
| <b>15</b> | INDICATEURS DE PERFORMANCE                                   | <b>50</b>  | PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION                                                                                              |
| <b>16</b> | FAITS SAILLANTS FINANCIERS<br>ET OPÉRATIONNELS               | <b>50</b>  | TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES                                                                                            |
| <b>17</b> | INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE                            | <b>51</b>  | CONTRÔLE ET PROCÉDURES<br>DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION<br>ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD<br>DE L'INFORMATION FINANCIÈRE |
| <b>18</b> | INFORMATION ANNUELLE CHOISIE                                 | <b>51</b>  | PRINCIPALES CONVENTIONS ET<br>ESTIMATIONS COMPTABLES                                                                        |
| <b>18</b> | APERÇU GÉNÉRAL DE L'ENTREPRISE                               | <b>56</b>  | NOUVELLE CONVENTION COMPTABLE                                                                                               |
| <b>19</b> | OBJECTIFS ET STRATÉGIE                                       | <b>56</b>  | MODIFICATIONS FUTURES DE NORMES<br>COMPTABLES                                                                               |
| <b>20</b> | RAPPROCHEMENTS SELON LA QUOTE-<br>PART DE COMINAR            | <b>56</b>  | RISQUES ET INCERTITUDES                                                                                                     |
| <b>22</b> | ANALYSE DE LA PERFORMANCE                                    | <b>65</b>  | ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS                                                                                                 |
| <b>23</b> | RÉSULTATS D'EXPLOITATION                                     | <b>72</b>  | NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS<br>FINANCIERS CONSOLIDÉS                                                                         |
| <b>30</b> | BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET<br>DISTRIBUTIONS                    | <b>103</b> | INFORMATIONS CORPORATIVES                                                                                                   |
| <b>34</b> | FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION                            | <b>104</b> | INFORMATIONS AUX PORTEURS DE<br>PARTS                                                                                       |
| <b>36</b> | FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION<br>AJUSTÉS                 |            |                                                                                                                             |

# FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2014

## AUGMENTATIONS

DES PRODUITS  
D'EXPLOITATION DE **11,8%**

DU BÉNÉFICE  
D'EXPLOITATION NET DE **11,7%**

DES FONDS PROVENANT DE  
L'EXPLOITATION RÉCURRENTS DE **13,0%**

DES FONDS PROVENANT  
DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS  
RÉCURRENTS DE **13,1%**

DU LOYER NET MOYEN  
DES BAUX RENOUVELÉS DE **2,4%**

DU TAUX  
D'OCCUPATION À **94,4%**

DU TAUX DE  
RÉTENTION À **74,3%**



AMÉLIORATION DU RATIO DE  
DISTRIBUTION DU BÉNÉFICE  
DISTRIBUTABLE RÉCURRENT

**87,5 %**

AMÉLIORATION DU RATIO  
DES DETTES NON GARANTIES  
DE PREMIER RANG SUR LA  
DETTE TOTALE

**52,8 %**

RATIO DE COUVERTURE  
DES INTÉRÊTS

**2,67 : 1**

RATIO  
D'ENDETTEMENT

**53,9 %**

(excluant les débentures convertibles)

AUGMENTATION DES  
IMMEUBLES PRODUCTIFS  
DE REVENU NON GREVÉS

**3,7 milliards \$**

AMÉLIORATION DU RATIO DES  
ACTIFS NON GREVÉS SUR LA  
DETTE NON GARANTIE

**1,54 : 1**

# PORTEFEUILLE IMMOBILIER

## ACQUISITIONS TOTALES DE PLUS DE 2 MILLIARDS \$ ET PLUS DE 8 MILLIONS DE PIED CARRÉS

POURSUITE DE NOTRE OBJECTIF DE DIVERSIFICATION  
SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE

### FÉVRIER 2014

ACQUISITION D'UN PORTEFEUILLE  
IMMOBILIER DE 11 IMMEUBLES  
DE BUREAUX

- > 229,3 millions \$
- > 1,2 million de pieds carrés
- > Grand Toronto (70 % du bénéfice d'exploitation net) /  
Montréal (30 % du bénéfice d'exploitation net)
- > Taux de capitalisation moyen pondéré de 7,0 %

### FÉVRIER 2014

ACQUISITION D'UN PORTEFEUILLE  
IMMOBILIER DE CINQ IMMEUBLES  
COMMERCIAUX

- > 26,1 millions \$
- > 121 000 pieds carrés
- > Région métropolitaine de Montréal
- > Terrain vacant – 2,1 millions \$
- > Taux de capitalisation moyen pondéré de 7,0 %

### MAI 2014

ACQUISITION D'UN PORTEFEUILLE  
IMMOBILIER DE 14 IMMEUBLES PRINCIPALEMENT  
INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

- > 100,7 millions \$
- > 1,2 million de pieds carrés
- > Grand Toronto
- > Taux de capitalisation moyen pondéré de 7,1 %

### SEPTEMBRE / OCTOBRE 2014

ACQUISITION D'UN PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
COMMERCIAL AUPRÈS D'IVANHOÉ CAMBRIDGE INC.  
[«IVANHOÉ CAMBRIDGE»]

- > 31 immeubles commerciaux / 3 immeubles de bureaux /  
1 immeuble industriel
- > 1 immeuble de bureaux en développement
- > 1,63 milliard \$
- > Plus de 5 millions de pieds carrés
- > Québec – Montréal – Toronto
- > Taux de capitalisation moyen pondéré de 6,5 %



# FINANCEMENT

**ATTEINTE DE NOTRE OBJECTIF D'AUGMENTER LA PORTION NON GARANTIE DE PREMIER RANG DE LA DETTE TOTALE À PLUS DE 50 %, SOIT 52,8 % AU 31 DÉCEMBRE 2014**

**TAUX D'INTÉRÊT MOYEN PONDÉRÉ  
DE LA DETTE TOTALE : 4,29 %**

## PARTS

- Placement public de 287,5 millions \$
- Placement privé de 250,0 millions \$

## DÉBENTURES NON GARANTIES DE PREMIER RANG

- 2 réouvertures
- 3 nouvelles séries
- 950 millions \$
- Le 2<sup>e</sup> plus important émetteur de débentures non garanties dans le secteur immobilier canadien

## FACILITÉ DE CRÉDIT

- Remplacement de la marge garantie par une marge non garantie
- Diminution du taux d'intérêt

## ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

---

Le 19 janvier 2015 et le 18 février 2015, Cominar a déclaré une distribution de 0,1225 \$ par part pour chacun de ces deux mois.

Le 30 janvier 2015, Cominar a clôturé un placement public de 7 901 650 parts, incluant un plein exercice de l'option de surallocation, au prix de 19,65 \$ par part. Le produit net total revenant à Cominar s'est élevé à 148,8 millions \$, déduction faite de la rémunération des preneurs fermes et des frais afférents au placement. Le produit net du placement a été affecté au remboursement de l'encours de la facilité de crédit renouvelable non garantie.

## MISE EN GARDE À L'ÉGARD 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 2015 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 œuvre 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 clients; 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. Sauf indication contraire, toutes les déclarations prospectives ne sont valables qu'en date du présent rapport de gestion. Nous n'assumons aucune obligation de mettre à jour les déclarations prospectives susmentionnées, sauf tel que requis par les lois applicables.

Des renseignements supplémentaires sur ces facteurs sont fournis à la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion ainsi qu'à la section « Facteurs de risque » de la notice annuelle 2014 de Cominar.

## MESURES FINANCIÈRES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

---

Nous publions de l'information, incluse dans ce rapport de gestion, au sujet de certaines mesures non définies par les IFRS, dont le « bénéfice d'exploitation net », le « bénéfice net rajusté », le « bénéfice distribuable récurrent », les « fonds provenant de l'exploitation récurrents », les « fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents » et les « ajustements pour la quote-part détenue dans les coentreprises », 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 IFRS n'ont pas de signification normalisée et peuvent différer de celles d'autres entités, 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 IFRS les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'à ces mesures. Vous pourrez trouver ces informations dans les sections traitant de chacune de ces mesures.

## INDICATEURS DE PERFORMANCE

---

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

- **le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille comparable, c'est-à-dire, la capacité de Cominar d'augmenter ses revenus, de réduire ses coûts, et de générer de la croissance organique;
- **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;
- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part** qui, en retranchant du calcul des fonds provenant de l'exploitation, les éléments sans incidence sur les flux de trésorerie et les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de ses immeubles, représentent une mesure utile de la capacité de Cominar à générer des flux monétaires stables;
- **le ratio de distribution du bénéfice distribuable récurrent**, qui permet aux investisseurs d'évaluer la stabilité des distributions;
- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation;
- **le ratio de couverture des intérêts**, qui permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation;
- **le taux d'occupation**, qui donne un aperçu de la santé économique des régions et secteurs dans lesquels Cominar possède des immeubles;
- **le taux de rétention**, qui permet d'évaluer la satisfaction de la clientèle ainsi que sa loyauté;
- **la croissance du loyer net moyen des baux renouvelés**, qui constitue une mesure de croissance organique et qui permet d'évaluer notre capacité d'augmenter nos revenus locatifs;
- **la croissance de la superficie locative**, élément essentiel de la stratégie de Cominar pour atteindre ses principaux objectifs de verser des distributions croissantes et d'accroître et maximiser la valeur des parts;
- **la diversification sectorielle et géographique** qui, en répartissant le risque associé aux activités immobilières, permet de maintenir une plus grande stabilité de nos revenus (voir la section *Résultats d'exploitation*).

Les indicateurs de performance mentionnés ci-dessus ne constituent pas des mesures financières reconnues par les IFRS. Vous trouverez les définitions et autres informations pertinentes relatives à ces indicateurs de performance dans les sections appropriées.



## FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

| Exercices terminés les 31 décembre                                                           | 2014      | 2013      | Δ%     | Page |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|--------|------|
| <b>PERFORMANCE FINANCIÈRE</b>                                                                |           |           |        |      |
| Produits d'exploitation – États financiers                                                   | 739 884   | 662 053   | 11,8   | 21   |
| Produits d'exploitation – Quote-part Cominar <sup>(1)</sup>                                  | 748 682   | 662 053   | 13,1   | 23   |
| Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)</sup> – États financiers                                | 411 279   | 368 210   | 11,7   | 21   |
| Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)</sup> – Quote-part Cominar                              | 416 202   | 368 210   | 13,0   | 24   |
| Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable <sup>(1)</sup>                        | 343 657   | 342 718   | 0,3    | 24   |
| Bénéfice net                                                                                 | 199 453   | 254 969   | (21,8) | 29   |
| Bénéfice net rajusté <sup>(1)(7)</sup>                                                       | 253 148   | 224 114   | 13,0   | 30   |
| Bénéfice distribuable récurrent <sup>(1)</sup>                                               | 225 156   | 198 479   | 13,4   | 31   |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents <sup>(1)</sup>                                  | 255 150   | 225 855   | 13,0   | 35   |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents <sup>(1)</sup>                          | 220 363   | 194 776   | 13,1   | 37   |
| Distributions                                                                                | 203 375   | 182 977   | 11,1   | 31   |
| Actif total                                                                                  | 8 109 419 | 5 997 330 | 35,2   | 20   |
| <b>PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR PART</b>                                                       |           |           |        |      |
| Bénéfice net (de base)                                                                       | 1,47      | 2,03      | (27,6) | 29   |
| Bénéfice net rajusté (de base) <sup>(1)</sup>                                                | 1,86      | 1,79      | 3,9    | 30   |
| Bénéfice distribuable récurrent (de base) <sup>(1)</sup>                                     | 1,66      | 1,58      | 5,1    | 31   |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) <sup>(1)(2)</sup>                          | 1,86      | 1,77      | 5,1    | 35   |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) <sup>(1)(2)</sup>                  | 1,61      | 1,54      | 4,5    | 37   |
| Distributions                                                                                | 1,453     | 1,440     | 0,9    | 31   |
| Ratio de distribution du bénéfice distribuable récurrent                                     | 87,5 %    | 91,1 %    |        | 31   |
| Ratio de distribution des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents               | 89,7 %    | 92,9 %    |        | 37   |
| Ratio de distribution en trésorerie des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents | 62,9 %    | 69,9 %    |        | 37   |
| <b>FINANCEMENT</b>                                                                           |           |           |        |      |
| Ratio d'endettement global <sup>(3)</sup>                                                    | 56,1 %    | 51,2 %    |        | 42   |
| Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)                                   | 53,9 %    | 48,2 %    |        | 42   |
| Ratio de couverture des intérêts <sup>(4)</sup>                                              | 2,67 : 1  | 2,70 : 1  |        | 42   |
| Taux d'intérêt moyen pondéré de la dette totale                                              | 4,29 %    | 4,76 %    |        | 42   |
| Durée résiduelle moyenne pondérée de la dette totale (années)                                | 4,2       | 4,6       |        | 42   |
| Ratio des dettes non garanties de premier rang sur la dette totale <sup>(5)</sup>            | 52,8 %    | 32,4 %    |        | 41   |
| Immeubles productifs de revenu non grevés                                                    | 3 692 149 | 1 181 573 |        | 41   |
| Ratio des actifs non grevés <sup>(6)</sup>                                                   | 1,54 : 1  | 1,19 : 1  |        | 41   |
| <b>INFORMATION OPÉRATIONNELLE</b>                                                            |           |           |        |      |
| Nombre d'immeubles de placement                                                              | 563       | 497       |        | 43   |
| Superficie locative (en milliers de pieds carrés)                                            | 45 252    | 37 123    | 21,9   | 43   |
| Taux d'occupation                                                                            | 94,4 %    | 93,1 %    |        | 47   |
| Taux de rétention                                                                            | 74,3 %    | 68,6 %    |        | 48   |
| Croissance du loyer net moyen des baux renouvelés                                            | 2,4 %     | 5,9 %     |        | 48   |
| <b>ACQUISITIONS</b>                                                                          |           |           |        |      |
| Nombre d'immeubles productifs de revenu                                                      | 66        | 24        |        | 44   |
| Superficie locative (en milliers de pieds carrés)                                            | 8 065     | 2 317     |        | 44   |
| Investissement total (incluant des terrains pour développement futur)                        | 2 008 774 | 249 400   |        |      |
| Taux de capitalisation moyen pondéré                                                         | 6,6 %     | 7,1 %     |        |      |
| <b>ACTIVITÉS DE DÉVELOPPEMENT</b>                                                            |           |           |        |      |
| Valeur des propriétés en développement                                                       | 53 150    | 53 414    |        | 20   |

(1) Mesure financière non définie par les IFRS. Voir section pertinente pour définition et rapprochement avec la mesure conforme aux IFRS la plus semblable.

(2) Pleinement dilué.

(3) Total de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires, des débentures et des débentures convertibles, divisé par le total de l'actif diminué de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

(4) Le bénéfice d'exploitation net moins les frais d'administration du Fonds divisé par la charge financière.

(5) Les dettes non garanties de premier rang divisées par la dette totale.

(6) Juste valeur des immeubles productifs de revenu non grevés divisée par la dette non garantie (excluant les débentures convertibles).

(7) Le bénéfice net rajusté prend en compte des frais de transaction non récurrents de 26,7 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$ auprès d'Ivanhoe Cambridge ainsi que l'ajustement des immeubles de placement à la juste valeur.

## INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière de Cominar pour les huit trimestres les plus récents :

| Trimestres terminés les                                                     | 31 déc.<br>2014                | 30 sept.<br>2014      | 30 juin<br>2014 | 31 mars<br>2014 | 31 déc.<br>2013       | 30 sept.<br>2013 | 30 juin<br>2013 | 31 mars<br>2013 |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Produits d'exploitation – États financiers                                  | <b>217 492</b>                 | 171 262               | 177 459         | 173 671         | 163 150               | 161 470          | 167 840         | 169 593         |
| Produits d'exploitation – Quote-part Cominar <sup>(5)</sup>                 | <b>219 734</b>                 | 173 497               | 179 625         | 175 826         | 163 150               | 161 470          | 167 840         | 169 593         |
| Bénéfice d'exploitation net <sup>(5)</sup> – États financiers               | <b>125 435</b>                 | 97 792                | 97 274          | 90 778          | 93 217                | 93 338           | 91 733          | 89 922          |
| Bénéfice d'exploitation net <sup>(5)</sup> – Quote-part Cominar             | <b>126 539</b>                 | 99 131                | 98 539          | 91 993          | 93 217                | 93 338           | 91 733          | 89 922          |
| Bénéfice net                                                                | <b>45 827<sup>(1)(4)</sup></b> | 38 997 <sup>(3)</sup> | 59 559          | 55 070          | 74 568 <sup>(1)</sup> | 58 348           | 62 356          | 59 697          |
| Bénéfice net rajusté <sup>(5)</sup>                                         | <b>77 497</b>                  | 61 022                | 59 559          | 55 070          | 57 418                | 56 620           | 54 741          | 55 335          |
| Bénéfice distribuable récurrent <sup>(5)</sup>                              | <b>70 517</b>                  | 53 579                | 52 051          | 49 009          | 50 768                | 51 369           | 48 473          | 47 869          |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents <sup>(5)</sup>                 | <b>77 429</b>                  | 61 713                | 60 308          | 55 700          | 58 475                | 57 193           | 54 797          | 55 390          |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents <sup>(5)</sup>         | <b>68 541</b>                  | 52 331                | 51 172          | 48 319          | 49 044                | 50 593           | 47 765          | 47 374          |
| Distributions                                                               | <b>59 199</b>                  | 51 211                | 46 688          | 46 277          | 46 338                | 45 886           | 45 598          | 45 155          |
| PAR PART                                                                    |                                |                       |                 |                 |                       |                  |                 |                 |
| Bénéfice net (de base)                                                      | <b>0,29<sup>(1)(4)</sup></b>   | 0,30 <sup>(3)</sup>   | 0,47            | 0,43            | 0,59 <sup>(1)</sup>   | 0,46             | 0,50            | 0,48            |
| Bénéfice net (dilué)                                                        | <b>0,29<sup>(1)(4)</sup></b>   | 0,30 <sup>(3)</sup>   | 0,45            | 0,42            | 0,58 <sup>(1)</sup>   | 0,46             | 0,48            | 0,47            |
| Bénéfice net rajusté (de base) <sup>(5)</sup>                               | <b>0,49</b>                    | 0,47                  | 0,47            | 0,43            | 0,46                  | 0,45             | 0,44            | 0,45            |
| Bénéfice distribuable récurrent (de base) <sup>(5)</sup>                    | <b>0,45</b>                    | 0,41                  | 0,41            | 0,39            | 0,40                  | 0,41             | 0,39            | 0,38            |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) <sup>(2)(5)</sup>         | <b>0,49</b>                    | 0,47                  | 0,47            | 0,44            | 0,46                  | 0,45             | 0,43            | 0,44            |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) <sup>(2)(5)</sup> | <b>0,43</b>                    | 0,40                  | 0,40            | 0,38            | 0,39                  | 0,40             | 0,38            | 0,38            |
| Distributions                                                               | <b>0,368</b>                   | 0,365                 | 0,360           | 0,360           | 0,360                 | 0,360            | 0,360           | 0,360           |

(1) Inclut l'ajustement des immeubles de placement à la juste valeur.

(2) Pleinement dilué.

(3) Inclut des frais de transaction non récurrents de 21,5 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$.

(4) Inclut des frais de transaction non récurrents de 5,2 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$.

(5) Mesure financière non définie par les IFRS.

## INFORMATION ANNUELLE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière de Cominar pour les trois derniers exercices :

| Exercices terminés les 31 décembre                                       | 2014                   | 2013      | 2012      |
|--------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------|
| Produits d'exploitation – États financiers                               | 739 884                | 662 053   | 564 537   |
| Produits d'exploitation – Quote-part Cominar <sup>(3)</sup>              | 748 682                | 662 053   | 564 537   |
| Bénéfice d'exploitation net <sup>(3)</sup> – États financiers            | 411 279                | 368 210   | 317 815   |
| Bénéfice d'exploitation net <sup>(3)</sup> – Quote-part Cominar          | 416 202                | 368 210   | 317 815   |
| Bénéfice net                                                             | 199 453 <sup>(2)</sup> | 254 969   | 342 171   |
| Bénéfice net rajusté <sup>(3)</sup>                                      | 253 148                | 224 114   | 199 573   |
| Bénéfice distribuable récurrent <sup>(3)</sup>                           | 225 156                | 198 479   | 169 905   |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents <sup>(3)</sup>              | 255 150                | 225 855   | 200 450   |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents <sup>(3)</sup>      | 220 363                | 194 776   | 166 412   |
| Distributions                                                            | 203 375                | 182 977   | 164 021   |
| Actif total                                                              | 8 109 419              | 5 997 330 | 5 617 049 |
| PAR PART                                                                 |                        |           |           |
| Bénéfice net (de base)                                                   | 1,47 <sup>(2)</sup>    | 2,03      | 3,13      |
| Bénéfice net (dilué)                                                     | 1,45                   | 1,98      | 2,91      |
| Bénéfice net rajusté (de base)                                           | 1,86                   | 1,79      | 1,82      |
| Bénéfice distribuable récurrent (de base) <sup>(3)</sup>                 | 1,66                   | 1,58      | 1,55      |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) <sup>(3)</sup>         | 1,86                   | 1,77      | 1,78      |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) <sup>(3)</sup> | 1,61                   | 1,54      | 1,50      |
| Distributions                                                            | 1,453                  | 1,440     | 1,440     |

(1) Pleinement dilué.

(2) Inclut des frais de transaction non récurrents de 26,7 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$.

(3) Mesure financière non définie par les IFRS.

## APERÇU GÉNÉRAL DE L'ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est l'un des plus importants fonds de placement immobilier diversifiés au Canada et demeure, à ce jour, le plus important propriétaire et gestionnaire d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. Au 31 décembre 2014, il détient et gère un portefeuille de 563 immeubles de qualité dont 136 immeubles de bureaux, 196 immeubles commerciaux et 231 immeubles à caractère industriel et polyvalent, répartis au Québec, en Ontario, dans les Provinces atlantiques et dans l'Ouest canadien, représentant une superficie locative de 45,3 millions de pieds carrés. Les immeubles de Cominar occupent pour la plupart des emplacements de choix et profitent d'une grande visibilité et d'un accès facile, tant pour les locataires que pour leurs clients.

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 portant la valeur de ses actifs, au 31 décembre 2014, à 8,1 milliards \$.

Les fonctions de gestion des immeubles et de l'actif de Cominar sont exercées à l'interne. Cominar est une entreprise de placement immobilier intégrée et autogérée. Cette structure de gestion immobilière permet de répondre rapidement et efficacement aux besoins de notre clientèle, tout en minimisant nos coûts d'exploitation.

| SOMMAIRE DES IMMEUBLES AU 31 DÉCEMBRE 2014 |                    |                                             |                       |
|--------------------------------------------|--------------------|---------------------------------------------|-----------------------|
| Secteur                                    | Nombre d'immeubles | Superficie des immeubles (pi <sup>2</sup> ) | Taux d'occupation (%) |
| Bureaux                                    | 136                | 14 994 000                                  | 93,5                  |
| Commercial                                 | 196                | 12 845 000                                  | 94,7                  |
| Industriel et polyvalent                   | 231                | 17 413 000                                  | 94,9                  |
| <b>TOTAL</b>                               | <b>563</b>         | <b>45 252 000</b>                           | <b>94,4</b>           |



## OBJECTIFS ET STRATÉGIE

---

Les principaux objectifs de Cominar sont d'assurer aux porteurs de parts des distributions de liquidités mensuelles stables et croissantes avec report d'impôt, provenant d'investissements dans un portefeuille diversifié d'immeubles et d'accroître et maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive des immeubles et à l'expansion soutenue de son portefeuille immobilier.

Afin d'atteindre ses objectifs, Cominar continue de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, des risques opérationnels et de la dette.

Conformément aux principes de gestion financière de Cominar visant le maintien d'un bilan sain et solide à long terme et le versement régulier et stable des distributions aux porteurs de parts, Cominar cible un ratio d'endettement qui, de façon générale, devrait se situer à environ 50 % de la valeur comptable brute, et ce, même si la convention de fiducie permet d'atteindre un ratio de 60 % (65 % si des débentures convertibles sont en circulation). De plus, Cominar cible un ratio de distribution qui devrait être annuellement inférieur à 90 % du bénéfice distribuable.

Cominar cherche à tirer parti d'occasions d'acquisition et de développement permettant la réalisation d'économies d'échelle qui bénéficieront aux locataires et à Cominar, sous forme d'économies en frais d'exploitation et d'une gestion immobilière efficace.

Dans le but de soutenir et éventuellement augmenter son rythme de croissance, Cominar développe de nouveaux marchés à l'extérieur de la province de Québec, comme en témoignent certaines acquisitions importantes effectuées au cours des trois dernières années. Grâce à cette stratégie, Cominar a amélioré sa diversification géographique. Cominar entend également continuer d'investir au Québec afin de profiter de ses avantages concurrentiels dans ce marché. Cominar alimente principalement sa croissance par des acquisitions et des projets de développement.

## RAPPROCHEMENTS SELON LA QUOTE-PART DE COMINAR

Dans les états financiers consolidés de Cominar, conformément à IFRS 11, les coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. La direction est d'avis que de présenter les résultats opérationnels et financiers des coentreprises selon la quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges, fournit une information plus complète de la performance financière de Cominar.

Les tableaux suivants présentent les rapprochements entre les états financiers consolidés et le bilan consolidé et l'état consolidé du résultat global de Cominar incluant sa quote-part dans chacune des composantes des états financiers consolidés.

| Au 31 décembre 2014                                        | États financiers consolidés | Coentreprises | Quote-part Cominar |
|------------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------------|
|                                                            | \$                          | \$            | \$                 |
| <b>ACTIF</b>                                               |                             |               |                    |
| Immeubles de placement                                     |                             |               |                    |
| Immeubles productifs de revenu                             | 7 697 823                   | 86 719        | 7 784 542          |
| Immeubles en développement                                 | 53 150                      | 2 806         | 55 956             |
| Terrains détenus pour développement futur                  | <u>68 788</u>               | <u>6 013</u>  | <u>74 801</u>      |
|                                                            | 7 819 761                   | 95 538        | 7 915 299          |
| Participation dans des coentreprises                       | 41 633                      | (41 633)      | —                  |
| Goodwill                                                   | 166 971                     | —             | 166 971            |
| Créance hypothécaire                                       | 8 250                       | —             | 8 250              |
| Débiteurs                                                  | 52 044                      | 496           | 52 540             |
| Frais payés d'avance et autres actifs                      | 10 025                      | 40            | 10 065             |
| Placements en obligations                                  | 4 826                       | —             | 4 826              |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                    | 5 909                       | 204           | 6 113              |
| <b>Total de l'actif</b>                                    | <b>8 109 419</b>            | <b>54 645</b> | <b>8 164 064</b>   |
| <b>PASSIF</b>                                              |                             |               |                    |
| Emprunts hypothécaires                                     | 1 968 919                   | 52 327        | 2 021 246          |
| Débtentures                                                | 1 945 627                   | —             | 1 945 627          |
| Débtentures convertibles                                   | 183 081                     | —             | 183 081            |
| Emprunts bancaires                                         | 457 323                     | —             | 457 323            |
| Créditeurs et charges à payer                              | 133 728                     | 2 318         | 136 046            |
| Passif d'impôts différés                                   | 10 310                      | —             | 10 310             |
| <b>Total du passif</b>                                     | <b>4 698 988</b>            | <b>54 645</b> | <b>4 753 633</b>   |
| <b>AVOIR DES PORTEURS DE PARTS</b>                         |                             |               |                    |
| Avoir des porteurs de parts                                | 3 410 431                   | —             | 3 410 431          |
| <b>Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts</b> | <b>8 109 419</b>            | <b>54 645</b> | <b>8 164 064</b>   |

|                                                                            | Trimestre                   |               |                    | Cumulatif                   |               |                    |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------------|-----------------------------|---------------|--------------------|
|                                                                            | États financiers consolidés | Coentreprises | Quote-part Cominar | États financiers consolidés | Coentreprises | Quote-part Cominar |
| Périodes terminées le 31 décembre 2014                                     | \$                          | \$            | \$                 | \$                          | \$            | \$                 |
| <b>Produits d'exploitation</b>                                             |                             |               |                    |                             |               |                    |
| Revenus tirés des immeubles de placement                                   | 217 492                     | 2 242         | 219 734            | 739 884                     | 8 798         | 748 682            |
| <b>Charges d'exploitation</b>                                              |                             |               |                    |                             |               |                    |
| Frais d'exploitation                                                       | 43 229                      | 326           | 43 555             | 151 199                     | 1 242         | 152 441            |
| Impôts fonciers et services                                                | 44 785                      | 753           | 45 538             | 163 270                     | 2 433         | 165 703            |
| Frais de gestion immobilière                                               | 4 043                       | 59            | 4 102              | 14 136                      | 200           | 14 336             |
|                                                                            | 92 057                      | 1 138         | 93 195             | 328 605                     | 3 875         | 332 480            |
| <b>Bénéfice d'exploitation net</b>                                         | 125 435                     | 1 104         | 126 539            | 411 279                     | 4 923         | 416 202            |
| Charge financière                                                          | (46 402)                    | (626)         | (47 028)           | (149 385)                   | (2 450)       | (151 835)          |
| Frais d'administration du Fonds                                            | (3 723)                     | —             | (3 723)            | (12 977)                    | —             | (12 977)           |
| Quote-part du bénéfice net tiré de la participation dans des coentreprises | 8 923                       | (8 923)       | —                  | 10 918                      | (10 918)      | —                  |
| Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur                    | (33 951)                    | 8 445         | (25 506)           | (33 951)                    | 8 445         | (25 506)           |
| Frais de transaction – regroupement d'entreprises                          | (5 143)                     | —             | (5 143)            | (26 667)                    | —             | (26 667)           |
| <b>Bénéfice avant impôts sur les bénéfices</b>                             | 45 139                      | —             | 45 139             | 199 217                     | —             | 199 217            |
| <b>Impôts sur les bénéfices</b>                                            | 688                         | —             | 688                | 236                         | —             | 236                |
| <b>Bénéfice net et résultat global</b>                                     | 45 827                      | —             | 45 827             | 199 453                     | —             | 199 453            |

## ANALYSE DE LA PERFORMANCE

### RÉSULTATS LIÉS À L'EXPLOITATION – QUOTE-PART COMINAR

Le tableau suivant résume nos principaux résultats liés à l'exploitation selon la quote-part de Cominar pour les périodes terminées les 31 décembre 2014 et 2013 :

| Périodes terminées les 31 décembre                      | Trimestre |          |         | Cumulatif |           |         |
|---------------------------------------------------------|-----------|----------|---------|-----------|-----------|---------|
|                                                         | 2014      | 2013     | Δ%      | 2014      | 2013      | Δ%      |
| Produits d'exploitation                                 | 219 734   | 163 150  | 34,7    | 748 682   | 662 053   | 13,1    |
| Charges d'exploitation                                  | 93 195    | 69 933   | 33,3    | 332 480   | 293 843   | 13,1    |
| Bénéfice d'exploitation net                             | 126 539   | 93 217   | 35,7    | 416 202   | 368 210   | 13,0    |
| Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur | (25 506)  | 17 150   | (248,7) | (25 506)  | 17 150    | (248,7) |
| Charge financière                                       | (47 028)  | (32 429) | 45,0    | (151 835) | (131 811) | 15,2    |
| Frais d'administration du Fonds                         | (3 723)   | (2 313)  | 61,0    | (12 977)  | (12 063)  | 7,6     |
| Frais de réorganisation                                 | —         | —        | —       | —         | (1 062)   | (100,0) |
| Frais de transaction – regroupement d'entreprises       | (5 143)   | —        | 100,0   | (26 667)  | —         | 100,0   |
| Autres revenus                                          | —         | —        | —       | —         | 4 906     | (100,0) |
| Gain sur disposition d'une filiale                      | —         | —        | —       | —         | 8 010     | (100,0) |
| Gains sur disposition d'immeubles de placement          | —         | —        | —       | —         | 3 370     | (100,0) |
| Impôts sur les bénéfices                                | 688       | (1 057)  | (165,1) | 236       | (1 741)   | (113,6) |
| Bénéfice net                                            | 45 827    | 74 568   | (38,5)  | 199 453   | 254 969   | (21,8)  |

La baisse du bénéfice net de 2014 s'explique principalement par les frais de transaction – regroupement d'entreprises de 26,7 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$ auprès d'Ivanhoé Cambridge ainsi que d'un ajustement à la baisse de 25,5 millions \$ (compte tenu d'un ajustement à la hausse de 8,4 millions \$ dans les coentreprises) des immeubles de placement à la juste valeur, comparativement à un ajustement à la hausse de 17,2 millions \$ des immeubles de placement à la juste valeur, ainsi que des revenus non récurrents de l'ordre de 16,3 millions \$ comptabilisés en 2013. Compte non tenu de ces éléments, le bénéfice net rajusté aurait été de 77,5 millions \$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2014 [57,4 millions \$ en 2013] et de 253,1 millions \$ pour l'exercice 2014 [224,1 millions \$ en 2013].

### MESURES FINANCIÈRES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

| Périodes terminées les 31 décembre                   | Trimestre |        |      | Cumulatif |         |      |
|------------------------------------------------------|-----------|--------|------|-----------|---------|------|
|                                                      | 2014      | 2013   | Δ%   | 2014      | 2013    | Δ%   |
| Bénéfice net rajusté                                 | 77 497    | 57 418 | 35,0 | 253 148   | 224 114 | 13,0 |
| Bénéfice distribuable récurrent                      | 70 517    | 50 768 | 38,9 | 225 156   | 198 479 | 13,4 |
| Distributions                                        | 59 199    | 46 338 | 27,8 | 203 375   | 182 977 | 11,1 |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents         | 77 429    | 58 475 | 32,4 | 255 150   | 225 855 | 13,0 |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents | 68 541    | 49 044 | 39,8 | 220 363   | 194 776 | 13,1 |



## SITUATION FINANCIÈRE – QUOTE-PART COMINAR

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts selon la quote-part de Cominar aux 31 décembre 2014 et 2013 :

| Aux 31 décembre                                                         | 2014             | 2013             | Δ\$              | Δ%          |
|-------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|
| <b>ACTIF</b>                                                            |                  |                  |                  |             |
| Immeubles de placement                                                  |                  |                  |                  |             |
| Immeubles productifs de revenu                                          | 7 784 542        | 5 654 825        | 2 129 717        | 37,7        |
| Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur | 130 757          | 107 961          | 22 796           | 21,1        |
| Goodwill                                                                | 166 971          | 166 971          | —                | —           |
| Autres actifs                                                           | 81 794           | 67 573           | 14 221           | 21,0        |
| <b>Total</b>                                                            | <b>8 164 064</b> | <b>5 997 330</b> | <b>2 166 734</b> | <b>36,1</b> |
| <b>PASSIF</b>                                                           |                  |                  |                  |             |
| Emprunts hypothécaires                                                  | 2 021 246        | 1 794 830        | 226 416          | 12,6        |
| Débetures                                                               | 1 945 627        | 994 824          | 950 803          | 95,6        |
| Débetures convertibles                                                  | 183 081          | 181 768          | 1 313            | 0,7         |
| Emprunts bancaires                                                      | 457 323          | 105 697          | 351 626          | 332,7       |
| Autres passifs                                                          | 146 356          | 94 831           | 51 525           | 54,3        |
| <b>Total</b>                                                            | <b>4 753 633</b> | <b>3 171 950</b> | <b>1 581 683</b> | <b>49,9</b> |
| <b>AVOIR DES PORTEURS DE PARTS</b>                                      | <b>3 410 431</b> | <b>2 825 380</b> | <b>585 051</b>   | <b>20,7</b> |
| <b>Total</b>                                                            | <b>8 164 064</b> | <b>5 997 330</b> | <b>2 166 734</b> | <b>36,1</b> |

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

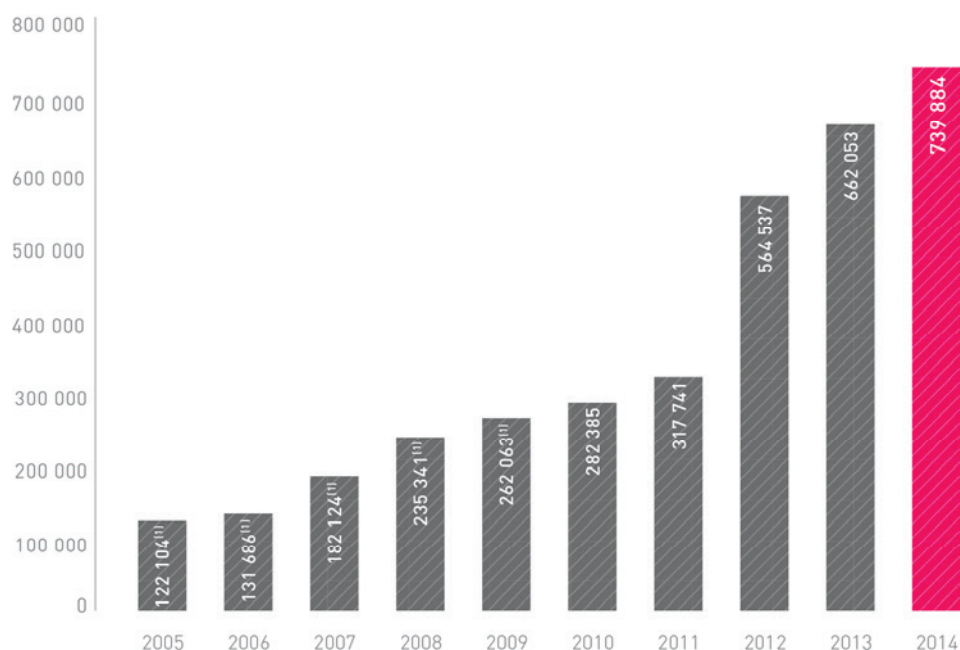
### PRODUITS D'EXPLOITATION

| Périodes terminées les 31 décembre                            | Trimestre      |                |             | Cumulatif      |                |             |
|---------------------------------------------------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                               | 2014           | 2013           | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%          |
| Portefeuille comparable <sup>(1)</sup>                        | 152 894        | 152 903        | —           | 626 796        | 621 631        | 0,8         |
| Acquisitions et développements – États financiers             | 64 598         | 10 247         | 530,4       | 113 088        | 40 422         | 179,8       |
| Acquisitions et développements – Coentreprises                | 2 242          | —              | 100,0       | 8 798          | —              | 100,0       |
| Acquisitions et développements – Quote-part Cominar           | 66 840         | 10 247         | 552,3       | 121 886        | 40 422         | 201,5       |
| <b>Total des produits d'exploitation – Quote-part Cominar</b> | <b>219 734</b> | <b>163 150</b> | <b>34,7</b> | <b>748 682</b> | <b>662 053</b> | <b>13,1</b> |

(1) Le portefeuille comparable comprend les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2012, à l'exception des immeubles vendus en 2013 et en 2014, et n'inclut pas les résultats des immeubles acquis et ceux en développement au cours de 2013 et de 2014.

Nos produits d'exploitation ont augmenté de 13,1 % au cours de l'exercice 2014 par rapport à ceux de l'exercice 2013. Cette hausse résulte principalement de la contribution des acquisitions réalisées en 2013 et 2014.

Le graphique qui suit montre la croissance de nos produits d'exploitation au cours des 10 dernières années.



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement

## BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

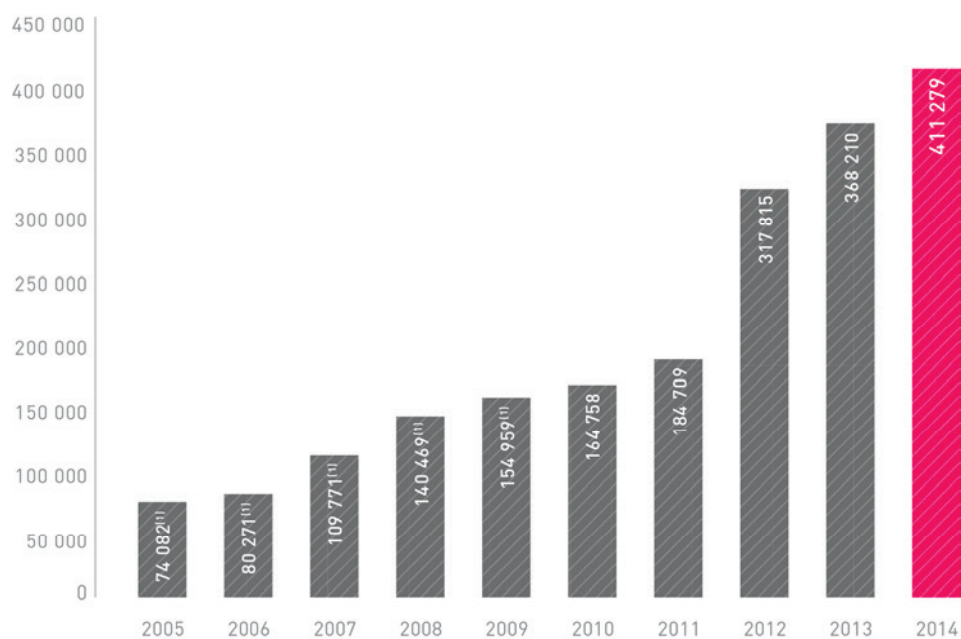
| Périodes terminées les 31 décembre                               | Trimestre      |               |             | Cumulatif      |                |             |
|------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                                  | 2014           | 2013          | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%          |
| Portefeuille comparable <sup>(1)</sup>                           | 87 257         | 85 715        | 1,8         | 343 657        | 342 718        | 0,3         |
| Acquisitions et développements – États financiers                | 38 178         | 7 502         | 408,9       | 67 622         | 25 492         | 165,3       |
| Acquisitions et développements – Coentreprises                   | 1 104          | —             | 100,0       | 4 923          | —              | 100,0       |
| Acquisitions et développements – Quote-part Cominar              | 39 282         | 7 502         | 423,6       | 72 545         | 25 492         | 184,6       |
| <b>Total du bénéfice d'exploitation net – Quote-part Cominar</b> | <b>126 539</b> | <b>93 217</b> | <b>35,7</b> | <b>416 202</b> | <b>368 210</b> | <b>13,0</b> |

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les IFRS, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance opérationnelle. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant l'ajustement des immeubles de placement à la juste valeur, la charge financière, les frais d'administration du Fonds, les frais de réorganisation, les frais de transaction – regroupement d'entreprises, les gains sur disposition de filiales, les gains sur disposition d'immeubles de placement, les autres revenus et les impôts sur les bénéfices. Cette définition peut différer de celles d'autres entités, et de ce fait, le bénéfice d'exploitation net de Cominar pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par ces autres entités.

Le bénéfice d'exploitation net global s'est accru de 13,0 % au cours de l'exercice 2014 par rapport à l'exercice 2013, principalement en raison des acquisitions réalisées en 2013 et 2014. Au cours du quatrième trimestre de 2014, le bénéfice d'exploitation net de notre portefeuille comparable a augmenté de 1,8 % comparativement à celui de la même période de 2013.

Le graphique qui suit montre la croissance du bénéfice d'exploitation net au cours des 10 dernières années.



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement

## BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET SECTORIEL

### PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

| Périodes terminées les 31 décembre                               | Trimestre      |               |             | Cumulatif      |                |             |
|------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                                  | 2014           | 2013          | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%          |
| Secteur d'activité                                               |                |               |             |                |                |             |
| Bureaux                                                          | 55 350         | 48 540        | 14,0        | 207 084        | 190 611        | 8,6         |
| Commercial                                                       | 47 659         | 23 369        | 103,9       | 118 590        | 91 342         | 29,8        |
| Industriel et polyvalent                                         | 23 530         | 21 308        | 10,4        | 90 528         | 86 257         | 5,0         |
| <b>Total du bénéfice d'exploitation net – Quote-part Cominar</b> | <b>126 539</b> | <b>93 217</b> | <b>35,7</b> | <b>416 202</b> | <b>368 210</b> | <b>13,0</b> |

| Périodes terminées les 31 décembre | Trimestre |         |  | Cumulatif |         |
|------------------------------------|-----------|---------|--|-----------|---------|
|                                    | 2014      | 2013    |  | 2014      | 2013    |
| Secteur d'activité                 |           |         |  |           |         |
| Bureaux                            | 43,7 %    | 52,1 %  |  | 49,8 %    | 51,8 %  |
| Commercial                         | 37,7 %    | 25,1 %  |  | 28,5 %    | 24,8 %  |
| Industriel et polyvalent           | 18,6 %    | 22,8 %  |  | 21,7 %    | 23,4 %  |
|                                    | 100,0 %   | 100,0 % |  | 100,0 %   | 100,0 % |

Le bénéfice d'exploitation net a augmenté pour tous les secteurs d'activités au cours de l'exercice 2014 comparativement à l'exercice 2013.

### PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

| Périodes terminées les 31 décembre                               | Trimestre      |               |             | Cumulatif      |                |             |
|------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                                  | 2014           | 2013          | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%          |
| Région                                                           |                |               |             |                |                |             |
| Québec                                                           | 28 691         | 19 391        | 48,0        | 87 895         | 78 634         | 11,8        |
| Montréal                                                         | 65 151         | 52 216        | 24,8        | 217 101        | 199 480        | 8,8         |
| Ontario <sup>(1)</sup>                                           | 21 589         | 9 356         | 130,8       | 62 667         | 40 481         | 54,8        |
| Provinces atlantiques                                            | 5 734          | 5 899         | (2,8)       | 23 221         | 23 133         | 0,4         |
| Ouest canadien                                                   | 5 374          | 6 355         | (15,4)      | 25 318         | 26 482         | (4,4)       |
| <b>Total du bénéfice d'exploitation net – Quote-part Cominar</b> | <b>126 539</b> | <b>93 217</b> | <b>35,7</b> | <b>416 202</b> | <b>368 210</b> | <b>13,0</b> |

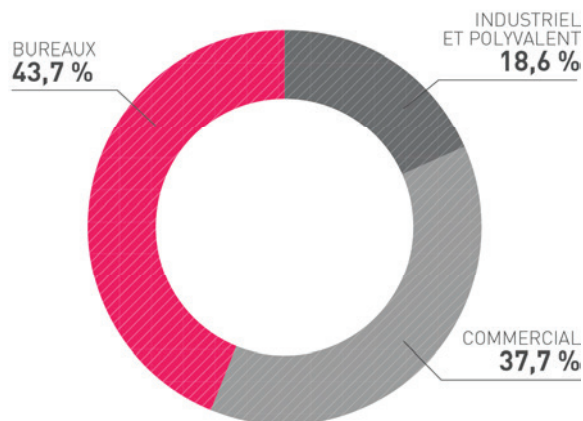
(1) Pour fins de présentation, la région de Gatineau est incluse dans la région de l'Ontario.

| Périodes terminées les 31 décembre | Trimestre |         |  | Cumulatif |         |
|------------------------------------|-----------|---------|--|-----------|---------|
|                                    | 2014      | 2013    |  | 2014      | 2013    |
| Région                             |           |         |  |           |         |
| Québec                             | 22,7 %    | 20,8 %  |  | 21,1 %    | 21,3 %  |
| Montréal                           | 51,5 %    | 56,0 %  |  | 52,2 %    | 54,2 %  |
| Ontario <sup>(1)</sup>             | 17,1 %    | 10,0 %  |  | 15,0 %    | 11,0 %  |
| Provinces atlantiques              | 4,5 %     | 6,4 %   |  | 5,6 %     | 6,3 %   |
| Ouest canadien                     | 4,2 %     | 6,8 %   |  | 6,1 %     | 7,2 %   |
|                                    | 100,0 %   | 100,0 % |  | 100,0 %   | 100,0 % |

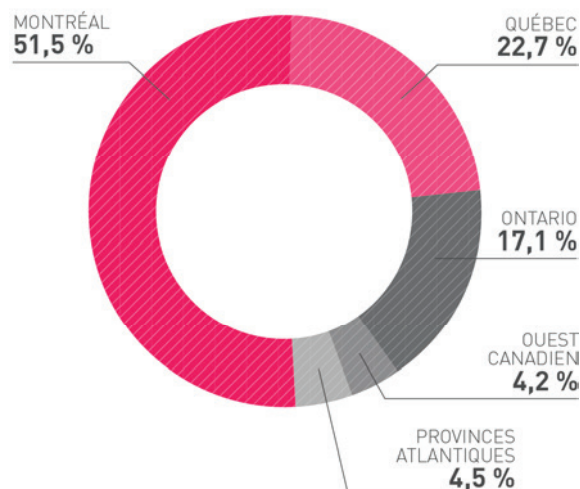
(1) Pour fins de présentation, la région de Gatineau est incluse dans la région de l'Ontario.



BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET  
PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ  
AU COURS DU 4<sup>e</sup> TRIMESTRE 2014



BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET  
PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE  
AU COURS DU 4<sup>e</sup> TRIMESTRE 2014



Le bénéfice d'exploitation net de la région de l'Ontario a augmenté de 54,8 % au cours de l'exercice 2014 comparativement à l'exercice 2013. La région de l'Ontario représente maintenant 17,1 % du bénéfice d'exploitation net total. Ces résultats découlent de nos efforts de diversification géographique et des récentes acquisitions que nous avons effectuées dans cette région.

### AJUSTEMENT DES IMMEUBLES DE PLACEMENT À LA JUSTE VALEUR

Cominar a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. Cette juste valeur est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction et par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation, lorsqu'il y a lieu.

Conformément à sa politique d'évaluation de ses immeubles de placement, la direction de Cominar a procédé en fin d'année 2014 à une réévaluation de son portefeuille immobilier et a déterminé qu'une diminution de 25,5 millions \$ (compte tenu d'un ajustement à la hausse de 8,4 millions \$ dans les coentreprises) était nécessaire afin d'ajuster la valeur comptable de ses immeubles de placement à leur juste valeur [augmentation de 17,2 millions \$ en 2013].

Les immeubles de placement évalués à l'interne ont été évalués à l'aide de la méthode et des hypothèses clés suivantes :

*La méthode des bénéfices d'exploitation nets capitalisés* – Selon cette méthode, les taux de capitalisation sont appliqués aux bénéfices d'exploitation nets normalisés pour se conformer aux normes d'évaluation en vigueur. Les bénéfices d'exploitation nets normalisés représentent le bénéfice d'exploitation net ajusté pour des éléments tels que les frais d'administration, les taux d'occupation, la linéarisation des baux et autres éléments non récurrents. Le facteur clé est le taux de capitalisation de chaque immeuble ou type d'immeuble. Cominar reçoit périodiquement les publications de firmes nationales traitant de l'activité immobilière et de ses tendances. Ces rapports sur les données du marché incluent les variantes des taux de capitalisation selon la nature des immeubles et les régions.

Dans la mesure où les fourchettes de taux de capitalisation varient d'une période à une autre, ou si un autre taux de la fourchette est plus approprié que le taux utilisé précédemment, la juste valeur des immeubles de placement augmente ou diminue en conséquence.

Cominar a déterminé qu'une augmentation ou une diminution du taux de capitalisation en 2014 de 0,10 % pour l'ensemble du portefeuille immobilier entraînerait une diminution ou une augmentation d'environ 118,0 millions \$ [85,0 millions \$ en 2013] de la juste valeur de ses immeubles de placement.

## TAUX DE CAPITALISATION MOYEN PONDÉRÉ

| Aux 31 décembre          |        |          |         |                       |                | 2014               | 2013               |
|--------------------------|--------|----------|---------|-----------------------|----------------|--------------------|--------------------|
|                          | Québec | Montréal | Ontario | Provinces atlantiques | Ouest canadien | Taux moyen pondéré | Taux moyen pondéré |
|                          | %      | %        | %       | %                     | %              | %                  | %                  |
| Bureaux                  | 6,1    | 6,4      | 6,3     | 7,4                   | 6,0            | 6,3                | 6,4                |
| Commercial               | 6,5    | 6,5      | 6,8     | 7,9                   | 6,3            | 6,6                | 6,7                |
| Industriel et polyvalent | 7,3    | 7,1      | 7,1     | 8,0                   | 6,8            | 7,2                | 7,3                |
|                          | 6,6    | 6,6      | 6,5     | 7,6                   | 6,0            | 6,6                | 6,7                |

La légère baisse du taux de capitalisation moyen pondéré s'explique principalement par la nouvelle répartition sectorielle de nos propriétés résultante de l'augmentation du secteur commercial et des acquisitions dans le Grand Toronto.

## CHARGE FINANCIÈRE

| Périodes terminées les 31 décembre                                        | Trimestre     |               |             | Cumulatif      |                |             |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                                           | 2014          | 2013          | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%          |
| Intérêts sur emprunts hypothécaires                                       | 24 719        | 22 659        | 9,1         | 94 123         | 88 670         | 6,1         |
| Intérêts sur débentures                                                   | 17 436        | 9 890         | 76,3        | 54 512         | 29 492         | 84,8        |
| Intérêts sur débentures convertibles                                      | 2 861         | 2 873         | (0,4)       | 11 445         | 14 804         | (22,7)      |
| Intérêts sur emprunts bancaires                                           | 3 630         | 483           | 651,6       | 5 379          | 10 113         | (46,8)      |
| Amortissement net de la prime et de l'escompte à l'émission de débentures | (183)         | (48)          | 281,3       | (575)          | (183)          | 214,2       |
| Amortissement des coûts de financement différés et autres                 | 2 552         | 1 373         | 85,9        | 6 253          | 6 861          | (8,9)       |
| Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge         | (2 793)       | (3 062)       | (8,8)       | (11 946)       | (13 680)       | (12,7)      |
| Moins : intérêts capitalisés <sup>(1)</sup>                               | (1 194)       | (1 739)       | (31,3)      | (7 356)        | (4 266)        | 72,4        |
| <b>Total de la charge financière – Quote-part Cominar</b>                 | <b>47 028</b> | <b>32 429</b> | <b>45,0</b> | <b>151 835</b> | <b>131 811</b> | <b>15,2</b> |
| Pourcentage des produits d'exploitation                                   | 21,4 %        | 19,9 %        |             | 20,3 %         | 19,9 %         |             |
| Taux d'intérêt moyen pondéré de la dette totale <sup>(2)</sup>            |               |               |             | 4,29 %         | 4,76 %         |             |

(1) Inclut des intérêts capitalisés sur des immeubles en développement et sur des projets majeurs de revalorisation d'immeubles productifs de revenu s'étalant sur une longue période.

(2) À la fin de la période.

La hausse de la charge financière résulte principalement de l'augmentation du financement découlant des acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisés en 2014. Le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette totale a diminué de 47 points de base depuis le 31 décembre 2013.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2014, Cominar a radié 0,5 million \$ de coûts de financement différés attribuables à la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable garantie qui a été remplacée par une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie. Cominar a également radié 1,0 million \$ attribuable aux coûts de financement différés payés pour la facilité de crédit-relais non garantie utilisée dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement auprès d'Ivanhoé Cambridge, et qui a été remboursée le 18 décembre 2014, puis annulée.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2013, Cominar a radié 1,0 million \$ de coûts de financement différés suite au rachat des débentures convertibles de série C.

## FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Au cours de l'exercice 2014, les frais d'administration du Fonds se sont établis à 13,0 millions \$, soit 1,7 % des produits d'exploitation, comparativement à 1,8 % en 2013.

## FRAIS DE TRANSACTION – REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Au cours de l'exercice 2014, Cominar a encouru des frais de transaction non récurrents de 26,7 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$ auprès d'Ivanhoé Cambridge. En conformité avec les IFRS, les frais relatifs à des transactions encourus dans le cadre de regroupements d'entreprises doivent être passés en charge lorsqu'ils sont engagés.

## AUTRES REVENUS EN 2013

Dans le cadre de la restructuration de Homburg Investissement Inc. (« HII ») aux termes de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (Canada), Cominar a déposé diverses preuves de réclamation à l'encontre de HII. En date du 5 février 2013, Cominar et HII ont conclu un protocole d'entente portant, notamment, sur le règlement de ces preuves de réclamation. Aux termes de cet arrangement, Cominar a reçu un paiement en trésorerie de 6,3 millions \$ en règlement de ces diverses réclamations. Une partie du paiement a été appliquée à l'encontre de débiteurs inscrits au bilan et l'excédent a été reconnu en revenus aux résultats de 2013.

## GAIN SUR DISPOSITION D'UNE FILIALE EN 2013

Le 22 mai 2013, Cominar a vendu sa participation dans Hardegane Investments Limited, qui détenait 100 % des actions de Dyne Holdings Limited (« Dyne »), à Homburg International Limited pour une contrepartie symbolique et le remboursement de certaines avances consenties par Cominar. Dyne détenait trois immeubles productifs de revenu, dont deux catégorisés dans les immeubles de bureaux et un dans les immeubles commerciaux, ainsi qu'un hôtel inexploité. Cette transaction a permis à Cominar de retirer les passifs de Dyne de son bilan et d'enregistrer un gain de 8,0 millions \$ lors de la disposition.

## GAINS SUR DISPOSITION D'IMMEUBLES DE PLACEMENT EN 2013

Le 28 juin 2013, Cominar a disposé d'un immeuble de bureaux à Lévis, au Québec, suite à l'exercice d'un droit d'option d'achat inclus au bail de l'unique locataire, pour la somme de 1,5 million \$. Cominar a enregistré un gain de 0,5 million \$ lors de la disposition.

Le 11 juillet 2013, le Tribunal administratif du Québec a rendu sa décision finale concernant le processus d'expropriation entamé en juin 2006 par le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (le « CHUM »), visant l'immeuble sis au 300, avenue Viger, à Montréal, au Québec. Le Tribunal administratif du Québec a fixé l'indemnité définitive d'expropriation à 33,5 millions \$. Le CHUM a versé à Cominar une somme de 3,5 millions \$ représentant la différence entre le montant de l'indemnité provisionnelle de 30,0 millions \$ déjà versée en 2007 à Cominar et le montant de l'indemnité définitive totale. Cominar a enregistré un gain de 2,9 millions \$ découlant de cet événement.

## BÉNÉFICE NET

| Périodes terminées les 31 décembre                     | Trimestre |         |        | Cumulatif |         |        |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|--------|-----------|---------|--------|
|                                                        | 2014      | 2013    | Δ%     | 2014      | 2013    | Δ%     |
| Bénéfice net                                           | 45 827    | 74 568  | (38,5) | 199 453   | 254 969 | (21,8) |
| Bénéfice net par part (de base)                        | 0,29      | 0,59    |        | 1,47      | 2,03    |        |
| Bénéfice net par part (dilué)                          | 0,29      | 0,58    |        | 1,45      | 1,98    |        |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base) | 157 737   | 126 290 |        | 136 025   | 125 370 |        |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation (dilué)   | 168 590   | 134 650 |        | 146 876   | 136 016 |        |

La baisse du bénéfice net de 2014 s'explique principalement par les frais de transaction – regroupement d'entreprises de 26,7 millions \$ découlant de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$ auprès d'Ivanhoe Cambridge ainsi que d'un ajustement à la baisse de 25,5 millions \$ (compte tenu d'un ajustement à la hausse de 8,4 millions \$ dans les coentreprises) des immeubles de placement à la juste valeur, comparativement à un ajustement à la hausse de 17,2 millions \$ des immeubles de placement à la juste valeur, ainsi que des revenus non récurrents de l'ordre de 16,3 millions \$ comptabilisés en 2013. Compte non tenu de ces éléments, le bénéfice net rajusté aurait été de 77,5 millions \$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2014 [57,4 millions \$ en 2013] et de 253,1 millions \$ pour l'exercice 2014 [224,1 millions \$ en 2013].

Le calcul du bénéfice net dilué par part comprend l'élimination des intérêts au taux effectif sur les débentures convertibles de 3,3 millions \$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2014 [2,9 millions \$ en 2013] et de 13,2 millions \$ pour l'exercice 2014 [14,8 millions \$ en 2013].

## BÉNÉFICE NET RAJUSTÉ

Le tableau suivant présente un bénéfice net rajusté afin d'éliminer des produits et des charges inhabituels :

| Périodes terminées les 31 décembre                                           | Trimestre |          |         | Cumulatif |          |         |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------|----------|---------|-----------|----------|---------|
|                                                                              | 2014      | 2013     | Δ%      | 2014      | 2013     | Δ%      |
| Bénéfice net                                                                 | 45 827    | 74 568   | (38,5)  | 199 453   | 254 969  | (21,8)  |
| Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur – Quote-part Cominar | 25 506    | (17 150) | (248,7) | 25 506    | (17 150) | (248,7) |
| Radiation des coûts de financement différés <sup>(1)</sup>                   | 1 021     | —        | 100,0   | 1 522     | 984      | 54,7    |
| Frais de réorganisation                                                      | —         | —        | —       | —         | 1 062    | (100,0) |
| Frais de transaction – regroupement d'entreprises                            | 5 143     | —        | 100,0   | 26 667    | —        | 100,0   |
| Gain sur disposition d'une filiale                                           | —         | —        | —       | —         | (8 010)  | (100,0) |
| Gains sur disposition d'immeubles de placement                               | —         | —        | —       | —         | (3 370)  | (100,0) |
| Élément inhabituel – autres revenus                                          | —         | —        | —       | —         | (4 906)  | (100,0) |
| Élément inhabituel – Holman Grand Hotel                                      | —         | —        | —       | —         | 535      | (100,0) |
| Bénéfice net rajusté                                                         | 77 497    | 57 418   | 35,0    | 253 148   | 224 114  | 13,0    |
| Bénéfice net rajusté par part (de base)                                      | 0,49      | 0,45     | 8,9     | 1,86      | 1,79     | 3,9     |

(1) Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2014, Cominar a radié 0,5 million \$ de coûts de financement différés attribuables à la facilité de crédit garantie d'exploitation et d'acquisition renouvelable garantie qui a été remplacée par une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie. Cominar a également radié 1,0 million \$ attribuable aux coûts de financement différés payés pour la facilité de crédit-relais non garantie utilisée dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement auprès d'Ivanhoe Cambridge, et qui a été remboursée le 18 décembre 2014, puis annulée. En 2013, 1,0 million \$ de coûts de financement différés ont été radiés suite au rachat des débentures convertibles de série C.

Le bénéfice net rajusté calculé par Cominar est une mesure financière non définie par les IFRS. La méthode de calcul utilisée par Cominar pourrait différer de celles d'autres entités. Le bénéfice net rajusté de l'exercice a augmenté de 13,0 % en comparaison avec celui de l'exercice précédent, et le bénéfice net rajusté du trimestre terminé le 31 décembre 2014 a augmenté de 35,0 % par rapport à celui du trimestre correspondant de l'année précédente. Ces augmentations résultent principalement des acquisitions réalisées en 2013 et 2014.

## BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas une mesure financière définie par les IFRS, mais il s'agit d'une mesure utilisée par plusieurs investisseurs dans le domaine des fiducies de revenu. Nous estimons que le bénéfice distribuable est une mesure 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.

Nous définissons le bénéfice distribuable comme le bénéfice net établi selon les IFRS, avant les ajustements de juste valeur, la comptabilisation linéaire des baux, les gains sur disposition de filiales, les gains sur disposition d'immeubles de placement, la provision pour frais relatifs à la location, les frais de transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises et certains autres éléments sans effet sur la trésorerie, lorsque applicable.



Au cours du premier trimestre de 2014, suite à la révision par l'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») de la définition des fonds provenant de l'exploitation, Cominar a revu prospectivement sa définition du bénéfice distribuable afin d'inclure un ajustement relativement aux salaires internes engagés pour la mise en place des baux, qui auraient été capitalisés s'ils avaient été encourus à l'externe.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice distribuable ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux IFRS :

## BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE

| Périodes terminées les 31 décembre                                                                | Trimestre      |          |         | Cumulatif       |          |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------|---------|-----------------|----------|---------|
|                                                                                                   | 2014           | 2013     | Δ%      | 2014            | 2013     | Δ%      |
| <b>Bénéfice net</b>                                                                               | <b>45 827</b>  | 74 568   | (38,5)  | <b>199 453</b>  | 254 969  | (21,8)  |
| + Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur – Quote-part Cominar                    | <b>25 506</b>  | (17 150) | (248,7) | <b>25 506</b>   | (17 150) | (248,7) |
| - Amortissement net de la prime et de l'escompte à l'émission de débentures                       | <b>(183)</b>   | (48)     | 281,3   | <b>(575)</b>    | (183)    | 214,2   |
| + Amortissement des coûts de financement différés                                                 | <b>2 497</b>   | 1 322    | 88,9    | <b>6 041</b>    | 6 572    | (8,1)   |
| - Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge                               | <b>(2 793)</b> | (3 062)  | (8,8)   | <b>(11 946)</b> | (13 680) | (12,7)  |
| + Amortissement des écarts d'évaluation des placements en obligations                             | <b>19</b>      | 78       | (75,6)  | <b>76</b>       | 314      | (75,8)  |
| + Charge de rémunération relative au plan incitatif à long terme                                  | <b>377</b>     | (99)     | (480,8) | <b>1 414</b>    | 2 155    | (34,4)  |
| + Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles                            | <b>55</b>      | 51       | 7,8     | <b>212</b>      | 289      | (26,6)  |
| + Frais de réorganisation                                                                         | —              | —        | —       | —               | 1 062    | (100,0) |
| + Frais de transaction – regroupement d'entreprises                                               | <b>5 143</b>   | —        | 100,0   | <b>26 667</b>   | —        | 100,0   |
| - Gain sur disposition d'une filiale                                                              | —              | —        | —       | —               | (8 010)  | (100,0) |
| - Gains sur disposition d'immeubles de placement                                                  | —              | —        | —       | —               | (3 370)  | (100,0) |
| + Impôts différés                                                                                 | <b>(688)</b>   | 1 057    | (165,1) | <b>(236)</b>    | 1 741    | (113,6) |
| - Provision pour frais relatifs à la location                                                     | <b>(5 790)</b> | (5 048)  | 14,7    | <b>(19 840)</b> | (17 758) | 11,7    |
| + Salaires de location – mise en place des baux                                                   | <b>620</b>     | —        | 100,0   | <b>2 238</b>    | —        | 100,0   |
| - Comptabilisation linéaire des baux                                                              | <b>(73)</b>    | (901)    | (91,9)  | <b>(3 854)</b>  | (4 101)  | (6,0)   |
| <b>Bénéfice distribuable</b>                                                                      | <b>70 517</b>  | 50 768   | 38,9    | <b>225 156</b>  | 202 850  | 11,0    |
| - Élément inhabituel – autres revenus                                                             | —              | —        | —       | —               | (4 906)  | (100,0) |
| + Élément inhabituel – Holman Grand Hotel                                                         | —              | —        | —       | —               | 535      | (100,0) |
| <b>Bénéfice distribuable récurrent</b>                                                            | <b>70 517</b>  | 50 768   | 38,9    | <b>225 156</b>  | 198 479  | 13,4    |
| <b>DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS</b>                                                        | <b>59 199</b>  | 46 338   | 27,8    | <b>203 375</b>  | 182 977  | 11,1    |
| Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions <sup>(1)</sup> | <b>18 158</b>  | 13 372   | 35,8    | <b>60 858</b>   | 45 312   | 34,3    |
| Distributions en espèces                                                                          | <b>41 041</b>  | 32 966   | 24,5    | <b>142 517</b>  | 137 665  | 3,5     |
| Pourcentage des distributions réinvesties                                                         | <b>30,7 %</b>  | 28,9 %   |         | <b>29,9 %</b>   | 24,8 %   |         |
| <b>Information par part :</b>                                                                     |                |          |         |                 |          |         |
| Bénéfice distribuable récurrent (de base)                                                         | <b>0,45</b>    | 0,40     | 12,5    | <b>1,66</b>     | 1,58     | 5,1     |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation pour le bénéfice distribuable récurrent (de base)    | <b>157 737</b> | 126 290  |         | <b>136 025</b>  | 125 370  |         |
| <b>DISTRIBUTIONS PAR PART</b>                                                                     | <b>0,368</b>   | 0,360    | 2,2     | <b>1,453</b>    | 1,440    | 0,9     |
| Ratio de distribution <sup>(2)</sup>                                                              | <b>81,8 %</b>  | 90,0 %   |         | <b>87,5 %</b>   | 91,1 %   |         |
| Ratio de distribution en trésorerie <sup>(3)</sup>                                                | <b>56,7 %</b>  | 64,0 %   |         | <b>61,4 %</b>   | 68,5 %   |         |

(1) Ce montant tient compte des parts à être émises en vertu du régime lors du versement des distributions.

(2) Le ratio de distribution correspond à la distribution par part, divisée par le bénéfice distribuable récurrent de base par part.

(3) Le ratio de distribution en trésorerie correspond à la distribution en espèces par part divisée par le bénéfice distribuable récurrent de base par part.

Le bénéfice distribuable récurrent pour l'exercice 2014 s'est établi à 225,2 millions \$, en hausse de 13,4 % par rapport à celui de l'exercice 2013. Cette hausse résulte principalement de la contribution des acquisitions réalisées en 2013 et 2014. Par part, de base, celui-ci s'est établi à 1,66 \$, en hausse de 5,1 % en comparaison avec l'exercice 2013.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 203,4 millions \$ en 2014, en hausse de 11,1 % par rapport à 2013. Le 7 août 2014, Cominar a annoncé une augmentation des distributions mensuelles à 0,1225 \$ par part pour les distributions mensuelles payables à partir du 15 septembre. La distribution annuelle 2014 a donc été de 1,453 \$ par part par rapport à 1,44 \$ par part en 2013.

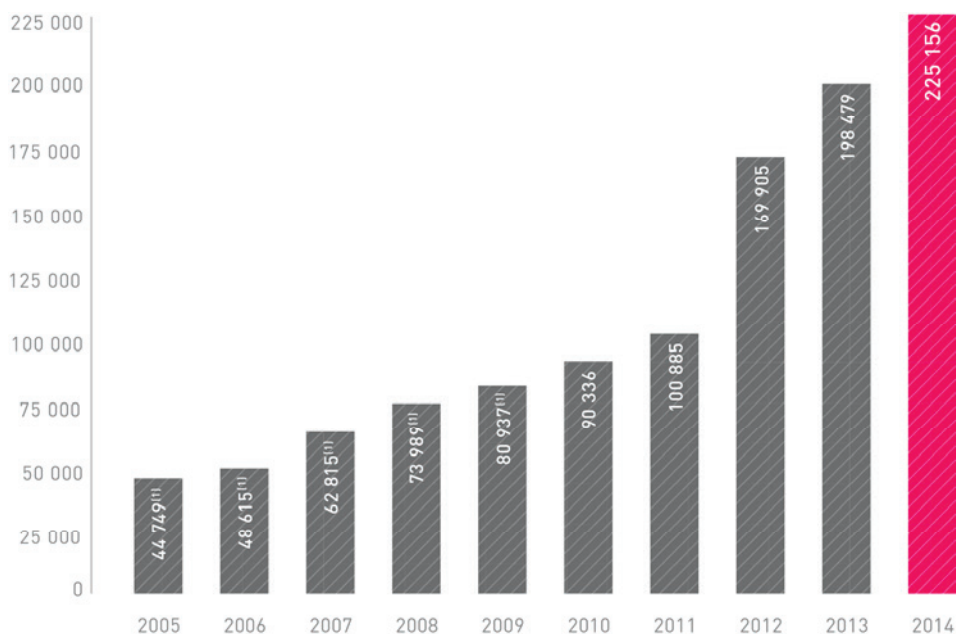
Le ratio de distribution du bénéfice distribuable récurrent pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 s'est établi à 87,5 %. Au cours de l'exercice 2014, 29,9 % des distributions ont été réinvesties en parts en vertu du Régime de réinvestissement des distributions [24,8 % en 2013]. Le ratio de distribution en trésorerie du bénéfice distribuable récurrent de base par part s'est établi à 61,4 %, en baisse de 7,0 % en comparaison avec celui de l'exercice 2013.

En 2013, Cominar a ajusté le calcul du bénéfice distribuable afin de tenir compte de deux éléments inhabituels. Le premier est le gain résultant du règlement des réclamations contre HII, et le second est un ajustement afin d'exclure l'impact de la rétrocession du Holman Grand Hotel en faveur de Cominar dans le cadre de la restructuration de HII.

#### HISTORIQUE DU BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE RÉCURRENT PAR PART

| Exercices terminés les 31 décembre                 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|----------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Bénéfice distribuable récurrent par part (de base) | 1,66 | 1,58 | 1,55 | 1,56 | 1,55 |

Le graphique qui suit montre la croissance du bénéfice distribuable récurrent au cours des 10 dernières années.



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») requièrent que Cominar fasse un rapprochement entre les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers consolidés avec le bénéfice distribuable et les fonds provenant de l'exploitation ajustés (mesures non conformes aux IFRS).

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

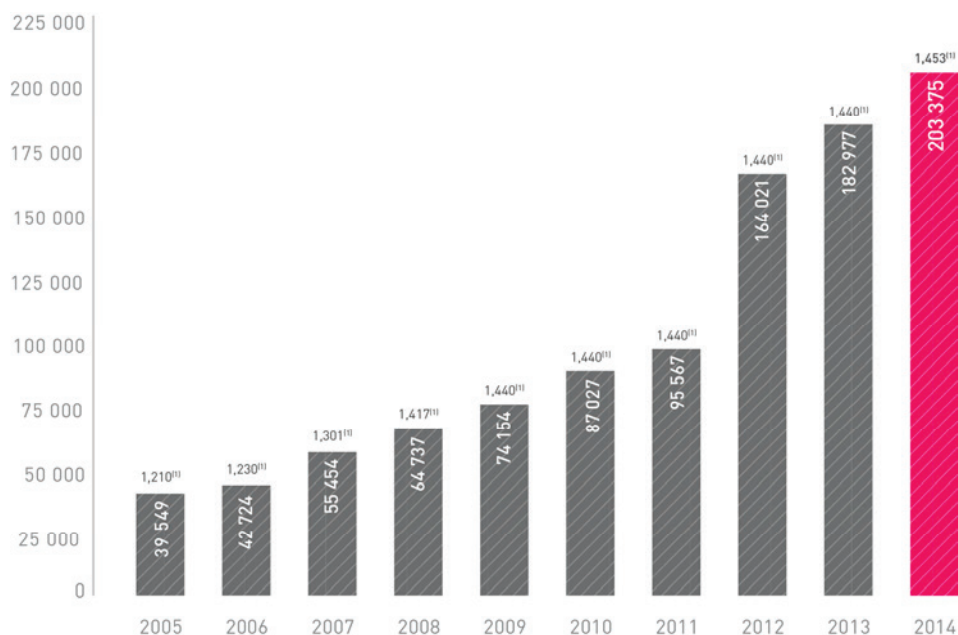
| Périodes terminées les 31 décembre                                                                         | Trimestre       |          | Cumulatif       |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
|                                                                                                            | 2014            | 2013     | 2014            | 2013     |
| <b>Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers consolidés</b> | <b>110 266</b>  | 79 322   | <b>229 030</b>  | 202 760  |
| Ajustements – participation dans des coentreprises                                                         | (332)           | —        | <b>782</b>      | —        |
| - Amortissement des autres actifs                                                                          | (243)           | (200)    | <b>(884)</b>    | (655)    |
| + Frais de réorganisation                                                                                  | —               | —        | —               | 1 062    |
| + Frais de transaction – regroupement d'entreprises                                                        | <b>5 143</b>    | —        | <b>26 667</b>   | —        |
| - Provision pour frais relatifs à la location                                                              | (5 790)         | (5 048)  | <b>(19 840)</b> | (17 758) |
| + Salaires de location – mise en place des baux                                                            | <b>620</b>      | —        | <b>2 238</b>    | —        |
| + Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement                                                 | <b>(39 147)</b> | (23 306) | <b>(12 837)</b> | 17 441   |
| - Élément inhabituel – autres revenus                                                                      | —               | —        | —               | (4 906)  |
| + Élément inhabituel – Holman Grand Hotel                                                                  | —               | —        | —               | 535      |
| <b>Bénéfice distribuable récurrent</b>                                                                     | <b>70 517</b>   | 50 768   | <b>225 156</b>  | 198 479  |
| - Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs                            | (1 976)         | (1 724)  | <b>(4 793)</b>  | (3 703)  |
| <b>Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents</b>                                                | <b>68 541</b>   | 49 044   | <b>220 363</b>  | 194 776  |

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 :

| Exercices terminés les 31 décembre                                                                                                    | 2014           | 2013    | 2012    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------|---------|
| <b>Bénéfice net</b>                                                                                                                   | <b>199 453</b> | 254 969 | 342 171 |
| Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers consolidés                                   | <b>229 030</b> | 202 760 | 146 333 |
| Distributions aux porteurs de parts                                                                                                   | <b>203 375</b> | 182 977 | 164 021 |
| Distributions en espèces                                                                                                              | <b>142 517</b> | 137 665 | 126 304 |
| Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces aux porteurs de parts         | <b>86 513</b>  | 65 095  | 20 029  |
| Ajustements :                                                                                                                         |                |         |         |
| + Frais de transaction – regroupement d'entreprises                                                                                   | <b>26 667</b>  | —       | 27 689  |
| + Frais de réorganisation                                                                                                             | —              | 1 062   | 6 929   |
| - Élément inhabituel – autres revenus                                                                                                 | —              | (4 906) | —       |
| + Élément inhabituel – Holman Grand Hotel                                                                                             | —              | 535     | —       |
| Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ajustés sur les distributions en espèces aux porteurs de parts | <b>113 180</b> | 61 786  | 54 647  |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 et pour les exercices antérieurs, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont été suffisants pour financer les distributions en espèces aux porteurs de parts, tout comme l'ont été les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ajustés.

Le graphique qui suit présente les distributions effectuées par Cominar au cours des 10 dernières années.



(1) Montant de la distribution en dollars par part.

## FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas une mesure financière définie par les IFRS, son utilisation est largement répandue dans le marché des fonds de placement immobilier. REALpac définit cette mesure comme étant le bénéfice net (calculé conformément aux IFRS), ajusté, entre autres, pour les ajustements des immeubles de placement à la juste valeur, les impôts différés, les frais de transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, les gains sur disposition de filiales et les gains sur disposition d'immeubles de placement.

Au cours du premier trimestre de 2014, REALpac a revu sa définition des fonds provenant de l'exploitation afin d'inclure un ajustement relativement aux salaires internes engagés pour la mise en place des baux, qui auraient été capitalisés s'ils avaient été encourus à l'externe. Cominar a donc ajusté prospectivement sa méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation pour tenir compte de cette révision.

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 IFRS 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 entités. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres entités.

Le nombre moyen pondéré de parts en circulation pleinement dilué pour les fonds provenant de l'exploitation est ajusté pour tenir compte de l'émission éventuelle de parts en vertu du plan incitatif à long terme et de la conversion éventuelle des débentures convertibles à leur prix de conversion, lorsqu'elles sont dilutives.

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les IFRS et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 31 décembre 2014 et 2013 :

#### FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

| Périodes terminées les 31 décembre                                                                                     | Trimestre      |          |         | Cumulatif      |          |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------|---------|----------------|----------|---------|
|                                                                                                                        | 2014           | 2013     | Δ%      | 2014           | 2013     | Δ%      |
| <b>Bénéfice net</b>                                                                                                    | <b>45 827</b>  | 74 568   | (38,5)  | <b>199 453</b> | 254 969  | (21,8)  |
| + Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur – Quote-part Cominar                                         | <b>25 506</b>  | (17 150) | (248,7) | <b>25 506</b>  | (17 150) | (248,7) |
| + Impôts différés                                                                                                      | <b>(688)</b>   | 1 057    | (165,1) | <b>(236)</b>   | 1 741    | (113,6) |
| + Frais de transaction – regroupement d'entreprises                                                                    | <b>5 143</b>   | —        | 100,0   | <b>26 667</b>  | —        | 100,0   |
| - Gain sur disposition d'une filiale                                                                                   | —              | —        | —       | —              | (8 010)  | (100,0) |
| - Gains sur disposition d'immeubles de placement                                                                       | —              | —        | —       | —              | (3 370)  | (100,0) |
| + Salaires de location – mise en place des baux                                                                        | <b>620</b>     | —        | 100,0   | <b>2 238</b>   | —        | 100,0   |
| <b>Fonds provenant de l'exploitation</b>                                                                               | <b>76 408</b>  | 58 475   | 30,7    | <b>253 628</b> | 228 180  | 11,2    |
| + Radiation des coûts de financement différés <sup>(1)</sup>                                                           | <b>1 021</b>   | —        | 100,0   | <b>1 522</b>   | 984      | 54,7    |
| + Frais de réorganisation                                                                                              | —              | —        | —       | —              | 1 062    | (100,0) |
| - Élément inhabituel – autres revenus                                                                                  | —              | —        | —       | —              | (4 096)  | (100,0) |
| + Élément inhabituel – Holman Grand Hotel                                                                              | —              | —        | —       | —              | 535      | (100,0) |
| <b>Fonds provenant de l'exploitation récurrents</b>                                                                    | <b>77 429</b>  | 58 475   | 32,4    | <b>255 150</b> | 225 855  | 13,0    |
| <b>Information par part :</b>                                                                                          |                |          |         |                |          |         |
| Fonds provenant de l'exploitation (de base)                                                                            | <b>0,48</b>    | 0,46     | 4,3     | <b>1,86</b>    | 1,82     | 2,2     |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)                                                                 | <b>0,49</b>    | 0,46     | 6,5     | <b>1,88</b>    | 1,80     | 4,4     |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) <sup>(2)(3)</sup>                                                    | <b>0,49</b>    | 0,46     | 6,5     | <b>1,86</b>    | 1,77     | 5,1     |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation pour les fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)           | <b>157 737</b> | 126 290  |         | <b>136 025</b> | 125 370  |         |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation pour les fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) <sup>(2)</sup> | <b>166 236</b> | 134 650  |         | <b>144 522</b> | 136 016  |         |
| Ratio de distribution <sup>(4)</sup>                                                                                   | <b>75,1 %</b>  | 78,3 %   |         | <b>77,3 %</b>  | 80,0 %   |         |
| Ratio de distribution en trésorerie <sup>(5)</sup>                                                                     | <b>52,0 %</b>  | 55,7 %   |         | <b>54,2 %</b>  | 60,2 %   |         |

(1) Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2014, Cominar a radié 0,5 million \$ de coûts de financement différés attribuables à la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition garantie renouvelable qui a été remplacée par une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie. Cominar a également radié 1,0 million \$ attribuable aux coûts de financement différés payés pour la facilité de crédit-relais non garantie utilisée dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement auprès d'Ivanhoe Cambridge, et qui a été remboursée le 18 décembre 2014, puis annulée. En 2013, 1,0 million \$ de coûts de financement différés ont été radiés suite au rachat des débentures convertibles de série C.

(2) Pleinement dilué.

(3) Le calcul des fonds provenant de l'exploitation récurrents pleinement dilués par part comprend l'élimination des intérêts au taux effectif sur les débentures convertibles dilutives de 3,3 millions \$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2014 [2,9 millions \$ en 2013] et de 13,2 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 [14,8 millions \$ en 2013].

(4) Le ratio de distribution correspond à la distribution par part divisée par les fonds provenant de l'exploitation récurrents de base par part.

(5) Le ratio de distribution en trésorerie correspond à la distribution en espèces par part divisée par les fonds provenant de l'exploitation récurrents de base par part.

Les fonds provenant de l'exploitation récurrents de l'exercice 2014 ont augmenté de 13,0 % comparativement à ceux de l'exercice 2013, principalement en raison des acquisitions réalisées en 2013 et 2014. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués se sont élevés à 1,86 \$ pour l'exercice 2014, en hausse de 5,1 % comparativement à ceux de l'exercice 2013.

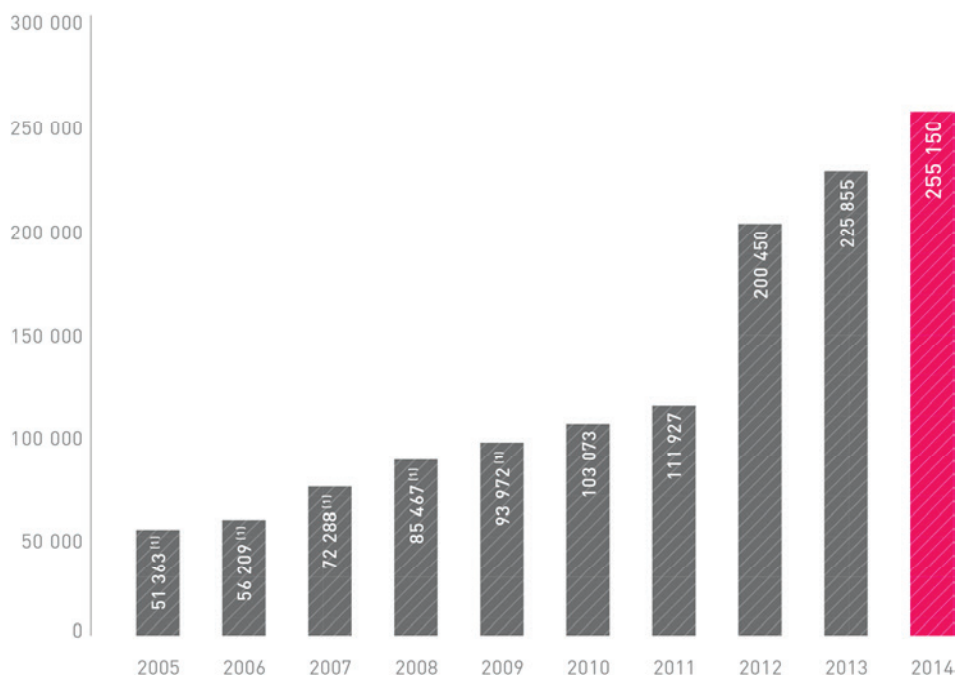
#### HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION RÉCURRENTS PAR PART

| Exercices terminés les 31 décembre                                        | 2014        | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---------------------------------------------------------------------------|-------------|------|------|------|------|
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (de base)           | <b>1,88</b> | 1,80 | 1,83 | 1,73 | 1,72 |
| Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) <sup>(1)</sup> | <b>1,86</b> | 1,77 | 1,78 | 1,65 | 1,64 |

(1) Pleinement dilué.



Le graphique qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation récurrents de Cominar au cours des 10 dernières années.



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement

## FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement immobilier. Cominar définit cette mesure comme étant les fonds provenant de l'exploitation, ajustés pour certains éléments non monétaires tels que l'amortissement des coûts de financement différés, l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge, la charge de rémunération relative au plan incitatif à long terme, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux et les ajustements des placements à la juste valeur, desquels on soustrait les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs du portefeuille immobilier. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés 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 IFRS et ils ne peuvent remplacer ni le bénéfice net, ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les IFRS, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres entités, et de ce fait, cette mesure pourrait ne pas convenir à des fins d'analyse comparative.

Dans son calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar déduit une provision pour les frais de location qu'il doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Ces frais de location incluent notamment les améliorations locatives ainsi que les coûts directs initiaux qui s'ajoutent à la valeur comptable des immeubles de placement en conformité avec les IFRS. Cominar déduit également les dépenses en capital effectuées dans le cadre de son programme de maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier. Ces dépenses, qui incluent principalement les dépenses majeures d'entretien et de réparation non récupérables, sont habituellement engagées de façon irrégulière au cours d'un exercice financier. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés pourraient donc varier de façon importante d'un trimestre à l'autre.

Le nombre moyen pondéré de parts en circulation pleinement dilué pour les fonds provenant de l'exploitation ajustés est ajusté pour tenir compte de l'émission éventuelle de parts en vertu du plan incitatif à long terme et de la conversion éventuelle des débentures convertibles à leur prix de conversion, lorsqu'elles sont dilutives.

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 2014 et 2013 :

#### FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

| Périodes terminées les 31 décembre                                                                                             | Trimestre     |               |             | Cumulatif      |                |             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                                                                                                | 2014          | 2013          | Δ%          | 2014           | 2013           | Δ%          |
| Fonds provenant de l'exploitation                                                                                              | 76 408        | 58 475        | 30,7        | 253 628        | 228 180        | 11,2        |
| - Amortissement net de la prime et de l'escompte à l'émission de débetures                                                     | (183)         | (48)          | 281,3       | (575)          | (183)          | 214,2       |
| + Amortissement des coûts de financement différés                                                                              | 2 497         | 1 322         | 88,9        | 6 041          | 6 572          | (8,1)       |
| + Amortissement des écarts d'évaluation des placements en obligations                                                          | 19            | 78            | (75,6)      | 76             | 314            | (75,8)      |
| - Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge                                                            | (2 793)       | (3 062)       | (8,8)       | (11 946)       | (13 680)       | (12,7)      |
| + Charge de rémunération relative au plan incitatif à long terme                                                               | 377           | (99)          | (480,8)     | 1 414          | 2 155          | (34,4)      |
| - Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs                                                | (1 976)       | (1 724)       | 14,6        | (4 793)        | (3 703)        | 29,4        |
| + Désactualisation de la composante <i>passif</i> des débetures convertibles                                                   | 55            | 51            | 7,8         | 212            | 289            | (26,6)      |
| + Frais de réorganisation                                                                                                      | —             | —             | —           | —              | 1 062          | (100,0)     |
| - Provision pour frais relatifs à la location                                                                                  | (5 790)       | (5 048)       | 14,7        | (19 840)       | (17 758)       | 11,7        |
| - Comptabilisation linéaire des baux                                                                                           | (73)          | (901)         | (91,9)      | (3 854)        | (4 101)        | (6,0)       |
| <b>Fonds provenant de l'exploitation ajustés</b>                                                                               | <b>68 541</b> | <b>49 044</b> | <b>39,8</b> | <b>220 363</b> | <b>199 147</b> | <b>10,7</b> |
| - Élément inhabituel – autres revenus                                                                                          | —             | —             | —           | —              | (4 906)        | (100,0)     |
| + Élément inhabituel – Holman Grand Hotel                                                                                      | —             | —             | —           | —              | 535            | (100,0)     |
| <b>Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents</b>                                                                    | <b>68 541</b> | <b>49 044</b> | <b>39,8</b> | <b>220 363</b> | <b>194 776</b> | <b>13,1</b> |
| <b>Information par part :</b>                                                                                                  |               |               |             |                |                |             |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés (de base)                                                                            | 0,43          | 0,39          | 10,3        | 1,62           | 1,59           | 2,0         |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)                                                                 | 0,43          | 0,39          | 10,3        | 1,62           | 1,55           | 4,5         |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) <sup>(1)(2)</sup>                                                    | 0,43          | 0,39          | 10,3        | 1,61           | 1,54           | 4,5         |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation pour les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)           | 157 737       | 126 290       |             | 136 025        | 125 370        |             |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation pour les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) <sup>(1)</sup> | 166 236       | 134 650       |             | 144 522        | 136 016        |             |
| Ratio de distribution <sup>(3)</sup>                                                                                           | 85,6 %        | 92,3 %        |             | 89,7 %         | 92,9 %         |             |
| Ratio de distribution en trésorerie <sup>(4)</sup>                                                                             | 59,3 %        | 65,6 %        |             | 62,9 %         | 69,9 %         |             |

(1) Pleinement dilué.

(2) Le calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents pleinement dilués par part comprend l'élimination des intérêts sur les débetures convertibles dilutives de 3,0 millions \$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2014 [2,9 millions \$ en 2013] et de 11,9 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 [14,8 millions \$ en 2013].

(3) Le ratio de distribution correspond à la distribution par part divisée par les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents de base par part.

(4) Le ratio de distribution en trésorerie correspond à la distribution en espèces par part divisée par les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents de base par part.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 220,4 millions \$ pour l'exercice 2014, en hausse de 13,1 % sur ceux de l'exercice 2013, principalement en raison des acquisitions réalisées en 2013 et 2014.

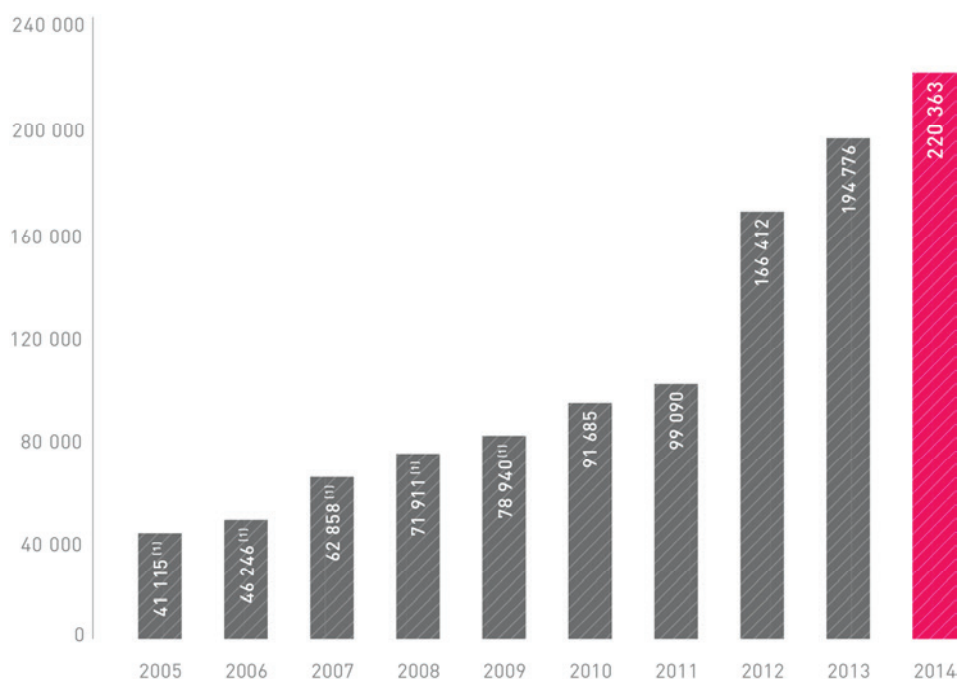
Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part pleinement dilués se sont élevés à 1,61 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, en hausse de 4,5 % sur ceux de l'exercice 2013.

#### HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS RÉCURRENTS PAR PART

| Exercices terminés les 31 décembre                                                | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (de base)           | 1,62 | 1,55 | 1,52 | 1,53 | 1,53 |
| Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) <sup>(1)</sup> | 1,61 | 1,54 | 1,50 | 1,50 | 1,49 |

(1) Pleinement dilué.

Le graphique qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents de Cominar au cours des 10 dernières années.



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement

## LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2014, Cominar a généré 229,0 millions \$ de flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. De ce montant, 142,5 millions \$ ont été affectés pour les distributions en espèces aux porteurs de parts. Cominar n'entrevoit aucune difficulté à rencontrer ses obligations à court terme et ses engagements avec les fonds générés par ses opérations, le refinancement d'emprunts hypothécaires, l'émission de débentures ou de parts, les sommes disponibles sur la facilité de crédit et la trésorerie et équivalents de trésorerie.

Le 27 novembre 2014, Cominar a déposé un prospectus préalable de base simplifié lui permettant d'émettre pour 1,5 milliard \$ de placements pendant la période de 25 mois de validité du prospectus. Depuis cette date, Cominar a émis pour 200,0 millions \$ de débentures non garanties de premier rang en décembre 2014 ainsi que 155,3 millions \$ de parts en janvier 2015, laissant un solde disponible de 1,1 milliard \$ pour des placements futurs.

### EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 décembre 2014, le solde nominal des emprunts hypothécaires de Cominar s'élevait à 1 948,5 millions \$, comparativement à 1 763,9 millions \$ au 31 décembre 2013, soit une hausse de 184,6 millions \$. Cette hausse s'explique par des emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge au cours de l'exercice pour 388,5 millions \$ à un taux d'intérêt moyen pondéré de 3,94 %, par des remboursements de soldes à l'échéance de 150,8 millions \$ à un taux d'intérêt moyen pondéré de 5,89 %, ainsi que par des remboursements mensuels de capital de 53,1 millions \$. Le taux hypothécaire moyen pondéré était de 4,79 % à la fin de l'exercice, en baisse de 27 points de base par rapport à 5,06 % au 31 décembre 2013. Au 31 décembre 2014, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré s'élevait à 4,17 %, en baisse de 14 points de base par rapport à 4,31 % au 31 décembre 2013.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 décembre 2014, la durée résiduelle moyenne pondérée des emprunts hypothécaires était de 5,0 ans, tel qu'au 31 décembre 2013.

Le tableau suivant montre les échéances contractuelles des emprunts hypothécaires pour les prochains exercices :

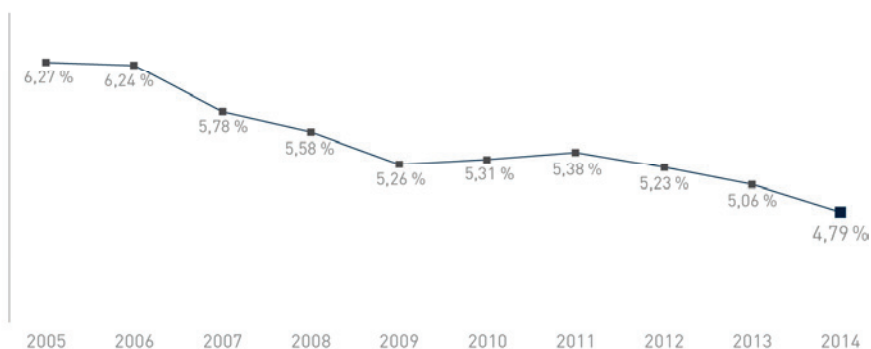
#### ÉCHÉANCES CONTRACTUELLES DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

| Exercices se terminant<br>les 31 décembre | Remboursement<br>de capital | Soldes<br>à l'échéance | Total            | Taux d'intérêt<br>moyen pondéré <sup>(1)</sup> |
|-------------------------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------|------------------------------------------------|
| 2015                                      | 53 948                      | 273 372                | 327 320          | 4,85 %                                         |
| 2016                                      | 46 619                      | 146 409                | 193 028          | 4,77 %                                         |
| 2017                                      | 39 917                      | 180 173                | 220 090          | 4,71 %                                         |
| 2018                                      | 31 727                      | 409 003                | 440 730          | 5,17 %                                         |
| 2019                                      | 23 734                      | 4 255                  | 27 989           | 6,57 %                                         |
| 2020 et suivants                          | 106 949                     | 632 356                | 739 305          | 4,58 %                                         |
| <b>Total</b>                              | <b>302 894</b>              | <b>1 645 568</b>       | <b>1 948 462</b> | <b>4,79 %</b>                                  |

(1) Calculé sur les soldes à l'échéance des emprunts hypothécaires.

La direction de Cominar a l'intention de refinancer la majorité des emprunts hypothécaires arrivant à échéance en 2015 et d'augmenter de façon générale le ratio prêt/valeur des propriétés données en garantie.

Le graphique qui suit présente l'évolution du taux contractuel moyen pondéré des emprunts hypothécaires au cours des 10 dernières années.



## DÉBENTURES

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures non garanties de premier rang de Cominar ainsi que le solde par série au 31 décembre 2014 :

### DÉBENTURES

|                              | Taux<br>d'intérêt<br>contractuel | Taux<br>d'intérêt<br>effectif | Date<br>d'émission           | Dates de<br>paiement des<br>intérêts                   | Date<br>d'échéance | Solde au<br>31 décembre 2014 |
|------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------|------------------------------|
|                              |                                  |                               |                              |                                                        |                    | \$                           |
| Série 1                      | 4,274 %                          | 4,32 %                        | juin 2012 <sup>(1)</sup>     | 15 juin et<br>15 décembre                              | juin 2017          | 250 000                      |
| Série 2                      | 4,23 %                           | 4,37 %                        | décembre 2012 <sup>(2)</sup> | 4 juin et<br>4 décembre                                | décembre 2019      | 300 000                      |
| Série 3                      | 4,00 %                           | 4,24 %                        | mai 2013                     | 2 mai et<br>2 novembre                                 | novembre 2020      | 100 000                      |
| Série 4                      | 4,941 %                          | 4,81 %                        | juillet 2013 <sup>(3)</sup>  | 27 juillet et<br>27 janvier                            | juillet 2020       | 300 000                      |
| Série 5                      | 3,323 % <sup>(4)</sup>           | 3,52 %                        | octobre 2013                 | 9 janvier,<br>9 avril,<br>9 juillet et<br>9 octobre    | octobre 2015       | 250 000                      |
| Série 6                      | 2,37 % <sup>(5)</sup>            | 2,50 %                        | septembre 2014               | 22 septembre,<br>22 décembre,<br>22 mars et<br>22 juin | septembre 2016     | 250 000                      |
| Série 7                      | 3,62 %                           | 3,70 %                        | septembre 2014               | 21 décembre<br>et 21 juin                              | juin 2019          | 300 000                      |
| Série 8                      | 4,25 %                           | 4,34 %                        | décembre 2014                | 8 juin et<br>8 décembre                                | décembre 2021      | 200 000                      |
| Taux d'intérêt moyen pondéré | 3,89 %                           | 3,97 %                        |                              |                                                        |                    |                              |
| <b>Total</b>                 |                                  |                               |                              |                                                        |                    | <b>1 950 000</b>             |

(1) Réouverture en septembre 2012 (125,0 millions \$).

(2) Réouverture en février 2013 (100,0 millions \$).

(3) Réouverture en janvier 2014 (100,0 millions \$) et mars 2014 (100,0 millions \$).

(4) Taux d'intérêt variable fixé trimestriellement pour la période du 10 octobre 2014 au 9 janvier 2015 (correspond au taux de CDOR à trois mois majoré de 205 points de base). Le taux pour la période du 10 janvier 2015 au 9 avril 2015 a été fixé à 3,35 %.

(5) Taux d'intérêt variable fixé trimestriellement pour la période du 22 décembre 2014 au 21 mars 2015 (correspond au taux de CDOR à trois mois majoré de 108 points de base).

Au 31 décembre 2014, la durée résiduelle moyenne pondérée des débentures était de 4,0 ans.

Le 13 janvier 2014, Cominar a procédé à la réouverture du placement de série 4 et a émis 100,0 millions \$ de débentures non garanties de premier rang portant un taux d'intérêt de 4,941 % et échéant en juillet 2020. Le prix d'émission de ces débentures non garanties comportait une prime, de telle sorte que le taux d'intérêt effectif de ce placement est de 4,747 %, excluant l'amortissement des coûts de financement différés.

Le 4 mars 2014, Cominar a procédé à la réouverture du placement de série 4 et a émis 100,0 millions \$ de débentures non garanties de premier rang portant un taux d'intérêt de 4,941 % et échéant en juillet 2020. Le prix d'émission de ces débentures non garanties comportait une prime, de telle sorte que le taux d'intérêt effectif de ce placement est de 4,425 %, excluant l'amortissement des coûts de financement différés.

Le 17 septembre 2014, Cominar a procédé à l'émission de 250,0 millions \$ de débentures non garanties de premier rang de série 6 portant un taux d'intérêt variable et échéant en septembre 2016, et à l'émission de 300,0 millions \$ de débentures non garanties de premier rang de série 7 portant un taux d'intérêt de 3,62 % et échéant en juin 2019.

Le 3 décembre 2014, Cominar a procédé à l'émission de 200,0 millions \$ de débentures non garanties de premier rang de série 8 portant un taux d'intérêt de 4,25 % et échéant en décembre 2021.



Ces émissions ont permis à Cominar d'atteindre son objectif d'augmenter la portion non garantie de premier rang de sa dette totale à plus de 50 %, en faisant passer celle-ci de 32,4 % au 31 décembre 2013 à 52,8 % au 31 décembre 2014.

Le tableau suivant présente des informations sur les actifs non grevés ainsi que sur les dettes non garanties de Cominar :

| Aux 31 décembre                                                                      | 2014               |                                 | 2013               |                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|---------------------------------|
|                                                                                      | Nombre d'immeubles | Juste valeur des immeubles (\$) | Nombre d'immeubles | Juste valeur des immeubles (\$) |
| Immeubles productifs de revenu non grevés                                            | 286                | 3 692 149                       | 144                | 1 181 573                       |
| Ratio des actifs non grevés <sup>(1)(2)</sup>                                        |                    | 1,54 : 1                        |                    | 1,19 : 1                        |
| Ratio des dettes non garanties de premier rang sur la dette totale <sup>(2)(3)</sup> |                    | 52,8 %                          |                    | 32,4 %                          |

(1) Juste valeur des immeubles productifs de revenu non grevés divisée par la dette non garantie (excluant les débetures convertibles).

(2) Ces ratios ne sont pas définis par les IFRS et peuvent différer de ceux présentés par d'autres entités.

(3) Dettes non garanties de premier rang divisées par la dette totale.

Au 31 décembre 2014, Cominar détenait des immeubles productifs de revenu non grevés dont la juste valeur s'élevait à environ 3,7 milliards \$. Le ratio des actifs non grevés se situait alors à 1,54 : 1 comparativement à 1,19 : 1 au 31 décembre 2013.

## DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débetures convertibles subordonnées non garanties de Cominar ainsi que le solde par série au 31 décembre 2014 :

### DÉBENTURES CONVERTIBLES

|                                                                      | Série D                | Série E               | Taux d'intérêt moyen pondéré |
|----------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------|
| Taux d'intérêt contractuel                                           | 6,50 %                 | 5,75 %                | 6,15 %                       |
| Taux d'intérêt effectif                                              | 7,50 %                 | 6,43 %                | 7,00 %                       |
| Date d'émission                                                      | septembre 2009         | janvier 2010          |                              |
| Montant de l'émission                                                | 115 000 \$             | 86 250 \$             |                              |
| Prix de conversion par part                                          | 20,50 \$               | 25,00 \$              |                              |
| Dates de paiement des intérêts                                       | 31 mars & 30 septembre | 30 juin & 31 décembre |                              |
| Date de rachat au gré de Cominar – sous conditions <sup>(1)(2)</sup> | S.O.                   | juin 2013             |                              |
| Date de rachat au gré de Cominar – sans conditions <sup>(2)</sup>    | septembre 2014         | juin 2015             |                              |
| Date d'échéance                                                      | septembre 2016         | juin 2017             |                              |
|                                                                      |                        |                       | Total                        |
|                                                                      | \$                     | \$                    | \$                           |
| Solde au 31 décembre 2014                                            | 99 786                 | 86 250                | 186 036                      |

(1) À compter de cette date de rachat, les débetures pourront être rachetées par Cominar, moyennant un préavis, à un prix de rachat égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé, pourvu que le cours moyen pondéré du volume des parts à la Bourse de Toronto pendant une certaine période ne soit pas inférieur à 125 % du prix de conversion.

(2) Cominar peut, à son gré, choisir de s'acquitter de son obligation de rembourser le capital des débetures devant être rachetées ou qui sont échues en émettant des parts aux porteurs de débetures.

## EMPRUNTS BANCAIRES

Au 31 décembre 2014, Cominar disposait d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie pour un montant maximum de 550,0 millions \$ qui viendra à échéance en août 2017. Cette facilité porte intérêt au taux de base majoré de 70 points de base ou au taux des acceptations bancaires majoré de 170 points de base. Au 31 décembre 2014, les emprunts bancaires totalisaient 457,3 millions \$.

## SOMMAIRE DES DETTES

Le tableau suivant présente un sommaire comparatif des dettes :

| Aux 31 décembre         | 2014      |                              |                                   | 2013      |                              |                                   |
|-------------------------|-----------|------------------------------|-----------------------------------|-----------|------------------------------|-----------------------------------|
|                         | \$        | Taux d'intérêt moyen pondéré | Durée résiduelle moyenne pondérée | \$        | Taux d'intérêt moyen pondéré | Durée résiduelle moyenne pondérée |
| Emprunts hypothécaires  | 1 968 919 | 4,79 %                       | 5,0 ans                           | 1 794 830 | 5,06 %                       | 5,0 ans                           |
| Déventures              | 1 945 627 | 3,89 %                       | 4,0 ans                           | 994 824   | 4,06 %                       | 4,5 ans                           |
| Déventures convertibles | 183 081   | 6,15 %                       | 2,1 ans                           | 181 768   | 6,15 %                       | 3,1 ans                           |
| Emprunts bancaires      | 457 323   | 3,13 %                       | 2,6 ans                           | 105 697   | 3,91 %                       | 1,1 an                            |
| Total de la dette       | 4 554 950 | 4,29 %                       | 4,2 ans                           | 3 077 119 | 4,76 %                       | 4,6 ans                           |

Au cours de l'exercice 2014, le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette totale de Cominar a diminué de 47 points de base, passant de 4,76 % au 31 décembre 2013 à 4,29 % au 31 décembre 2014.

## RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 31 décembre 2014 et 2013 :

### RATIO D'ENDETTEMENT

| Aux 31 décembre                                                                 | 2014          | 2013          |
|---------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                                         | (5 909)       | (9 742)       |
| Emprunts hypothécaires                                                          | 1 968 919     | 1 794 830     |
| Déventures                                                                      | 1 945 627     | 994 824       |
| Déventures convertibles                                                         | 183 081       | 181 768       |
| Emprunts bancaires                                                              | 457 323       | 105 697       |
| Total de la dette                                                               | 4 549 041     | 3 067 377     |
| Total de l'actif diminué de la trésorerie et équivalents de trésorerie          | 8 103 510     | 5 987 588     |
| <b>Ratio d'endettement global<sup>(1)(2)</sup></b>                              | <b>56,1 %</b> | <b>51,2 %</b> |
| <b>Ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles)<sup>(2)</sup></b> | <b>53,9 %</b> | <b>48,2 %</b> |

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires, des déventures et des déventures convertibles, divisé par le total de l'actif diminué de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

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

En date du 31 décembre 2014, le ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles) s'établissait à 53,9 %. La hausse de ce ratio depuis le 31 décembre 2013 est due aux acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisées en 2014.

Conformément aux principes de gestion financière de Cominar visant le maintien d'un bilan sain et solide à long terme, Cominar cible un ratio d'endettement qui, de façon générale, devrait se situer à environ 50 % de la valeur comptable brute, et ce, même si la convention de fiducie permet d'atteindre un ratio de 60 % (65 % si des déventures convertibles sont en circulation).

## RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Cominar calcule son ratio de couverture des intérêts en divisant le bénéfice d'exploitation net moins les frais d'administration du Fonds par la charge financière. Le ratio de couverture des intérêts permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette totale à même ses résultats d'exploitation. Au 31 décembre 2014, son ratio de couverture des intérêts se situait à 2,67 : 1 [2,70 : 1 au 31 décembre 2013], témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

## ARRANGEMENTS HORS BILAN ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

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

Cominar a conclu une convention visant l'acquisition d'un portefeuille de 3 immeubles industriels d'une valeur d'environ 34,5 millions \$ (sous réserve de rajustements) et d'une superficie locative d'environ 697 000 pieds carrés qui est situé dans la région métropolitaine de Montréal. Cette acquisition est assujettie aux exigences de clôture usuelles. Rien ne garantit que cette acquisition soit réalisée.

Cominar n'a aucun engagement contractuel important autre que ceux découlant de la dette à long terme et des paiements exigibles en vertu de baux emphytéotiques pour des terrains destinés à des immeubles productifs de revenu.

## PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier, incluant la quote-part de Cominar :

| Aux 31 décembre                                                         | 2014       | 2013       | Δ%   |
|-------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------|
| Immeubles productifs de revenu                                          | 7 784 542  | 5 654 825  | 36,1 |
| Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur | 130 757    | 107 961    | 12,9 |
| Nombre d'immeubles productifs de revenu                                 | 563        | 497        |      |
| Superficie locative (pi <sup>2</sup> )                                  | 45 252 000 | 37 123 000 | 21,9 |

### SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

| Aux 31 décembre          | 2014               |                                        | 2013               |                                        |
|--------------------------|--------------------|----------------------------------------|--------------------|----------------------------------------|
|                          | Nombre d'immeubles | Superficie locative (pi <sup>2</sup> ) | Nombre d'immeubles | Superficie locative (pi <sup>2</sup> ) |
| Bureaux                  | 136                | 14 994 000                             | 120                | 13 017 500                             |
| Commercial               | 196                | 12 845 000                             | 160                | 7 901 500                              |
| Industriel et polyvalent | 231                | 17 413 000                             | 217                | 16 204 000                             |
| <b>Total</b>             | <b>563</b>         | <b>45 252 000</b>                      | <b>497</b>         | <b>37 123 000</b>                      |

### SOMMAIRE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

| Aux 31 décembre        | 2014               |                                        | 2013               |                                        |
|------------------------|--------------------|----------------------------------------|--------------------|----------------------------------------|
|                        | Nombre d'immeubles | Superficie locative (pi <sup>2</sup> ) | Nombre d'immeubles | Superficie locative (pi <sup>2</sup> ) |
| Québec                 | 133                | 10 202 000                             | 122                | 8 358 500                              |
| Montréal               | 301                | 25 468 000                             | 268                | 22 130 000                             |
| Ontario <sup>(1)</sup> | 55                 | 5 766 000                              | 32                 | 2 801 000                              |
| Provinces atlantiques  | 60                 | 2 709 000                              | 61                 | 2 720 500                              |
| Ouest canadien         | 14                 | 1 107 000                              | 14                 | 1 113 000                              |
| <b>Total</b>           | <b>563</b>         | <b>45 252 000</b>                      | <b>497</b>         | <b>37 123 000</b>                      |

(1) Pour fins de présentation, la région de Gatineau est incluse dans la région de l'Ontario.

## ACQUISITIONS ET INVESTISSEMENTS

---

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions d'entreprises et d'immeubles de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, tout en maintenant une répartition adéquate entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent, et une diversification géographique de son portefeuille immobilier.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2014, Cominar a su miser sur des acquisitions stratégiques qui lui ont permis d'ajouter 66 immeubles productifs de revenu à son portefeuille immobilier, ce qui représente un total de 8,1 millions de pieds carrés.

### ACQUISITION D'UN PORTEFEUILLE D'IMMEUBLES DE PLACEMENT POUR UN MONTANT DE 1,63 MILLIARD \$ AUPRÈS D'IVANHOÉ CAMBRIDGE

Les 30 septembre et 17 octobre 2014, Cominar a acquis 35 immeubles productifs de revenu, un immeuble en développement et des terrains détenus pour développement futur auprès d'Ivanhoé Cambridge. Cette acquisition comprend :

- 31 immeubles commerciaux, dont 2,5 millions de pieds carrés situés dans la région de Montréal, 1,6 million de pieds carrés situés dans la région de Québec, et 734 000 pieds carrés situés dans la région de Toronto.
- 3 immeubles de bureaux, dont 271 000 pieds carrés situés dans la région de Québec, 263 000 pieds carrés situés dans la région de Toronto, et 64 000 pieds carrés situés dans la région de Montréal.
- 1 immeuble industriel de 99 000 pieds carrés situés dans la région de Québec.
- 1 immeuble de bureaux actuellement en développement, d'une superficie de 118 000 pieds carrés situé dans la région de Montréal.

Le taux de capitalisation moyen pondéré de ces transactions est de 6,5 %.

### ACQUISITIONS D'IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le 26 février 2014, Cominar a acquis un portefeuille de 11 immeubles de bureaux situés dans le Grand Toronto et à Montréal moyennant un prix d'achat net de 229,3 millions \$, dont 128,3 millions \$ payé comptant et 101,0 millions \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires. Le portefeuille acquis comprend quatre immeubles de bureaux d'une superficie locative totale de 782 000 pieds carrés situés dans le Grand Toronto et sept immeubles de bureaux d'une superficie locative totale de 407 000 pieds carrés situés à Montréal. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 7,0 %. Environ 70 % du bénéfice d'exploitation net de cette acquisition provient de la grande région de Toronto.

Le 27 février 2014, Cominar a acquis cinq immeubles commerciaux pour un prix d'achat de 26,1 millions \$ payé comptant et d'une superficie locative totale de 121 000 pieds carrés situés dans la région métropolitaine de Montréal. Dans le cadre de cette opération, Cominar a également acquis un terrain vacant au coût de 2,1 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 7,0 %.

Le 1<sup>er</sup> mai 2014, Cominar a acquis un portefeuille de 14 immeubles principalement industriels et polyvalents totalisant une superficie locative d'environ 1 184 000 pieds carrés, situé dans le Grand Toronto, moyennant un prix d'achat de 100,7 millions \$, dont 63,2 millions \$ payés comptant et 37,5 millions \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 7,1 %.

Le 8 octobre 2014, Cominar a acquis un immeuble commercial d'une superficie locative de 17 000 pieds carrés situé à Québec, pour un montant de 2,2 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,1 %.

Le tableau suivant présente des informations supplémentaires sur ces acquisitions :

| Immeuble de placement                                                        | Ville/province              | Secteur d'activité <sup>(1)</sup> | Superficie locale<br>pi <sup>2</sup> |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| Acquisition du 26 février 2014 :                                             |                             |                                   |                                      |
| 3100, boulevard de la Côte-Vertu                                             | Montréal, QC                | B                                 | 96 000                               |
| 3773-3777, boulevard de la Côte-Vertu                                        | Montréal, QC                | B                                 | 53 000                               |
| 7405, route Transcanadienne                                                  | Montréal, QC                | B                                 | 81 000                               |
| 9800, boulevard Cavendish                                                    | Montréal, QC                | B                                 | 103 000                              |
| 3900, boulevard de la Côte-Vertu                                             | Montréal, QC                | B                                 | 29 000                               |
| 3950, boulevard de la Côte-Vertu                                             | Montréal, QC                | B                                 | 24 000                               |
| 7355, route Transcanadienne                                                  | Montréal, QC                | B                                 | 23 000                               |
| 5500 North Service Road                                                      | Burlington, ON              | B                                 | 222 000                              |
| 95 Moatfield Drive                                                           | Toronto, ON                 | B                                 | 156 000                              |
| 105 Moatfield Drive                                                          | Toronto, ON                 | B                                 | 249 000                              |
| 225 Duncan Mill Road                                                         | Toronto, ON                 | B                                 | 156 000                              |
|                                                                              |                             |                                   | 1 192 000                            |
| Acquisition du 27 février 2014 :                                             |                             |                                   |                                      |
| 400, Montée des Pionniers                                                    | Terrebonne, QC              | C                                 | 6 000                                |
| 330-334, Montée des Pionniers                                                | Terrebonne, QC              | C                                 | 6 000                                |
| 310-322, Montée des Pionniers                                                | Terrebonne, QC              | C                                 | 19 000                               |
| 250-302, Montée des Pionniers                                                | Terrebonne, QC              | C                                 | 77 000                               |
| 216-220, Montée des Pionniers                                                | Terrebonne, QC              | C                                 | 13 000                               |
|                                                                              |                             |                                   | 121 000                              |
| Acquisition du 1 <sup>er</sup> mai 2014 :                                    |                             |                                   |                                      |
| 6300 Northwest Drive                                                         | Mississauga, ON             | I                                 | 26 000                               |
| 6280 Northwest Drive                                                         | Mississauga, ON             | I                                 | 21 000                               |
| 3415 American Drive                                                          | Mississauga, ON             | I                                 | 31 000                               |
| 3405 American Drive                                                          | Mississauga, ON             | I                                 | 20 000                               |
| 3403 American Drive                                                          | Mississauga, ON             | I                                 | 19 000                               |
| 3397 American Drive                                                          | Mississauga, ON             | I                                 | 46 000                               |
| 3395 American Drive                                                          | Mississauga, ON             | I                                 | 16 000                               |
| 3355 American Drive                                                          | Mississauga, ON             | I                                 | 113 000                              |
| 6295 Northam Drive                                                           | Mississauga, ON             | I                                 | 42 000                               |
| 6325 Northam Drive                                                           | Mississauga, ON             | I                                 | 77 000                               |
| 6305 Northam Drive                                                           | Mississauga, ON             | I                                 | 34 000                               |
| 6285 Northam Drive                                                           | Mississauga, ON             | B                                 | 54 000                               |
| 6275 Northam Drive                                                           | Mississauga, ON             | I                                 | 50 000                               |
| 400 Nugget Avenue                                                            | Toronto, ON                 | I                                 | 635 000                              |
|                                                                              |                             |                                   | 1 184 000                            |
| Acquisition auprès d'Ivanhoé Cambridge les 30 septembre et 17 octobre 2014 : |                             |                                   |                                      |
| 505, boulevard du Parc-Technologique                                         | Québec, QC                  | I                                 | 99 000                               |
| 805, boulevard Frontenac Est                                                 | Thetford Mines, QC          | C                                 | 181 000                              |
| 8585, boulevard Lacroix                                                      | Saint-Georges-de-Beauce, QC | C                                 | 305 000                              |
| 298, boulevard Armand-Thériault                                              | Rivière-du-Loup, QC         | C                                 | 311 000                              |
| 252, boulevard de l'Hôtel-de-Ville                                           | Rivière-du-Loup, QC         | C                                 | 8 000                                |
| 95, rue des Cerisiers                                                        | Rivière-du-Loup, QC         | C                                 | 6 000                                |
| 419, boulevard Jessop                                                        | Rimouski, QC                | C                                 | 345 000                              |
| 4125-4575, boulevard des Forges                                              | Trois-Rivières, QC          | C                                 | 377 000                              |
| 3925, boulevard des Forges                                                   | Trois-Rivières, QC          | C                                 | 39 000                               |
| 690-700, boulevard René-Lévesque Est                                         | Québec, QC                  | B                                 | 271 000                              |
| 2305, chemin Rockland                                                        | Mont-Royal, QC              | C                                 | 646 000                              |
| 2151-2153, boulevard Lapinière                                               | Brossard, QC                | C                                 | 723 000                              |
| 100, boulevard Brien                                                         | Repentigny, QC              | C                                 | 558 000                              |
| 2968-3000, avenue Pierre-Péladeau                                            | Laval, QC                   | B                                 | 64 000                               |
| 2888, avenue du Cosmôdome                                                    | Laval, QC                   | C                                 | 74 000                               |
| 1731-1799, avenue Pierre-Péladeau et 2777, boulevard Saint-Martin Ouest      | Laval, QC                   | C                                 | 68 000                               |
| 2900-2940, avenue Pierre-Péladeau et 101, promenade du Centropolis           | Laval, QC                   | C                                 | 23 000                               |
| 105-165, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC                   | C                                 | 21 000                               |
| 1820-1880, avenue Pierre-Péladeau                                            | Laval, QC                   | C                                 | 19 000                               |
| 100-140, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC                   | C                                 | 15 000                               |



| Immeuble de placement                                                        | Ville/province  | Secteur d'activité <sup>(1)</sup> | Superficie locative<br>pi <sup>2</sup> |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| 1730-1798, avenue Pierre-Péladeau et 2929-2981, boulevard Saint-Martin Ouest | Laval, QC       | C                                 | 57 000                                 |
| 175-245, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC       | C                                 | 40 000                                 |
| 485-575, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC       | C                                 | 50 000                                 |
| 150-190, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC       | C                                 | 15 000                                 |
| 200-250, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC       | C                                 | 20 000                                 |
| 450-510, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC       | C                                 | 20 000                                 |
| 580-590, promenade du Centropolis et 1825-1955, boulevard Daniel-Johnson     | Laval, QC       | C                                 | 28 000                                 |
| 520-572, promenade du Centropolis                                            | Laval, QC       | C                                 | 15 000                                 |
| 595-655, promenade du Centropolis et 2005-2105, boulevard Daniel-Johnson     | Laval, QC       | C                                 | 56 000                                 |
| 2800, avenue du Cosmodôme                                                    | Laval, QC       | C                                 | 100 000                                |
| 55 University Avenue                                                         | Toronto, ON     | B                                 | 263 000                                |
| 320, boulevard Saint-Joseph                                                  | Gatineau, QC    | C                                 | 307 000                                |
| 350, boulevard Saint-Joseph                                                  | Gatineau, QC    | C                                 | 8 000                                  |
| 1250 South Service Road                                                      | Mississauga, ON | C                                 | 416 000                                |
| 1490 Dixie Road                                                              | Mississauga, ON | C                                 | 3 000                                  |
|                                                                              |                 |                                   | 5 551 000                              |
| Acquisition du 8 octobre 2014 :                                              |                 |                                   |                                        |
| 3315-3317, rue du Carrefour                                                  | Québec, QC      | C                                 | 17 000                                 |
|                                                                              |                 |                                   | 8 065 000                              |

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

Les résultats d'exploitation provenant des immeubles productifs de revenu acquis au cours de l'exercice 2014 sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de leur date d'acquisition.

## DISPOSITION D'UN IMMEUBLE DE PLACEMENT

Le 7 mai 2014, Cominar a vendu un immeuble commercial situé à Kentville, en Nouvelle-Écosse, pour 2,0 millions \$. Cette disposition n'aura aucun impact important sur les résultats consolidés futurs. Cominar n'a enregistré aucun gain ou perte lors de la disposition.

## INVESTISSEMENTS DANS LES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Dans le cadre de ses opérations, Cominar poursuit ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les investissements effectués incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications ainsi que des travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de générer des revenus locatifs.

Au cours de l'exercice 2014, Cominar a encouru des dépenses en capital de 92,5 millions \$ [89,3 millions \$ en 2013] y compris pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs ou à en réduire les charges d'exploitation. De ce montant, 23,2 millions \$ ont été investis dans trois projets majeurs de revitalisation de nos centres commerciaux, soit Alexis Nihon, Centre Laval et Place Longueuil. Ces investissements ont permis à Cominar de signer des baux avec des clients dans ces trois centres commerciaux. Au cours de l'exercice, Cominar a également encouru des dépenses en capital de 4,8 million \$ [3,7 millions \$ en 2013] pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers, qui procureront à Cominar des avantages sur les exercices à venir. Ces dépenses ne comprennent pas les coûts de réparation et d'entretien courants.

Finalement, Cominar investit dans des dépenses en immobilisations pour des améliorations locatives qui visent à accroître la valeur de ses propriétés par l'augmentation des taux de location, ainsi que dans d'autres frais relatifs à la location, principalement les commissions aux courtiers et les incitatifs aux clients. Le niveau d'investissement requis peut varier de trimestre en trimestre car il dépend étroitement du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Il dépend également de l'augmentation des espaces locatifs pour les immeubles nouvellement acquis, agrandis ou modernisés, ou ayant été transférés des immeubles en développement. Au cours de l'exercice 2014, Cominar a investi 36,0 millions \$ à cet égard [29,2 millions \$ en 2013].

## IMMEUBLES EN CONSTRUCTION ET PROJET EN DÉVELOPPEMENT

En 2014, Cominar a terminé la construction d'un immeuble de bureaux faisant partie du complexe Place Laval qu'il a transféré des immeubles en développement aux immeubles productifs de revenu. D'une superficie de 310 000 pieds carrés répartis sur 14 étages, cet immeuble est occupé à 100 % par une agence du gouvernement du Québec en vertu d'un bail à long terme. Le taux de capitalisation de cet immeuble est de 8,1 %.

Dans le cadre de l'acquisition du portefeuille d'immeubles de placement pour un montant de 1,63 milliard \$ auprès d'Ivanhoé Cambridge, Cominar a acquis un immeuble de bureaux en développement d'une superficie locative de 118 000 pieds carrés situé à Laval et faisant partie du complexe Centropolis, dont le coût total du projet est estimé à 28,2 millions \$, incluant les frais relatifs à la location et les améliorations locatives. L'occupation de cet immeuble a débuté à la fin de 2014 et se poursuivra au cours de l'année 2015. Le taux de capitalisation de cet immeuble est estimé à 7,1 %.

Cominar détient conjointement avec Groupe Dallaire Inc. une participation de 50 % dans une coentreprise, laquelle a débuté un projet de développement immobilier en plusieurs phases sur un terrain situé sur l'Autoroute 40, la principale artère à Québec. Il est envisagé que ce projet sera principalement composé d'espaces commerciaux, dont la première phase est un immeuble de bureaux d'environ 76 000 pieds carrés sur 6 étages. Le taux de capitalisation de cet immeuble est estimé à 8,5 %.

## INVESTISSEMENT DANS UNE CRÉANCE HYPOTHÉCAIRE

Au cours de l'exercice, Cominar a conclu une convention de prêt avec une partie liée, une société dont la famille Dallaire est indirectement propriétaire, relativement à la réalisation d'un projet de développement immobilier futur sur le boulevard Laurier, à Québec, adjacent au Complexe Jules-Dallaire. Le terrain sous-jacent fait l'objet d'une garantie hypothécaire au bénéfice de Cominar. Au 31 décembre 2014, la créance hypothécaire de 8,3 millions \$ porte intérêt au taux des acceptations bancaires majoré de 250 points de base, payable mensuellement. L'échéancier, les plans de construction et les modalités de la participation de Cominar dans ce projet restent à être finalisés. Lorsqu'ils l'auront été, Cominar aura le choix, soit de se faire rembourser la créance hypothécaire en totalité ou de participer à la construction de ce projet. Cette entente de partenariat donne à Cominar l'opportunité de participer à la réalisation de ce projet de grande envergure, dans la ville de Québec, tout en réduisant le risque associé au développement de celui-ci.

## OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

### TAUX D'OCCUPATION

Au 31 décembre 2014, le taux d'occupation moyen de nos immeubles se situait à 94,4 % comparativement à 93,1 % au 31 décembre 2013. Le taux d'occupation moyen de chacun de nos trois secteurs d'activités a augmenté au cours de l'exercice 2014.

#### HISTORIQUE DES TAUX D'OCCUPATION

|                              | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 | 31 décembre 2012 | 31 décembre 2011 | 31 décembre 2010 |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Secteur d'activité (%)       |                  |                  |                  |                  |                  |
| Bureaux                      | 93,5             | 93,3             | 94,3             | 95,2             | 95,2             |
| Commercial                   | 94,7             | 94,2             | 94,6             | 96,9             | 96,1             |
| Industriel et polyvalent     | 94,9             | 92,4             | 93,1             | 91,8             | 92,3             |
| <b>Total du portefeuille</b> | <b>94,4</b>      | <b>93,1</b>      | <b>93,9</b>      | <b>93,6</b>      | <b>93,8</b>      |

## ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location de Cominar pour 2014 :

### ACTIVITÉS DE LOCATION

|                                    | Bureaux     | Commercial  | Industriel<br>et polyvalent | Total       |
|------------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------|-------------|
| <b>Baux échus en 2014</b>          |             |             |                             |             |
| Nombre de clients                  | 384         | 376         | 263                         | 1 023       |
| Superficie locative (pieds carrés) | 2 432 000   | 1 123 000   | 2 324 000                   | 5 879 000   |
| Loyer net moyen (\$/pied carré)    | 13,33       | 12,20       | 6,00                        | 10,21       |
| <b>Baux renouvelés</b>             |             |             |                             |             |
| Nombre de clients                  | 275         | 277         | 189                         | 741         |
| Superficie locative (pieds carrés) | 1 904 000   | 877 000     | 1 585 000                   | 4 366 000   |
| Loyer net moyen (\$/pied carré)    | 11,91       | 12,71       | 6,19                        | 9,99        |
| Croissance du loyer net moyen %    | 1,3         | 3,6         | 4,2                         | 2,4         |
| <b>Taux de rétention %</b>         | <b>78,3</b> | <b>78,1</b> | <b>68,2</b>                 | <b>74,3</b> |
| <b>Nouveaux baux</b>               |             |             |                             |             |
| Nombre de clients                  | 120         | 79          | 113                         | 312         |
| Superficie locative (pieds carrés) | 498 000     | 151 000     | 1 092 000                   | 1 741 000   |
| Loyer net moyen (\$/pied carré)    | 13,60       | 15,78       | 5,45                        | 8,67        |

Au cours de l'exercice 2014, 5,9 millions de pieds carrés de superficie locative sont arrivées à échéance. 74,3 % de ces superficies locatives ont été renouvelés alors que nous avons également signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 1,7 million de pieds carrés.

Le tableau suivant présente la croissance du loyer net moyen pour les baux que nous avons renouvelés en 2014 :

### CROISSANCE DU LOYER NET MOYEN DES BAUX RENOUVÉLÉS

|                              | 2014       | 2013       |
|------------------------------|------------|------------|
|                              | %          | %          |
| <b>Secteur d'activités</b>   |            |            |
| Bureaux                      | 1,3        | 7,6        |
| Commercial                   | 3,6        | 4,9        |
| Industriel et polyvalent     | 4,2        | 4,0        |
| <b>Total du portefeuille</b> | <b>2,4</b> | <b>5,9</b> |

Le loyer net moyen pour les baux renouvelés est en hausse dans chacun de nos trois secteurs d'activités pour un taux de croissance de 2,4 % dans l'ensemble, soit 1,3 % dans le secteur bureaux, 3,6 % dans le secteur commercial et 4,2 % dans le secteur industriel et polyvalent.

Compte tenu de la demande actuelle d'espace locatif dans l'ensemble de nos marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance au cours du prochain exercice à un taux plus élevé par pied carré.

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

#### BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

|                                              | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Bureaux</b>                               |           |           |           |           |           |
| Superficie locative (pieds carrés)           | 2 590 000 | 2 232 000 | 1 762 000 | 1 942 000 | 1 577 000 |
| Loyer net moyen/pied carré (\$/pied carré)   | 12,89     | 14,20     | 14,14     | 13,54     | 13,48     |
| % du portefeuille – Bureaux                  | 17,3      | 14,9      | 11,8      | 13,0      | 10,5      |
| <b>Commercial</b>                            |           |           |           |           |           |
| Superficie locative (pieds carrés)           | 1 348 000 | 1 304 000 | 1 671 000 | 2 138 000 | 1 489 000 |
| Loyer net moyen/pied carré (\$/pied carré)   | 17,15     | 18,48     | 15,21     | 13,17     | 16,20     |
| % du portefeuille – Commercial               | 10,5      | 10,2      | 13,0      | 16,6      | 11,6      |
| <b>Industriel et polyvalent</b>              |           |           |           |           |           |
| Superficie locative (pieds carrés)           | 3 506 000 | 2 240 000 | 2 280 000 | 2 053 000 | 1 076 000 |
| Loyer net moyen/pied carré (\$/pied carré)   | 5,70      | 5,91      | 6,87      | 6,55      | 6,88      |
| % du portefeuille – Industriel et polyvalent | 20,1      | 12,9      | 13,1      | 11,8      | 6,2       |
| <b>Total du portefeuille</b>                 |           |           |           |           |           |
| Superficie locative (pieds carrés)           | 7 444 000 | 5 776 000 | 5 713 000 | 6 133 000 | 4 142 000 |
| Loyer net moyen/pied carré (\$/pied carré)   | 10,28     | 11,95     | 11,55     | 11,07     | 12,74     |
| % du portefeuille                            | 16,5      | 12,8      | 12,6      | 13,6      | 9,2       |

Le tableau suivant résume certaines informations relatives aux baux au 31 décembre 2014 :

|                             | Durée résiduelle<br>moyenne | Superficie moyenne<br>occupée par client | Loyer net moyen<br>/pied carré |
|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------------------|--------------------------------|
|                             | années                      | pi <sup>2</sup>                          | \$                             |
| Bureaux                     | 3,9                         | 7 000                                    | 13,88                          |
| Commercial                  | 4,1                         | 4 100                                    | 15,17                          |
| Industriel et polyvalent    | 4,3                         | 13 300                                   | 6,09                           |
| <b>Moyenne portefeuille</b> | <b>4,2</b>                  | <b>7 000</b>                             | <b>11,30</b>                   |

Cominar sert une clientèle commerciale vaste et très diversifiée, qui compte quelque 6 100 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 7 000 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada, Société québécoise des infrastructures et Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada, représentent respectivement environ 5,1 %, 3,5 % et 3,2 % de nos bénéfices d'exploitation nets et proviennent 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 9,7 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux, représentant environ 106 baux.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de nos dix plus importants clients en pourcentage du bénéfice d'exploitation net :

| Client                                           | % du bénéfice d'exploitation net |
|--------------------------------------------------|----------------------------------|
| Travaux publics Canada                           | 5,1                              |
| Société québécoise des infrastructures           | 3,5                              |
| Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada | 3,2                              |
| Ericsson Canada                                  | 1,3                              |
| Groupe Jean Coutu                                | 1,3                              |
| Banque Scotia                                    | 1,0                              |
| Target Canada                                    | 0,9                              |
| Shoppers Drug Mart                               | 0,8                              |
| Cinram Canada                                    | 0,7                              |
| Co-op Atlantic                                   | 0,7                              |
| <b>Total</b>                                     | <b>18,5</b>                      |

## PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

Au cours de l'exercice 2014, Cominar a clôturé un placement public de 15 131 700 parts au prix de 19,00 \$ par part. Le produit net total revenant à Cominar s'est élevé à 275,4 millions \$, déduction faite de la rémunération des preneurs fermes et des frais afférents au placement. Cominar a également clôturé un placement privé de 13 158 000 parts au prix de 19,00 \$ par part. Le produit net total revenant à Cominar s'est élevé à 249,9 millions \$, déduction faite des frais afférents au placement.

| Exercices terminés les 31 décembre                           | 2014               | 2013               |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Parts émises et en circulation au début de l'exercice        | 127 051 095        | 124 349 608        |
| + Appel public à l'épargne                                   | 15 131 700         | —                  |
| + Placement privé                                            | 13 158 000         | —                  |
| + Exercice d'options                                         | 92 000             | 456 500            |
| + Régime de réinvestissement des distributions               | 3 247 589          | 2 243 459          |
| + Conversion de parts différées                              | 8 811              | —                  |
| + Conversion de débentures convertibles                      | —                  | 1 528              |
| <b>Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice</b> | <b>158 689 195</b> | <b>127 051 095</b> |

| Information supplémentaire                  | 23 février 2015 |
|---------------------------------------------|-----------------|
| Parts émises et en circulation              | 167 125 233     |
| Options d'achat de parts en circulation     | 8 907 300       |
| Parts éventuelles – débentures convertibles | 10 032 140      |
| Parts incessibles et parts différées        | 167 958         |

## TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Michel Dallaire et Alain Dallaire, fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Groupe Dallaire inc. et Dalcon inc. Au cours de l'exercice 2014, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 160 milliers \$ des sociétés Dalcon inc. et Groupe Dallaire inc. Cominar a également engagé des coûts de 13,6 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon inc. ainsi que des coûts de 60,0 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles de placement.

Cominar a enregistré des revenus d'intérêts de 306 milliers \$ de Groupe Dallaire inc. au cours de l'exercice.



Cominar et Groupe Dallaire inc. sont propriétaires à 50 % chacun de deux coentreprises pour un investissement net total par Cominar de 41,6 millions \$. L'objectif commercial de ces deux coentreprises est la détention, la gestion et le développement de ses projets immobiliers.

Ces transactions ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux services de sociétés liées 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.

## 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 exécutif et chef des opérations financières de Cominar 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.

Des évaluations sont réalisées périodiquement pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion et les états financiers consolidés. En se fondant sur ces évaluations, le président et chef de la direction et le vice-président exécutif et chef des opérations financières ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2014 et que les contrôles et procédures en vigueur fournissent une assurance raisonnable que les informations importantes relatives à Cominar, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Des évaluations sont également réalisées pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur ces évaluations, le président et chef de la direction et le vice-président exécutif et chef des opérations financières de Cominar ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2014 et, plus spécifiquement, que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux IFRS.

Au cours de l'exercice 2014, 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 ET ESTIMATIONS COMPTABLES

---

### a) Mode de préparation

Les états financiers consolidés de Cominar ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »). Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci ont été appliquées de façon uniforme pour chacun des exercices présentés dans ces états financiers consolidés.

### b) Mode de présentation

#### Consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive, ainsi que sa quote-part de l'actif, du passif, des produits et des charges de l'immeuble qu'il détenait en copropriété jusqu'en janvier 2014.

#### Utilisation d'estimations, d'hypothèses et de jugements

La préparation d'états financiers conformément aux IFRS exige que la direction effectue des estimations et pose des jugements et des hypothèses ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations, hypothèses et jugements 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. Les éléments dont les résultats réels pourraient différer de ces estimations, hypothèses et jugements de manière importante sont décrits ci-après :

- **Immeubles de placement**

Les immeubles de placement sont présentés à leur juste valeur à la date du bilan. La juste valeur est déterminée à l'aide à la fois d'évaluations internes de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants, effectuées conformément à des techniques d'évaluation reconnues. Les techniques utilisées comprennent la méthode du bénéfice d'exploitation net capitalisé et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et comprennent notamment l'estimation des taux de capitalisation et des bénéfices d'exploitation nets futurs et des taux d'actualisation et des flux de trésorerie futurs applicables aux immeubles de placement, respectivement.

Les évaluations internes de la juste valeur par la direction reposent sur l'information financière interne et sont corroborées par les taux de capitalisation obtenus auprès de spécialistes indépendants. Toutefois, les évaluations internes et les valeurs obtenues des évaluateurs indépendants font toutes deux l'objet d'un jugement, d'estimations et d'hypothèses importants sur la situation du marché à la date du bilan.

- **Regroupements d'entreprises**

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'un regroupement d'entreprises est la valeur, à la date d'acquisition, des actifs transférés, des passifs engagés et des instruments de l'*Avoir des porteurs de parts* émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Lorsque le coût du regroupement d'entreprises excède la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, cet excédent est comptabilisé au titre de goodwill. Les frais encourus pour réaliser la transaction ainsi que les coûts reliés à l'acquisition des biens immobiliers sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Cominar comptabilise une acquisition d'immeubles de placement selon la Norme IFRS 3, « Regroupements d'entreprises » (« IFRS 3 ») seulement lorsqu'il considère qu'une entreprise a été acquise. Selon IFRS 3, une entreprise est un ensemble intégré d'activités et d'actifs susceptible d'être exploité et géré dans le but de fournir directement aux investisseurs un rendement sous forme de coûts inférieurs ou d'autres avantages économiques. Si l'acquisition d'immeubles de placement ne répond pas à la définition d'une entreprise, un groupe d'actifs est réputé avoir été acquis. Lorsqu'il y a présence de goodwill, l'acquisition est présumée être une entreprise. Il importe donc à la direction d'utiliser son jugement lorsqu'elle détermine s'il s'agit d'un regroupement d'entreprises selon IFRS 3 ou d'une acquisition d'actifs.

Généralement, selon son jugement, lorsque Cominar acquiert un immeuble ou un portefeuille d'immeubles (et non une entité juridique) et qu'elle ne prend pas en charge du personnel ni n'acquiert de plateforme opérationnelle, elle classe l'acquisition comme une acquisition d'actifs.

- **Partenariats**

Lors de la création d'un partenariat, la direction de Cominar revoit les critères de classification afin de déterminer s'il s'agit d'une coentreprise devant être comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence ou s'il s'agit d'une entreprise commune pour laquelle on doit comptabiliser la quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges. Cominar détient 50 % des droits de vote dans chacune de ses coentreprises et exerce un contrôle conjoint sur ceux-ci puisque selon les ententes contractuelles, les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Les partenariats dans lesquels Cominar est impliqué sont structurés de telle sorte qu'ils procurent à Cominar des droits sur l'actif net de ces entités. Ces partenariats sont donc présentés comme des coentreprises et sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

- **Dépréciation du goodwill**

Le goodwill représente l'excédent du prix d'achat d'une entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. Sa durée de vie utile est indéfinie. Il n'est pas amorti, mais il est soumis à un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, si des événements ou des circonstances surviennent, indiquant qu'il est plus probable qu'improbable qu'il ait subi une baisse de valeur. Le goodwill acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises est affecté à chacun des groupes d'unités génératrices de trésorerie qui devraient bénéficier du regroupement. Aux fins du test de dépréciation, Cominar doit déterminer la valeur recouvrable des actifs nets de chacun des groupes d'unités génératrices de trésorerie, en posant des hypothèses sur les bénéfices d'exploitation nets normalisés et sur les taux de capitalisation à utiliser. Ces hypothèses sont basées sur l'expérience passée de Cominar ainsi que sur des sources externes d'information. La valeur recouvrable correspond au plus élevé de la juste valeur diminuée des coûts de sortie ou de la valeur d'utilité. Dans le cas où la valeur comptable d'un groupe d'unités génératrices de trésorerie, y compris le goodwill, excéderait sa valeur recouvrable, une perte de valeur serait comptabilisée et serait portée aux résultats de la période au cours de laquelle elle survient.

- **Instruments financiers**

Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur de certains instruments financiers à titre d'information dans les états financiers présentés pour des périodes subséquentes. Lorsque cette juste valeur ne peut être dérivée des marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux monétaires. Si possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables, et dans l'impossibilité de le faire, un degré de jugement est nécessaire pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque de liquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait modifier la juste valeur des instruments financiers.

- **Déventures convertibles**

Lors de la constatation initiale, la direction de Cominar doit estimer, s'il y a lieu, la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les déventures convertibles. Selon les normes IFRS, il convient d'attribuer à la composante *Avoir des porteurs de parts* le montant résiduel obtenu après avoir déduit de la juste valeur de l'instrument financier composé considéré dans son ensemble, le montant déterminé pour la composante *Passif*. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge d'intérêts constatée dans les états financiers.

- **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 durée, la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions, le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré et le taux de déchéance prévu. La modification de certaines hypothèses pourrait modifier la charge de rémunération liée aux options d'achat de parts constatée dans les états financiers.

- **Impôts sur les bénéfices**

Les impôts différés des filiales de Cominar sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale se résorberont. Les variations dans les impôts différés reliées à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de la période pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

Une modification dans les taux d'imposition futurs ou les dates où se résorberont les écarts pourrait modifier la charge pour les impôts sur les bénéfices.

## **Immeubles de placement**

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu par Cominar à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou services ou à des fins administratives, ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenu, les immeubles en développement et les terrains détenus pour développement futur.

Cominar présente ses immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur. La juste valeur est le montant pour lequel les immeubles pourraient être échangés entre des parties bien informées et consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale. Toute variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat au cours de la période où elle se produit. La juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la fin de la période de présentation. Cette juste valeur est spécifique à une date donnée. Étant donné que la situation sur les marchés peut changer, le montant présenté en tant que juste valeur peut être incorrect ou inapproprié à une autre date. La juste valeur des immeubles de placement est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction ou par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation. La direction procède régulièrement à l'examen de l'évaluation de ses immeubles de placement entre les dates d'évaluation afin d'établir si les hypothèses sous-jacentes, comme les bénéfices d'exploitation nets et les taux de capitalisation, demeurent toujours valides. Ces hypothèses sont comparées à l'information sur le marché produite par des spécialistes indépendants. Lorsque des augmentations ou des diminutions s'imposent, Cominar ajuste la valeur comptable de ses immeubles de placement.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérés individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion

entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan consolidé.

Les immeubles en développement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être déterminée de façon fiable, habituellement lorsque le développement est terminé. La juste valeur des terrains détenus pour développement futur repose sur les prix récents émanant d'opérations comparables sur le marché.

### **Capitalisation des coûts**

Cominar capitalise aux immeubles de placement les coûts encourus pour accroître leur capacité, remplacer certains composants et les améliorer après leur date d'acquisition. Cominar capitalise également les dépenses majeures d'entretien et de réparation qui procureront des avantages allant bien au-delà de la fin de la période de présentation. Dans le cas de projets majeurs de revalorisation d'immeubles productifs de revenu s'étalant sur une longue période, Cominar capitalise les coûts d'emprunt directement attribuables aux investissements en question.

Dans le cas des immeubles en développement et des terrains détenus pour développement futur, Cominar capitalise tous les frais directs engagés pour leur acquisition, leur aménagement et leur construction. Ces coûts capitalisés incluent également les coûts d'emprunt directement attribuables aux biens immobiliers en question. L'incorporation des coûts d'emprunt débute lorsque des dépenses sont engagées et que Cominar poursuit les activités nécessaires à la préparation des biens immobiliers aux fins prévues. La capitalisation prend fin lorsque l'actif est prêt aux fins prévues par la direction.

Lorsque Cominar détermine que l'acquisition d'un immeuble de placement est une acquisition d'actif, Cominar capitalise tous les coûts directement reliés à l'acquisition du bien immobilier ainsi que les frais encourus pour réaliser la transaction.

### **Frais relatifs à la location**

Les améliorations locatives, encourues directement par Cominar ou par le biais d'une allocation au locataire ainsi que les coûts directs initiaux, principalement des honoraires de courtage encourus lors de la négociation et de la préparation des baux, ne sont pas amortis.

Les incitatifs à la location, principalement le versement d'une allocation monétaire au locataire et l'octroi de périodes d'occupation gratuite, sont comptabilisés au bilan et sont amortis ultérieurement à l'encontre des revenus tirés des immeubles de placement selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

Tous ces coûts sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement lorsqu'ils sont encourus.

### **Instruments financiers**

Cominar classe ses instruments financiers par catégorie en fonction de leur nature et de leurs caractéristiques. La direction détermine la classification au moment de la comptabilisation initiale qui est habituellement à la date d'achat.

Cominar a effectué les classifications suivantes de ses instruments financiers :

- Les placements en obligations sont classifiés comme placements détenus jusqu'à leur échéance. Ils sont évalués initialement à la juste valeur et sont évalués par la suite au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
- La trésorerie et équivalents de trésorerie, la créance hypothécaire et les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classifiés 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 débiteurs, les débiteurs convertibles, les emprunts bancaires et les créanciers et charges à payer sont classifiés 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.

### **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprend 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. Les emprunts bancaires sont considérés comme des opérations de financement.

### **Coûts de financement différés**

Les coûts d'émission engagés pour obtenir du financement par emprunts à terme, typiquement sous la forme d'emprunts hypothécaires, de débentures et de débentures convertibles sont présentés en déduction de ces emprunts et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts.

Les frais de financement reliés à la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition sont présentés à titre d'actif dans les frais payés d'avance et autres actifs et sont amortis linéairement sur la durée de la facilité de crédit.

### **Constatation des produits**

La direction a déterminé que tous les baux que Cominar a conclus avec ses locataires constituent des contrats de location simple. Les loyers minimaux sont constatés selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes et l'excédent de ces loyers constatés sur les montants exigibles est comptabilisé dans le bilan consolidé de Cominar au titre des immeubles de placement. Les baux prévoient habituellement le remboursement par les locataires des frais d'entretien des parties communes, des impôts fonciers et d'autres frais d'exploitation, constaté à titre de produits d'exploitation dans la période où le droit au remboursement est acquis. Les loyers à pourcentage sont comptabilisés lorsque le niveau minimum de chiffre d'affaires a été atteint en accord avec les baux connexes. Les frais de résiliation de bail sont comptabilisés lorsqu'ils sont exigibles. Enfin, les revenus accessoires sont comptabilisés lorsque les services sont rendus.

### **Plan incitatif à long terme**

Cominar possède un plan incitatif à long terme afin d'intéresser, de fidéliser et de motiver ses employés à l'atteinte des objectifs de Cominar. Le plan ne prévoit aucun règlement en espèces.

#### *Options d'achat de parts*

Cominar constate une charge de rémunération à l'égard des options d'achat de parts octroyées en évaluant leur juste valeur à l'aide d'un modèle d'évaluation d'options. La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

#### *Parts incessibles*

Cominar constate une charge de rémunération à l'égard des parts incessibles octroyées en fonction de la juste valeur de ces parts lors de l'octroi. La juste valeur des parts incessibles est représentée par la valeur du cours boursier des parts de Cominar à la date d'octroi. La charge de rémunération est amortie linéairement sur la durée d'acquisition des droits.

#### *Parts différées*

Cominar constate une charge de rémunération à l'égard des parts différées octroyées en fonction de la juste valeur de ces parts lors de l'octroi. La juste valeur des parts différées est représentée par la valeur du cours boursier des parts de Cominar à la date d'octroi. La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

### **Impôts sur les bénéfices**

Cominar est assujéti à l'impôt sur le revenu 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 la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et attributions de son revenu aux fins de l'impôt. Par conséquent, aucune provision pour impôts sur les bénéfices de la fiducie n'est requise.

Les filiales de Cominar constituées en sociétés par actions sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts des provinces. Ces filiales comptabilisent leurs impôts exigibles ou recouvrés aux taux présentement en vigueur et elles utilisent la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts différés. Le montant net du passif d'impôts différés correspond au montant cumulatif des impôts s'appliquant aux écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale.

### **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'émission éventuelle de parts en vertu du plan incitatif à long terme et de la conversion éventuelle des débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

### Information sectorielle

L'information sectorielle est présentée conformément à la Norme IFRS 8 – « Secteurs opérationnels », soit de présenter et divulguer l'information sectorielle selon les informations examinées régulièrement par les principaux décideurs opérationnels afin de déterminer la performance de chacun de ses secteurs.

## NOUVELLE CONVENTION COMPTABLE

---

Au cours de l'exercice 2014, Cominar a appliqué la convention suivante :

### IFRS 11 – « Partenariats »

Conformément à IFRS 11 – « Partenariats », Cominar comptabilise sa participation dans des coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, la participation dans des coentreprises est inscrite au bilan au coût majoré des variations survenues après l'acquisition de la quote-part de Cominar dans l'actif net des coentreprises, moins les distributions reçues. Le compte de bénéfice net et résultat global de Cominar reflète la quote-part du bénéfice net et résultat global tiré de la participation dans ces coentreprises.

## MODIFICATIONS FUTURES DE NORMES COMPTABLES

---

### IFRS 15 – « Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients »

En mai 2014, l'IASB a publié l'IFRS 15 – « Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients ». L'IFRS 15 précise de quelle façon et à quel moment les produits des activités ordinaires doivent être comptabilisés, et elle impose aux entités qu'elles fournissent des informations plus adéquates et plus pertinentes aux utilisateurs des états financiers. La norme annulera et remplacera l'IAS 18, Produits des activités ordinaires, l'IAS 11, Contrats de construction, et un certain nombre d'interprétations relativement aux produits des activités ordinaires. L'adoption de cette norme sera obligatoire pour toutes les entités présentant leur information financière conformément aux IFRS et s'appliquera à la quasi-totalité des contrats conclus avec des clients, les principales exceptions étant : les contrats de location, les instruments financiers et les contrats d'assurance. IFRS 15 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, et son application anticipée est permise. Cominar est actuellement en cours d'évaluation des incidences de l'adoption de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

### IFRS 9 – « Instruments financiers »

En juillet 2014, l'IASB a publié sa version finale d'IFRS 9 qui remplacera IAS 39 – « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». La nouvelle norme comporte des directives sur la comptabilisation et la décomptabilisation des actifs financiers et des passifs financiers, sur la dépréciation et sur la comptabilité de couverture. IFRS 9 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et son application anticipée est permise. Cominar est actuellement en cours d'évaluation des incidences de l'adoption de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

## RISQUES ET INCERTITUDES

---

Comme toute entreprise de son secteur, Cominar est sujette, dans le cours normal de ses activités, à divers éléments de risque pouvant agir sur sa capacité à réaliser ses objectifs stratégiques, malgré toutes les mesures mises en œuvre pour les contrer. Les risques et incertitudes qui suivent devraient donc être considérés par les porteurs de parts dans l'évaluation des perspectives d'avenir de Cominar à titre de placement.

### ACCÈS AUX CAPITAUX ET AU FINANCEMENT PAR EMPRUNT, ET CONJONCTURE FINANCIÈRE MONDIALE ACTUELLE

Le secteur immobilier est capitalistique. Cominar devra avoir accès à des capitaux pour entretenir ses immeubles et financer sa stratégie de croissance et les dépenses en immobilisations importantes qu'il engage à l'occasion. Rien ne garantit que Cominar aura accès à des capitaux suffisants (y compris à du financement par emprunt) suivant des modalités favorables pour Cominar pour financer l'acquisition ou l'aménagement futur d'immeubles, y compris pour financer ou refinancer des immeubles, pour financer des dépenses d'exploitation ou pour d'autres fins. En outre, Cominar pourrait être incapable d'emprunter aux termes de ses facilités de crédit en raison des restrictions sur la capacité de Cominar de contracter des dettes stipulées dans le contrat de fiducie. L'incapacité éventuelle de Cominar à accéder à des capitaux pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et entraîner une diminution des liquidités disponibles aux fins de distribution.



La conjoncture et les faits récents sur le marché, dont les perturbations touchant les marchés du crédit internationaux et régionaux et d'autres systèmes financiers et la détérioration de la situation économique mondiale, pourraient entraver l'accès de Cominar aux capitaux (y compris au financement par emprunt) ou en faire augmenter le coût. À l'heure actuelle, les faibles cours du pétrole qui sont en baisse ont une incidence défavorable sur l'économie canadienne. L'incapacité éventuelle à réunir des capitaux au moment opportun ou selon des modalités favorables pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation de Cominar, y compris sur son programme d'acquisition et d'aménagement d'immeubles.

## **FINANCEMENT PAR EMPRUNT**

Cominar a et continuera d'avoir des emprunts consolidés impayés importants composés principalement d'emprunts hypothécaires, de débentures et d'emprunts contractés aux termes de ses facilités de crédit d'acquisition et d'exploitation. Cominar entend financer sa stratégie de croissance, y compris ses acquisitions et ses projets d'aménagement, au moyen de son fonds de roulement et de ses liquidités, y compris ses flux de trésorerie liés à l'exploitation, d'emprunts supplémentaires et de la vente de titres de participation ou d'emprunt dans le cadre de placements publics ou privés. Les activités de Cominar sont par conséquent partiellement tributaires des taux d'intérêt appliqués à ses dettes existantes. Cominar pourrait être incapable de refinancer sa dette existante ou de renégocier les modalités de remboursement selon des taux favorables. Par ailleurs, de façon générale, les modalités de la dette de Cominar comportent des dispositions habituelles qui, en cas de défaut, entraînent la déchéance du terme et restreignent les distributions que peut faire Cominar. Par conséquent, s'il survient un cas de défaut aux termes des emprunts ou si les emprunts ne peuvent être renouvelés à l'échéance, la capacité de Cominar à effectuer des distributions s'en ressentira.

Une partie des flux de trésorerie de Cominar est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que Cominar continuera de générer des flux de trésorerie liés à l'exploitation suffisants pour effectuer les paiements d'intérêt ou de capital exigés, de sorte qu'il pourrait être obligé de renégocier ces paiements ou d'obtenir du financement supplémentaire, y compris du financement par capitaux propres ou par emprunt.

La facilité de crédit renouvelable non garantie d'un montant stipulé de 550,0 millions \$ est remboursable en août 2017. Au 31 décembre 2014, une somme de 457,3 millions \$ avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable non garantie.

Cominar est exposé aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que ses emprunts hypothécaires existants garantis par ses immeubles et la facilité de crédit renouvelable non garantie ne puissent être refinancés ou ne puissent l'être selon des modalités aussi favorables que leurs modalités existantes. Afin de réduire ce risque au minimum en ce qui a trait aux emprunts hypothécaires, Cominar essaie de structurer de façon appropriée l'échelonnement de la reconduction des baux des principaux locataires de ses immeubles par rapport aux moments où les emprunts hypothécaires sur ces immeubles doivent être refinancés.

## **PROPRIÉTÉ DE BIENS IMMOBILIERS**

Tous les investissements immobiliers comportent des risques. 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, les évaluations municipales 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. Récemment, les conditions difficiles qui ont cours dans le secteur de la vente au détail au Canada ont poussé certains détaillants à annoncer la fermeture de leurs magasins; c'est le cas notamment de Jacob, de Mexx, de Groupe Bikini Village et de Target Canada, qui sont des locataires du FPI. D'autres détaillants pourraient faire de même. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels Cominar détient un intérêt pourraient avoir une incidence défavorable sur le revenu de Cominar et le bénéfice distribuable. En cas de défaut d'un locataire, il se pourrait que l'exercice des droits de Cominar à titre de locateur soit retardé ou limité et que Cominar doive engager des dépenses importantes pour protéger son investissement. De nombreux facteurs auront une incidence sur l'aptitude à louer la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels Cominar détient un intérêt, y compris le niveau d'activité économique générale et la concurrence livrée par d'autres propriétaires immobiliers pour attirer des locataires. Il pourrait être nécessaire d'engager des dépenses pour apporter des améliorations ou effectuer des réparations aux immeubles à la demande d'un nouveau locataire. L'incapacité de Cominar de louer les locaux inoccupés ou de les louer rapidement ou moyennant des loyers équivalents ou supérieurs aux loyers actuels aurait vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière de Cominar et sur la valeur des immeubles de celui-ci.

Certaines dépenses importantes, incluant les impôts fonciers, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, le coût des assurances et les charges connexes, doivent être faites pendant tout le temps qu'un bien immobilier est détenu, peu importe que le bien immobilier produise ou non des revenus. Si Cominar n'est pas en mesure d'honorer ses versements hypothécaires sur un bien immobilier, il pourrait subir une perte du fait que le créancier hypothécaire exerce ses recours hypothécaires.

Les investissements immobiliers sont généralement peu liquides, leur degré de liquidité étant généralement lié au rapport entre la demande et l'intérêt perçu pour ce type d'investissement. Ce manque de liquidité pourrait avoir tendance à limiter la capacité de Cominar à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si Cominar était dans l'obligation de liquider ses investissements immobiliers, le produit qu'il en tirerait pourrait être nettement inférieur à la valeur comptable globale de ses immeubles.

À court et à long terme, les baux relatifs aux immeubles de Cominar, y compris les baux conclus avec d'importants locataires, expireront. Au moment de l'expiration de ces baux, rien ne garantit que Cominar parviendra à les renouveler ni, en cas de renouvellement, qu'il parviendra à obtenir des hausses du tarif de location. Si Cominar n'y parvient pas, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire les liquidités disponibles aux fins de distribution.

### **QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES**

Les règles environnementales et écologiques ont pris beaucoup d'importance ces dernières années. En tant que propriétaire ou exploitant de biens immobiliers, Cominar pourrait, suivant diverses lois fédérales, provinciales et municipales, être tenu des coûts d'enlèvement de certaines substances dangereuses ou toxiques déversées sur ou dans ses immeubles ou éliminées à d'autres endroits ou à l'égard de mesures correctrices connexes. L'omission d'enlever ces substances ou de corriger la situation ou de régler ces questions par d'autres mesures prescrites par l'autorité compétente pourrait avoir un effet défavorable sur la capacité de Cominar de vendre le bien immobilier en cause ou de le donner en garantie d'emprunts, et pourrait, éventuellement, entraîner des réclamations contre Cominar par des particuliers ou des organismes gouvernementaux. Cominar n'a pas actuellement connaissance de l'existence d'un défaut de conformité, d'une obligation ou d'une réclamation d'importance liée à l'un de ses immeubles, et il n'est au courant d'aucune condition environnementale relative à des immeubles qui, à son avis, entraînerait des dépenses importantes pour Cominar.

Conformément aux principes d'exploitation de Cominar, Cominar obtiendra ou examinera un audit environnemental de phase I pour chaque bien immobilier qu'il doit acquérir.

### **RISQUE D'ORDRE JURIDIQUE**

Les activités de Cominar sont assujetties à diverses lois et divers règlements dans tous les territoires où elles sont exercées, et Cominar doit composer avec les risques liés aux modifications législatives et réglementaires et ceux liés aux poursuites.

### **CONCURRENCE**

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, Cominar doit livrer concurrence à des particuliers, à des sociétés et à des institutions (tant canadiens qu'étrangers) qui sont actuellement à la recherche ou qui pourront dans l'avenir être à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent Cominar. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles de Cominar, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement ou d'exploitation applicables à Cominar ou sont assujettis à des conditions plus souples. L'augmentation des fonds disponibles aux fins d'investissement et un intérêt accru pour les investissements immobiliers pourraient intensifier la concurrence pour les investissements immobiliers et, en conséquence, entraîner une hausse des prix d'achat et une baisse du rendement de ces investissements.

En outre, de nombreux promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles livrent concurrence à Cominar pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires de Cominar pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité de Cominar de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus de Cominar et, en conséquence, sur sa capacité d'honorer ses obligations.

### **ACQUISITIONS**

Le plan d'affaires de Cominar vise en partie la croissance au moyen du repérage d'occasions d'acquisitions appropriées, de la matérialisation de telles occasions, de la réalisation d'acquisitions ainsi que de l'exploitation et de la location effectives des immeubles acquis. Si Cominar n'est pas en mesure de gérer sa croissance efficacement, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire le bénéfice distribuable. Rien ne garantit l'ampleur de la

croissance que connaîtra Cominar grâce à des acquisitions d'immeubles et rien ne garantit que Cominar sera en mesure d'acquérir des actifs d'une façon qui lui permette d'accroître sa valeur ni, par ailleurs, que les distributions aux porteurs de parts augmenteront dans l'avenir.

#### **PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES**

L'information ayant trait aux projets de développement, aux coûts d'aménagement, au taux de capitalisation et aux rendements estimatifs de Cominar pourrait varier par suite de la mise à jour des hypothèses portant notamment, sans s'y limiter, sur les éléments suivants : 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, le processus d'appel d'offres de Cominar, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans les marchés de Cominar, 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 se révéleront justes, et tout changement d'hypothèse pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le programme de développement, la valeur des actifs et les résultats financiers de Cominar.

#### **RECRUTEMENT ET MAINTIEN EN POSTE DES EMPLOYÉS ET DES DIRIGEANTS**

La direction dépend des services de certains membres clés du personnel. La concurrence pour l'embauche d'employés et de dirigeants compétents est vive. L'éventualité que Cominar soit incapable d'attirer et de maintenir en poste des employés et des dirigeants compétents pourrait avoir un effet défavorable sur la conduite de ses activités.

#### **RESTRICTIONS RELATIVES AUX ACTIVITÉS**

Pour conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, Cominar ne peut exercer la plupart des activités d'une entreprise exploitée activement et doit se limiter aux types de placement qu'il a le droit de faire. Le contrat de fiducie renferme des restrictions en ce sens.

#### **SINISTRES GÉNÉRAUX NON ASSURÉS**

Cominar a souscrit une assurance responsabilité civile générale, y compris des assurances contre les incendies, les inondations et la perte de loyers ainsi que des garanties annexes, dont les modalités, les exclusions et les franchises sont les mêmes que celles qui s'appliquent généralement à des immeubles semblables. Cependant, il existe certains genres de risques (généralement des risques de catastrophe, comme la guerre ou une contamination environnementale) qui ne sont pas assurables ou qui ne peuvent être assurés à un coût économiquement viable. Cominar a également souscrit une assurance contre les risques de tremblement de terre, sous réserve de certaines exclusions et franchises, et maintiendra cette assurance en vigueur tant qu'il sera économiquement avantageux de le faire. S'il devait subir une perte non assurée ou une perte sous-assurée, Cominar pourrait perdre son investissement dans un ou plusieurs immeubles, de même que les profits et les flux de trésorerie qu'il prévoyait en tirer, mais il continuerait de devoir rembourser toute dette hypothécaire grevant ces immeubles.

Bon nombre de compagnies d'assurance ont éliminé les garanties pour actes de terrorisme de leurs polices, et Cominar pourrait ne pas être en mesure d'obtenir une protection pour des actes terroristes à des taux raisonnables sur le plan commercial ou à quelque prix que ce soit. Les dommages causés à un immeuble en raison d'un acte terroriste ou d'un acte similaire qui n'est pas assuré auraient vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière de Cominar et sur ses résultats d'exploitation et réduiraient les liquidités disponibles aux fins de distribution.

#### **FACTEURS DE RISQUE LIÉS À LA PROPRIÉTÉ DE TITRES**

##### **Cours**

Les parts d'un fonds de placement immobilier inscrites en bourse ne se négocient pas nécessairement à des cours déterminés uniquement d'après la valeur sous-jacente de son actif immobilier. En conséquence, il se pourrait que les parts se négocient à prime ou à escompte par rapport aux valeurs découlant de la valeur estimative initiale des immeubles de Cominar ou de leur valeur effective subséquente.

Bien que Cominar ait l'intention de distribuer ses liquidités disponibles aux porteurs de parts, de telles distributions ne sont pas garanties. Le montant réellement distribué dépendra de nombreux facteurs, y compris, sans limitation, le rendement financier de Cominar, ses engagements et obligations relatifs à la dette, ses besoins en matière de fonds de roulement et ses besoins futurs en capitaux. Le cours des parts pourrait se détériorer si Cominar était incapable de réaliser ses objectifs de distribution de liquidités dans l'avenir.

Le rendement après impôt d'un placement dans les parts pour les porteurs de parts assujettis à l'impôt sur le revenu canadien dépendra, en partie, de la composition aux fins de l'impôt des distributions versées par Cominar (dont des portions pourraient être entièrement ou partiellement imposables ou pourraient constituer un remboursement de capital non imposable). La composition de ces distributions aux fins de l'impôt pourrait changer au fil du temps, ce qui affecterait le rendement après impôt pour le porteur de parts.

Le rendement annuel des parts, le nombre de parts émises et en circulation et le ratio de distribution de Cominar sont quelques-uns des facteurs susceptibles d'influer sur le cours des parts. Une hausse des taux d'intérêt sur le marché pourrait inciter les acheteurs de parts à exiger un rendement annuel supérieur, ce qui pourrait être préjudiciable au cours des parts. Contrairement à ce qui est la norme pour les titres à revenu fixe, Cominar n'est nullement obligé de distribuer un montant fixe aux porteurs de parts et il pourrait arriver que des réductions ou des suspensions de distributions réduisent le rendement en fonction du cours des parts. En outre, le cours des parts peut être influencé par l'évolution de l'état général du marché, les fluctuations sur les marchés des titres participatifs, l'évolution de la conjoncture économique et de nombreux autres facteurs échappant à la volonté de Cominar.

### **Notation de crédit**

La notation de crédit attribuée par DBRS à Cominar et aux débetures non garanties ne vaut pas une recommandation d'achat, de détention ni de vente des titres de Cominar. Une notation ne constitue pas un avis sur le cours d'un titre ni une évaluation des droits détenus en fonction de divers objectifs de placement. Les investisseurs éventuels sont priés de consulter DBRS au sujet de l'interprétation et des implications des notations. Rien ne garantit que les notations demeureront valides au cours d'une période donnée, et celles-ci peuvent être haussées, baissées, placées sous observation, confirmées ou retirées. Les risques non liés au crédit qui peuvent avoir une incidence significative sur la valeur des titres émis comprennent les risques de marché, les risques de liquidité et les risques liés aux engagements. DBRS utilise une échelle de notations pour faire connaître aux participants du marché son avis de façon simple et concise. Cependant, DBRS fournit habituellement des renseignements contextuels plus larges concernant les titres dans des publications comme des rapports de notation, qui comprennent normalement la justification complète du choix de la notation.

### **Subordination structurelle des titres**

Advenant la faillite, la liquidation ou la restructuration de Cominar ou de l'une de ses filiales, les titulaires de certaines créances et certains fournisseurs auront généralement droit au paiement de leurs réclamations par prélèvement sur l'actif de Cominar et de ces filiales avant que celui-ci ne puisse être distribué aux porteurs de titres. Les titres seront dans les faits subordonnés à la plupart des autres dettes et obligations de Cominar et de ses filiales. Le pouvoir de contracter d'autres dettes, garanties ou non, n'est limité ni pour Cominar ni pour ses filiales.

### **Liquidités disponibles**

Le bénéfice distribuable peut être supérieur aux liquidités dont Cominar dispose réellement pour des raisons comme les remboursements de capital, les mesures incitatives à la location, les commissions de location et les dépenses d'investissement. Cominar pourrait devoir utiliser une partie de sa capacité d'emprunt ou réduire les distributions afin de s'acquitter de ses obligations à ce titre.

Cominar pourrait devoir refinancer occasionnellement sa dette, notamment à l'expiration de celle-ci. Le fait que Cominar doive remplacer une dette par une autre comportant des modalités moins avantageuses ou qu'il ne soit pas en mesure de refinancer sa dette pourrait avoir une incidence défavorable sur le bénéfice distribuable. En outre, les conventions de prêt et de crédit relatives à certaines dettes de Cominar incluent actuellement et pourraient inclure dans l'avenir certains engagements relatifs aux activités et à la situation financière de Cominar, de sorte que le bénéfice distribuable pourrait être restreint si Cominar n'était pas en mesure de respecter ces engagements.

### **Responsabilité des porteurs de parts**

Le contrat de fiducie stipule qu'aucun porteur de parts ou rentier dans le cadre d'un régime dont un porteur de parts est fiduciaire ou émetteur ne peut être tenu personnellement responsable à ce titre et qu'aucun recours ne peut être intenté contre les biens personnels d'un porteur de parts ou d'un rentier en règlement d'une obligation ou d'une réclamation découlant d'un contrat ou d'une obligation de Cominar ou des fiduciaires. L'intention est que seul l'actif de Cominar puisse faire l'objet de procédures de saisie ou d'exécution.

Le contrat de fiducie stipule en outre que certains actes signés par Cominar (y compris la totalité des hypothèques immobilières et, dans la mesure où les fiduciaires l'estiment possible et conforme à leur obligation en qualité de fiduciaires d'agir au mieux des

intérêts des porteurs de parts, d'autres actes créant une obligation importante pour Cominar) doivent prévoir que cette obligation ne lie pas personnellement les porteurs de parts ni les rentiers ou faire l'objet d'une reconnaissance de ce fait. Sauf mauvaise foi ou négligence grave de leur part, ni les porteurs de parts ni les rentiers ne seront tenus personnellement responsables aux termes des lois de la province de Québec à l'égard de réclamations contractuelles fondées sur un acte comportant une telle disposition d'exonération de responsabilité personnelle.

Toutefois, dans la conduite de ses affaires, Cominar fera l'acquisition d'investissements immobiliers, qui seront assujettis aux obligations contractuelles en vigueur, y compris des obligations aux termes d'emprunts hypothécaires et de baux. Les fiduciaires déploieront tous les efforts raisonnables pour que ces obligations, sauf celles qui sont prévues dans les baux, soient modifiées de manière à ce qu'elles ne lient pas personnellement les porteurs de parts ou les rentiers. Il est toutefois possible que Cominar ne puisse obtenir une telle modification dans tous les cas. Si Cominar ne règle pas lui-même une réclamation, il existe un risque que le porteur de parts ou le rentier soit tenu personnellement responsable de l'exécution des obligations de Cominar en l'absence de l'exonération de responsabilité mentionnée ci-dessus. Il est peu probable que les porteurs de parts ou les rentiers soient tenus personnellement responsables aux termes des lois de la province de Québec à l'égard des réclamations découlant de contrats ne comportant pas une telle exonération de responsabilité.

Cominar déploie tous les efforts raisonnables pour obtenir des créanciers hypothécaires ayant consenti des prêts hypothécaires pris en charge des reconnaissances selon lesquelles les obligations découlant de ces prêts hypothécaires ne lieront pas personnellement les fiduciaires ou les porteurs de parts.

Des réclamations peuvent être faites à l'encontre de Cominar qui ne découlent pas de contrats, y compris les réclamations en responsabilité délictuelle, les réclamations d'impôt et peut-être certaines autres obligations imposées par la loi. On estime toutefois qu'il est peu probable que la responsabilité personnelle des porteurs de parts soit engagée à cet égard aux termes des lois de la province de Québec; en outre, la nature des activités de Cominar est telle que la plupart de ses obligations découlent de contrats et les risques extracontractuels sont pour la plupart assurables. Si un porteur de parts devait acquitter une obligation de Cominar, il aurait le droit d'être remboursé sur l'actif disponible de Cominar.

L'article 1322 du *Code civil du Québec* prévoit expressément que le bénéficiaire d'une fiducie ne répond envers les tiers du préjudice causé par la faute des fiduciaires de la fiducie dans l'exercice de leurs fonctions qu'à concurrence des avantages qu'il a retirés de l'acte et que, en outre, ces obligations retombent sur le patrimoine fiduciaire. Par conséquent, bien que cette disposition n'ait encore donné lieu à aucune interprétation judiciaire, elle offre néanmoins une protection supplémentaire aux porteurs de parts quant à ces obligations.

Les fiduciaires feront en sorte que les activités de Cominar soient exercées, selon les avis des conseillers juridiques, d'une manière et dans des territoires permettant d'éviter, dans la mesure où ils l'estiment possible et dans le respect de leur devoir d'agir au mieux des intérêts des porteurs de parts, tout risque important susceptible d'engager la responsabilité personnelle des porteurs de parts à l'égard de réclamations contre Cominar.

### **Dilution**

Cominar est autorisé à émettre un nombre illimité de parts. Les fiduciaires peuvent également, à leur appréciation, émettre des parts supplémentaires dans d'autres circonstances. Des parts supplémentaires pourraient également être émises aux termes du plan de réinvestissement des distributions, du plan incitatif fondé sur des titres de capitaux propres ou de tout autre plan incitatif de Cominar, ou encore à la conversion des débentures convertibles, ainsi qu'au fiduciaire désigné dans l'acte de fiducie relatif aux débentures convertibles en règlement de l'intérêt sur les débentures convertibles. Toute émission de parts pourrait avoir un effet dilutif pour les porteurs de parts.

### **Restrictions pour certains porteurs de parts et liquidité des parts**

Le contrat de fiducie impose certaines restrictions aux porteurs de parts non-résidents, qui ne peuvent être véritables propriétaires de plus de 49 % des parts. Ces restrictions pourraient restreindre le droit de certains porteurs de parts, notamment les non-résidents du Canada, d'acquérir des parts, d'exercer leurs droits en qualité de porteurs de parts et de lancer et réaliser des offres publiques d'achat visant les parts. Par conséquent, ces restrictions peuvent limiter la demande de certains porteurs de parts pour les parts et, ainsi, avoir une incidence défavorable sur la liquidité et la valeur marchande des parts détenues par le public. Les porteurs de parts qui sont des non-résidents du Canada sont tenus de payer toutes les retenues d'impôt payables à l'égard des distributions faites par Cominar. Cominar prélève l'impôt qu'il doit prélever aux termes de la Loi de l'impôt et remet les sommes ainsi prélevées à l'administration fiscale, pour le compte du porteur de parts. La Loi de l'impôt prévoit des mesures visant à assujettir les non-résidents du Canada à une retenue d'impôt pour certaines distributions normalement non imposables que les fonds communs

de placement canadiens effectuent à des porteurs de parts non-résidents, ce qui pourrait limiter la demande pour les parts et, par conséquent, avoir une incidence sur leur liquidité et leur valeur marchande.

### **Distributions de liquidités non garanties**

Il ne peut être donné aucune garantie quant aux revenus que Cominar tirera de ses immeubles. La capacité de Cominar d'effectuer des distributions de liquidités et les montants réels de ces distributions reposeront entièrement sur les activités et les actifs de Cominar et de ses filiales ainsi que sur divers facteurs, y compris le rendement financier, les obligations aux termes des facilités de crédit applicables, les fluctuations du fonds de roulement, la durabilité des produits d'exploitation provenant des locataires piliers et les besoins en matière de dépenses en immobilisations. La valeur marchande des parts se détériorera si Cominar se révèle incapable d'atteindre les objectifs qu'il s'est fixés en matière de distributions, et une telle détérioration pourrait être importante. De plus, la composition des distributions de liquidités à des fins fiscales peut varier au fil du temps et peut avoir une incidence sur le rendement après impôt du placement des investisseurs.

### **Nature du placement**

Les porteurs de parts ne détiennent pas des actions d'une personne morale. Ils n'ont pas les droits qui sont normalement associés à la propriété d'actions d'une société, comme, par exemple, le droit d'intenter un recours pour conduite abusive ou des actions dérivées. Les droits des porteurs de parts reposent principalement sur le contrat de fiducie. Il n'y a aucune loi régissant les affaires de Cominar qui équivaut à la LCSA et qui énonce les droits des actionnaires des sociétés dans diverses circonstances.

### **Régime fiscal**

Cominar est considéré comme une fiducie de fonds commun de placement pour les besoins de l'impôt sur le revenu. Conformément au contrat de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'attribuer aux porteurs la totalité du revenu imposable gagné directement par Cominar et de déduire ces distributions et attributions de son revenu pour les besoins de l'impôt.

Le revenu imposable de certaines filiales de Cominar est imposé conformément à la *Loi de l'impôt* et à la *Loi sur les impôts* (Québec).

Un régime fiscal spécial s'applique aux fiducies qui sont considérées comme des Entités Intermédiaires de Placement Déterminées (« EIPD ») ainsi qu'aux particuliers qui investissent dans des EIPD. Les règles relatives aux EIPD assujettissent une EIPD, à l'instar d'une société par actions, à l'impôt sur son revenu provenant d'une entreprise exploitée au Canada et sur le revenu (sauf les dividendes imposables) ou les gains en capital provenant de « biens hors portefeuille » (au sens attribué à ce terme dans la Loi de l'impôt), à un taux d'imposition combiné fédéral-provincial similaire à celui d'une société par actions.

Les règles relatives aux EIPD n'assujettissent pas (entre autres exceptions qui ne s'appliquent pas en l'occurrence) les fiducies qui ont la qualité de « fiducies de placement immobilier » au cours de l'année. S'il n'est pas admissible à l'exception relative aux fiducies de placement immobilier, Cominar sera assujetti au régime fiscal créé par les règles relatives aux EIPD.

La direction estime que Cominar remplit actuellement toutes les conditions requises pour être admissible à l'exception relative aux fiducies de placement immobilier actuellement en vigueur et que les règles relatives aux EIPD ne s'appliquent pas à Cominar. La direction a l'intention de prendre toutes les mesures nécessaires pour que Cominar continue de respecter ces conditions en permanence. Néanmoins, rien ne garantit que Cominar continuera de remplir toutes les conditions requises pour être admissible à l'exception relative aux fiducies de placement immobilier pour le reste de l'exercice 2015 et au cours de toute année ultérieure.

## **FACTEURS DE RISQUE LIÉS À LA PROPRIÉTÉ DE TITRES D'EMPRUNT**

### **Absence de marché pour la négociation des titres d'emprunt**

Il n'existe actuellement aucun marché pour la négociation des titres d'emprunt qui peuvent être placés. Rien ne garantit qu'un marché actif ou liquide sera créé ou maintenu pour la négociation de ces titres. Si un tel marché n'est pas créé ou maintenu, les cours de ces titres peuvent fléchir. Le cours auquel ces titres se négocieront dépendra de nombreux facteurs, notamment de la liquidité des titres, des taux d'intérêt en vigueur et des marchés pour la négociation de titres similaires, du cours des parts, de la conjoncture économique générale, ainsi que de la situation financière, de la performance financière antérieure et des perspectives de Cominar.



**Risque de crédit et dette de rang supérieur : absence de protection contractuelle**

L'éventualité que les porteurs de débentures convertibles touchent les sommes qui leur sont dues conformément aux modalités des débentures convertibles dépendra de la santé financière et de la solvabilité de Cominar. En outre, les débentures convertibles sont des obligations non garanties de Cominar et sont subordonnées, quant au droit de paiement, à toutes les dettes de premier rang actuelles et futures de Cominar. Par conséquent, si Cominar fait faillite, liquide ses actifs ou effectue une réorganisation ou certaines autres opérations, ses actifs ne pourront servir à régler ses obligations à l'égard des débentures convertibles qu'une fois qu'il aura réglé intégralement ses dettes garanties de premier rang. Il se pourrait que, à la suite de ces paiements, le reliquat des actifs ne soit pas suffisant pour payer les sommes dues à l'égard d'une partie ou de la totalité des débentures convertibles alors en circulation. Les débentures convertibles sont également, dans les faits, subordonnées aux réclamations des créanciers des filiales de Cominar, sauf si Cominar est un créancier de ces filiales qui est au moins de rang égal à ces autres créanciers. L'acte de fiducie relatif aux débentures convertibles n'interdit pas à Cominar ni à ses filiales de contracter d'autres dettes ou obligations ou d'effectuer des distributions, ni ne leur impose de limites à cet égard; toutefois, ils ne peuvent effectuer de distributions si un cas de défaut s'est produit et qu'il n'y a pas été remédié ou que ce cas de défaut n'a pas fait l'objet d'une renonciation. L'acte de fiducie relatif aux débentures convertibles ne renferme aucune disposition visant expressément à protéger les porteurs des débentures convertibles s'il survient une opération de financement par emprunt à laquelle participe Cominar.

**Conversion après certaines opérations**

À la suite de certaines opérations, chaque débenture convertible pourrait devenir convertible en titres, en trésorerie ou en d'autres biens de la sorte et de la valeur que pouvait recevoir un porteur de parts à la conversion de la débenture immédiatement avant l'opération en cause. Ce changement pourrait réduire grandement ou éliminer la valeur du privilège de conversion rattaché aux débentures convertibles dans l'avenir.

**Incapacité de racheter les débentures convertibles en cas de changement de contrôle**

Advenant un changement de contrôle comprenant l'acquisition, par une ou plusieurs personnes agissant conjointement ou de concert, du contrôle ou d'une emprise sur les droits de vote se rattachant au total à 66⅔ % ou plus des parts en circulation, le porteur de débentures convertibles de série D ou de débentures convertibles de série E peut obliger Cominar à lui racheter, 30 jours après la remise d'un avis de changement de contrôle, la totalité ou une partie de ses débentures convertibles de série D ou de ses débentures convertibles de série E, selon le cas, à un prix égal à 101 % du capital de ces débentures convertibles majoré de l'intérêt couru et impayé jusqu'à la date de l'option de vente, exclusivement.



# ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

---

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR  
31 décembre 2014

---

# 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 préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »). 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 2014, le président et chef de la direction et le vice-président exécutif 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 d'audit 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 d'audit assume d'autres responsabilités importantes, dont notamment la revue des procédés de contrôles internes et de leur mise à jour, l'identification et la gestion des

risques, tout en conseillant les fiduciaires en matière d'audit et de présentation de l'information financière.

PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., société de comptables professionnels agréés indépendants nommés par les porteurs de parts de Cominar sur recommandation du comité d'audit et du conseil des fiduciaires, ont effectué un audit indépendant des états financiers consolidés au 31 décembre 2014 et ont présenté le rapport qui suit. Les auditeurs peuvent en tout temps s'entretenir avec le comité d'audit de tous les aspects de leur mission d'audit et de tous les points soulevés dans le cadre de leur travail.



---

MICHEL DALLAIRE, ing.  
Président et chef de la direction



---

GILLES HAMEL, CPA, CA  
Vice-président exécutif  
et chef des opérations financières

Québec, le 23 février 2015

# RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

## AUX PORTEURS DE PARTS DE FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Fonds de placement immobilier Cominar et de ses filiales, qui comprennent les bilans consolidés au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013, et les états consolidés de l'avoir des porteurs de parts, du résultat global et des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

### Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

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

### Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la

préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus au cours de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

### Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fonds de placement immobilier Cominar et de ses filiales au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière.



PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.<sup>(1)</sup>

23 février 2015

Place de la Cité, Tour Cominar

2640, boulevard Laurier, bureau 1700

Québec (Québec) G1V 5C2

« PwC » s'entend de PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., une société à responsabilité limitée de l'Ontario

<sup>1</sup> CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A104882

# BILANS CONSOLIDÉS

[en milliers de dollars canadiens]

|                                                            | Note | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|------------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
|                                                            |      | \$               | \$               |
| <b>ACTIF</b>                                               |      |                  |                  |
| Immeubles de placement                                     |      |                  |                  |
| Immeubles productifs de revenu                             | 5    | 7 697 823        | 5 654 825        |
| Immeubles en développement                                 | 6    | 53 150           | 53 414           |
| Terrains détenus pour développement futur                  | 6    | 68 788           | 54 547           |
|                                                            |      | 7 819 761        | 5 762 786        |
| Participation dans des coentreprises                       | 7    | 41 633           | —                |
| Goodwill                                                   | 8    | 166 971          | 166 971          |
| Créance hypothécaire                                       | 9    | 8 250            | —                |
| Débiteurs                                                  | 10   | 52 044           | 43 230           |
| Frais payés d'avance et autres actifs                      |      | 10 025           | 8 203            |
| Placements en obligations                                  | 11   | 4 826            | 6 398            |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                    |      | 5 909            | 9 742            |
| <b>Total de l'actif</b>                                    |      | <b>8 109 419</b> | <b>5 997 330</b> |
| <b>PASSIF</b>                                              |      |                  |                  |
| Emprunts hypothécaires                                     | 12   | 1 968 919        | 1 794 830        |
| Déventures                                                 | 13   | 1 945 627        | 994 824          |
| Déventures convertibles                                    | 14   | 183 081          | 181 768          |
| Emprunts bancaires                                         | 15   | 457 323          | 105 697          |
| Créditeurs et charges à payer                              | 16   | 133 728          | 84 285           |
| Passif d'impôts différés                                   | 24   | 10 310           | 10 546           |
| <b>Total du passif</b>                                     |      | <b>4 698 988</b> | <b>3 171 950</b> |
| <b>AVOIR DES PORTEURS DE PARTS</b>                         |      |                  |                  |
| Avoir des porteurs de parts                                |      | 3 410 431        | 2 825 380        |
| <b>Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts</b> |      | <b>8 109 419</b> | <b>5 997 330</b> |

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Approuvé 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 canadiens]

|                                       | Note | Apports des<br>porteurs<br>de parts | Bénéfices<br>nets<br>cumulés | Distributions<br>cumulées | Surplus<br>d'apport | Composante<br>avoir des<br>déventures<br>convertibles | Total     |
|---------------------------------------|------|-------------------------------------|------------------------------|---------------------------|---------------------|-------------------------------------------------------|-----------|
|                                       |      | \$                                  | \$                           | \$                        | \$                  | \$                                                    | \$        |
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2014 |      | 2 251 974                           | 1 533 573                    | (966 563)                 | 4 972               | 1 424                                                 | 2 825 380 |
| Bénéfice net et résultat global       |      | —                                   | 199 453                      | —                         | —                   | —                                                     | 199 453   |
| Distributions aux porteurs de parts   | 17   | —                                   | —                            | (203 375)                 | —                   | —                                                     | (203 375) |
| Émissions de parts                    | 17   | 600 001                             | —                            | —                         | —                   | —                                                     | 600 001   |
| Frais afférents à l'émission de parts | 17   | (12 460)                            | —                            | —                         | —                   | —                                                     | (12 460)  |
| Plan incitatif à long terme           |      | —                                   | 658                          | —                         | 774                 | —                                                     | 1 432     |
| Solde au 31 décembre 2014             |      | 2 839 515                           | 1 733 684                    | (1 169 938)               | 5 746               | 1 424                                                 | 3 410 431 |

|                                       | Note | Apports des<br>porteurs<br>de parts | Bénéfices<br>nets<br>cumulés | Distributions<br>cumulées | Surplus<br>d'apport | Composante<br>avoir des<br>déventures<br>convertibles | Total     |
|---------------------------------------|------|-------------------------------------|------------------------------|---------------------------|---------------------|-------------------------------------------------------|-----------|
|                                       |      | \$                                  | \$                           | \$                        | \$                  | \$                                                    | \$        |
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2013 |      | 2 197 826                           | 1 278 292                    | (783 586)                 | 2 627               | 1 736                                                 | 2 696 895 |
| Bénéfice net et résultat global       |      | —                                   | 254 969                      | —                         | —                   | —                                                     | 254 969   |
| Distributions aux porteurs de parts   | 17   | —                                   | —                            | (182 977)                 | —                   | —                                                     | (182 977) |
| Émissions de parts                    | 17   | 54 254                              | —                            | —                         | —                   | —                                                     | 54 254    |
| Frais afférents à l'émission de parts | 17   | (106)                               | —                            | —                         | —                   | —                                                     | (106)     |
| Plan incitatif à long terme           |      | —                                   | —                            | —                         | 2 345               | —                                                     | 2 345     |
| Rachat de déventures convertibles     |      | —                                   | 312                          | —                         | —                   | (312)                                                 | —         |
| Solde au 31 décembre 2013             |      | 2 251 974                           | 1 533 573                    | (966 563)                 | 4 972               | 1 424                                                 | 2 825 380 |

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

# ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

Pour les exercices terminés les 31 décembre

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

|                                                                            | Note | 2014      | 2013      |
|----------------------------------------------------------------------------|------|-----------|-----------|
|                                                                            |      | \$        | \$        |
| <b>Produits d'exploitation</b>                                             |      |           |           |
| Revenus tirés des immeubles de placement                                   |      | 739 884   | 662 053   |
| <b>Charges d'exploitation</b>                                              |      |           |           |
| Frais d'exploitation                                                       |      | 151 199   | 132 407   |
| Impôts fonciers et services                                                |      | 163 270   | 149 010   |
| Frais de gestion immobilière                                               |      | 14 136    | 12 426    |
|                                                                            |      | 328 605   | 293 843   |
| <b>Bénéfice d'exploitation net</b>                                         |      | 411 279   | 368 210   |
| Charge financière                                                          | 19   | (149 385) | (131 811) |
| Frais d'administration du Fonds                                            |      | (12 977)  | (12 063)  |
| Quote-part du bénéfice net tiré de la participation dans des coentreprises | 7    | 10 918    | —         |
| Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur                    | 5    | (33 951)  | 17 150    |
| Frais de transaction – regroupement d'entreprises                          | 4    | (26 667)  | —         |
| Frais de réorganisation                                                    | 20   | —         | (1 062)   |
| Gain sur disposition d'une filiale                                         | 21   | —         | 8 010     |
| Gains sur disposition d'immeubles de placement                             | 22   | —         | 3 370     |
| Autres revenus                                                             | 23   | —         | 4 906     |
| <b>Bénéfice avant impôts sur les bénéfices</b>                             |      | 199 217   | 256 710   |
| <b>Impôts sur les bénéfices</b>                                            | 24   | 236       | (1 741)   |
| <b>Bénéfice net et résultat global</b>                                     |      | 199 453   | 254 969   |
| <b>Bénéfice net de base par part</b>                                       | 25   | 1,47      | 2,03      |
| <b>Bénéfice net dilué par part</b>                                         | 25   | 1,45      | 1,98      |

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 canadiens]

|                                                                                                                            | Note | 2014               | 2013             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------|------------------|
|                                                                                                                            |      | \$                 | \$               |
| <b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>                                                                                            |      |                    |                  |
| Bénéfice net                                                                                                               |      | 199 453            | 254 969          |
| Ajustements pour :                                                                                                         |      |                    |                  |
| Excédent de la quote-part du bénéfice net sur les distributions reçues au titre de la participation dans des coentreprises | 7    | (9 443)            | —                |
| Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur                                                                    |      | 33 951             | (17 150)         |
| Amortissements                                                                                                             |      | (5 320)            | (6 033)          |
| Charge de rémunération relative au plan incitatif à long terme                                                             | 17   | 1 414              | 2 155            |
| Gain sur disposition d'une filiale                                                                                         | 21   | —                  | (8 010)          |
| Gains sur disposition d'immeubles de placement                                                                             | 22   | —                  | (3 370)          |
| Impôts différés                                                                                                            | 24   | (236)              | 1 741            |
| Comptabilisation linéaire des baux                                                                                         | 5    | (3 626)            | (4 101)          |
| Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement                                                                   | 26   | 12 837             | (17 441)         |
| <b>Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation</b>                                                           |      | <b>229 030</b>     | <b>202 760</b>   |
| <b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>                                                                                          |      |                    |                  |
| Acquisitions et investissements liés aux immeubles productifs de revenu                                                    | 5    | (357 225)          | (305 753)        |
| Acquisitions et investissements liés aux immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur           | 6    | (49 254)           | (58 220)         |
| Contrepartie versée en espèces lors d'un regroupement d'entreprises                                                        | 4    | (1 615 359)        | —                |
| Créance hypothécaire                                                                                                       | 9    | (8 250)            | —                |
| Retour de capital d'une coentreprise – produit net d'un emprunt hypothécaire                                               | 7    | 53 116             | —                |
| Produit net de la disposition d'une portion de la participation dans une coentreprise                                      | 7    | 20 150             | —                |
| Contribution au capital d'une coentreprise – espèces                                                                       | 7    | (7 606)            | —                |
| Produit net de la vente d'immeubles de placement                                                                           | 22   | 2 000              | 10 351           |
| Échéance des placements en obligations                                                                                     |      | 1 496              | 15 069           |
| Acquisitions d'autres actifs                                                                                               |      | (1 741)            | (1 643)          |
| <b>Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement</b>                                                          |      | <b>(1 962 673)</b> | <b>(340 196)</b> |
| <b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>                                                                                            |      |                    |                  |
| Distributions aux porteurs de parts                                                                                        |      | (142 517)          | (137 665)        |
| Emprunts bancaires                                                                                                         |      | 351 626            | (279 484)        |
| Emprunts hypothécaires                                                                                                     |      | 248 596            | 288 809          |
| Produit net de l'émission de débentures                                                                                    |      | 949 610            | 545 572          |
| Produit net de l'émission de parts                                                                                         | 17   | 526 470            | 8 418            |
| Rachat de débentures convertibles                                                                                          |      | —                  | (109 986)        |
| Remboursement de soldes à l'échéance d'emprunts hypothécaires                                                              | 12   | (150 819)          | (136 940)        |
| Remboursements mensuels des emprunts hypothécaires                                                                         | 12   | (53 156)           | (50 188)         |
| <b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>                                                           |      | <b>1 729 810</b>   | <b>128 536</b>   |
| Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie                                                              |      | (3 833)            | (8 900)          |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice                                                             |      | 9 742              | 18 642           |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice                                                             |      | 5 909              | 9 742            |
| <b>Autres informations</b>                                                                                                 |      |                    |                  |
| Intérêts payés                                                                                                             |      | 158 339            | 139 799          |
| Impôts payés (recouvrés)                                                                                                   |      | —                  | 12               |
| Distributions reçues d'une coentreprise                                                                                    | 7    | 1 475              | —                |

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

# NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2014 et 2013

[en milliers de dollars canadiens, 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. Au 31 décembre 2014, il détenait et gérât un portefeuille de 563 immeubles de qualité qui couvraient au total 45,3 millions de pieds carrés répartis au Québec, en Ontario, dans les Provinces atlantiques et dans l'Ouest canadien.

Cominar est coté à la Bourse de Toronto et ses parts se transigent sous le symbole CUF.UN. Le siège social est situé au Complexe Jules-Dallaire – T3, 2820, boulevard Laurier, bureau 850, Québec (Québec), Canada, G1V 0C1. Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds sont disponibles sur le site web de Cominar à l'adresse [www.cominar.com](http://www.cominar.com).

Les états financiers consolidés de Cominar ont été approuvés par le conseil des fiduciaires le 23 février 2015.

## 2) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

---

### a) Mode de préparation

Les états financiers consolidés de Cominar ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »). Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci ont été appliquées de façon uniforme pour chacun des exercices présentés dans ces états financiers consolidés.

### b) Mode de présentation

#### Consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive, ainsi que sa quote-part de l'actif, du passif, des produits et des charges de l'immeuble qu'il détenait en copropriété jusqu'en janvier 2014.

#### Utilisation d'estimations, d'hypothèses et de jugements

La préparation d'états financiers conformément aux IFRS exige que la direction effectue des estimations et pose des jugements et des hypothèses ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations, hypothèses et jugements 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. Les éléments dont les résultats réels pourraient différer de ces estimations, hypothèses et jugements de manière importante sont décrits ci-après :

#### • Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont présentés à leur juste valeur à la date du bilan. La juste valeur est déterminée à l'aide à la fois d'évaluations internes de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants, effectuées conformément à des techniques d'évaluation reconnues. Les techniques utilisées comprennent la méthode du bénéfice d'exploitation net capitalisé et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et comprennent notamment l'estimation des taux de capitalisation et des bénéfices d'exploitation nets futurs et des taux d'actualisation et des flux de trésorerie futurs applicables aux immeubles de placement, respectivement.

Les évaluations internes de la juste valeur par la direction reposent sur l'information financière interne et sont corroborées par les taux de capitalisation obtenus auprès de spécialistes indépendants. Toutefois, les évaluations internes et les valeurs obtenues des évaluateurs indépendants font toutes deux l'objet d'un jugement, d'estimations et d'hypothèses importants sur la situation du marché à la date du bilan.

- **Regroupements d'entreprises**

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'un regroupement d'entreprises est la valeur, à la date d'acquisition, des actifs transférés, des passifs engagés et des instruments de l'*Avoir des porteurs de parts* émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Lorsque le coût du regroupement d'entreprises excède la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, cet excédent est comptabilisé au titre de goodwill. Les frais encourus pour réaliser la transaction ainsi que les coûts reliés à l'acquisition des biens immobiliers sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Cominar comptabilise une acquisition d'immeubles de placement selon la Norme IFRS 3, « Regroupements d'entreprises » (« IFRS 3 ») seulement lorsqu'il considère qu'une entreprise a été acquise. Selon IFRS 3, une entreprise est un ensemble intégré d'activités et d'actifs susceptible d'être exploité et géré dans le but de fournir directement aux investisseurs un rendement sous forme de coûts inférieurs ou d'autres avantages économiques. Si l'acquisition d'immeubles de placement ne répond pas à la définition d'une entreprise, un groupe d'actifs est réputé avoir été acquis. Lorsqu'il y a présence de goodwill, l'acquisition est présumée être une entreprise. Il importe donc à la direction d'utiliser son jugement lorsqu'elle détermine s'il s'agit d'un regroupement d'entreprises selon IFRS 3 ou d'une acquisition d'actifs.

Généralement, selon son jugement, lorsque Cominar acquiert un immeuble ou un portefeuille d'immeubles (et non une entité juridique) et qu'elle ne prend pas en charge du personnel ni n'acquiert de plateforme opérationnelle, elle classe l'acquisition comme une acquisition d'actifs.

- **Partenariats**

Lors de la création d'un partenariat, la direction de Cominar revoit les critères de classification afin de déterminer s'il s'agit d'une coentreprise devant être comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence ou s'il s'agit d'une entreprise commune pour laquelle on doit comptabiliser la quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges. Cominar détient 50 % des droits de vote dans chacune de ses coentreprises. Il exerce un contrôle conjoint sur ceux-ci puisque selon les ententes contractuelles, les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Les partenariats dans lesquels Cominar est impliqué sont structurés de telle sorte qu'ils procurent à Cominar des droits sur l'actif net de ces entités. Ces partenariats sont donc présentés comme des coentreprises et sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

- **Dépréciation du goodwill**

Le goodwill représente l'excédent du prix d'achat d'une entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. Sa durée de vie utile est indéfinie. Il n'est pas amorti, mais il est soumis à un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, si des événements ou des circonstances surviennent, indiquant qu'il est plus probable qu'improbable qu'il ait subi une baisse de valeur. Le goodwill acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises est affecté à chacun des groupes d'unités génératrices de trésorerie qui devraient bénéficier du regroupement. Aux fins du test de dépréciation, Cominar doit déterminer la valeur recouvrable des actifs nets de chacun des groupes d'unités génératrices de trésorerie, en posant des hypothèses sur les bénéfices d'exploitation nets normalisés et sur les taux de capitalisation à utiliser. Ces hypothèses sont basées sur l'expérience passée de Cominar ainsi que sur des sources externes d'information. La valeur recouvrable correspond au plus élevé de la juste valeur diminuée des coûts de sortie ou de la valeur d'utilité. Dans le cas où la valeur comptable d'un groupe d'unités génératrices de trésorerie, y compris le goodwill, excéderait sa valeur recouvrable, une perte de valeur serait comptabilisée et serait portée aux résultats de la période au cours de laquelle elle survient.

- **Instruments financiers**

Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur de certains instruments financiers à titre d'information dans les états financiers présentés pour des périodes subséquentes. Lorsque cette juste valeur ne peut être dérivée des marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux monétaires. Si possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables, et dans l'impossibilité de le faire, un degré de jugement est nécessaire pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque de liquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait modifier la juste valeur des instruments financiers.

- **Débtentures convertibles**

Lors de la constatation initiale, la direction de Cominar doit estimer, s'il y a lieu, la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les débtentures convertibles. Selon les normes IFRS, il convient d'attribuer à la composante *Avoir des porteurs de parts* le montant résiduel obtenu après avoir déduit de la juste valeur de l'instrument financier composé considéré dans son ensemble, le montant déterminé pour la composante *Passif*. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge d'intérêts constatée dans les états financiers.

- **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 durée, la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions, le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré et le taux de déchéance prévu. La modification de certaines hypothèses pourrait modifier la charge de rémunération liée aux options d'achat de parts constatée dans les états financiers.

- **Impôts sur les bénéfices**

Les impôts différés des filiales de Cominar sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale se résorberont. Les variations dans les impôts différés reliées à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de la période pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

Une modification dans les taux d'imposition futurs ou les dates où se résorberont les écarts pourrait modifier la charge pour les impôts sur les bénéfices.

## **Immeubles de placement**

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu par Cominar à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou services ou à des fins administratives, ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenu, les immeubles en développement et les terrains détenus pour développement futur.

Cominar présente ses immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur. La juste valeur est le montant pour lequel les immeubles pourraient être échangés entre des parties bien informées et consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale. Toute variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat au cours de la période où elle se produit. La juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la fin de la période de présentation. Cette juste valeur est spécifique à une date donnée. Étant donné que la situation sur les marchés peut changer, le montant présenté en tant que juste valeur peut être incorrect ou inapproprié à une autre date. La juste valeur des immeubles de placement est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction ou par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation. La direction procède régulièrement à l'examen de l'évaluation de ses immeubles de placement entre les dates d'évaluation afin d'établir si les hypothèses sous-jacentes, comme les bénéfices d'exploitation nets et les taux de capitalisation, demeurent toujours valides. Ces hypothèses sont comparées à l'information sur le marché produite par des spécialistes indépendants. Lorsque des augmentations ou des diminutions s'imposent, Cominar ajuste la valeur comptable de ses immeubles de placement.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérés individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan consolidé.

Les immeubles en développement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être déterminée de façon fiable, habituellement lorsque le développement est terminé. La juste valeur des terrains détenus pour développement futur repose sur les prix récents émanant d'opérations comparables sur le marché.

## **Capitalisation des coûts**

Cominar capitalise aux immeubles de placement les coûts encourus pour accroître leur capacité, remplacer certains composants et les améliorer après leur date d'acquisition. Cominar capitalise également les dépenses majeures d'entretien et



de réparation qui procureront des avantages allant bien au-delà de la fin de la période de présentation. Dans le cas de projets majeurs de revalorisation d'immeubles productifs de revenu s'étalant sur une longue période, Cominar capitalise les coûts d'emprunt directement attribuables aux investissements en question.

Dans le cas des immeubles en développement et des terrains détenus pour développement futur, Cominar capitalise tous les frais directs engagés pour leur acquisition, leur aménagement et leur construction. Ces coûts capitalisés incluent également les coûts d'emprunt directement attribuables aux biens immobiliers en question. L'incorporation des coûts d'emprunt débute lorsque des dépenses sont engagées et que Cominar poursuit les activités nécessaires à la préparation des biens immobiliers aux fins prévues. La capitalisation prend fin lorsque l'actif est prêt aux fins prévues par la direction.

Lorsque Cominar détermine que l'acquisition d'un immeuble de placement est une acquisition d'actif, Cominar capitalise tous les coûts directement reliés à l'acquisition du bien immobilier ainsi que les frais encourus pour réaliser la transaction.

#### **Frais relatifs à la location**

Les améliorations locatives, encourues directement par Cominar ou par le biais d'une allocation au locataire ainsi que les coûts directs initiaux, principalement des honoraires de courtage encourus lors de la négociation et de la préparation des baux, ne sont pas amortis.

Les incitatifs à la location, principalement le versement d'une allocation monétaire au locataire et l'octroi de périodes d'occupation gratuite, sont comptabilisés au bilan et sont amortis ultérieurement à l'encontre des revenus tirés des immeubles de placement selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

Tous ces coûts sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement lorsqu'encourus.

#### **Instruments financiers**

Cominar classe ses instruments financiers par catégorie en fonction de leur nature et de leurs caractéristiques. La direction détermine la classification au moment de la comptabilisation initiale qui est habituellement à la date d'achat.

Cominar a effectué les classifications suivantes de ses instruments financiers :

- Les placements en obligations sont classifiés comme placements détenus jusqu'à leur échéance. Ils sont évalués initialement à la juste valeur et sont évalués par la suite au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
- La trésorerie et équivalents de trésorerie, la créance hypothécaire et les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classifiés 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 débentures, les débentures convertibles, les emprunts bancaires et les créditeurs et charges à payer sont classifiés 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.

#### **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprend 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. Les emprunts bancaires sont considérés comme des opérations de financement.

#### **Coûts de financement différés**

Les coûts d'émission engagés pour obtenir du financement par emprunts à terme, typiquement sous la forme d'emprunts hypothécaires, de débentures et de débentures convertibles sont présentés en déduction de ces emprunts et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts.

Les frais de financement reliés à la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition sont présentés à titre d'actif dans les frais payés d'avance et autres actifs et sont amortis linéairement sur la durée de la facilité de crédit.

### **Constatation des produits**

La direction a déterminé que tous les baux que Cominar a conclus avec ses locataires constituent des contrats de location simple. Les loyers minimaux sont constatés selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes et l'excédent de ces loyers constatés sur les montants exigibles est comptabilisé dans le bilan consolidé de Cominar au titre des immeubles de placement. Les baux prévoient habituellement le remboursement par les locataires des frais d'entretien des parties communes, des impôts fonciers et d'autres frais d'exploitation, constaté à titre de produits d'exploitation dans la période où le droit au remboursement est acquis. Les loyers à pourcentage sont comptabilisés lorsque le niveau minimum de chiffre d'affaires a été atteint en accord avec les baux connexes. Les frais de résiliation de bail sont comptabilisés lorsqu'ils sont exigibles. Enfin, les revenus accessoires sont comptabilisés lorsque les services sont rendus.

### **Plan incitatif à long terme**

Cominar possède un plan incitatif à long terme afin d'intéresser, de fidéliser et de motiver ses employés à l'atteinte des objectifs de Cominar. Le plan ne prévoit aucun règlement en espèces.

#### *Options d'achat de parts*

Cominar constate une charge de rémunération à l'égard des options d'achat de parts octroyées en évaluant leur juste valeur à l'aide d'un modèle d'évaluation d'options. La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

#### *Parts incessibles*

Cominar constate une charge de rémunération à l'égard des parts incessibles octroyées en fonction de la juste valeur de ces parts lors de l'octroi. La juste valeur des parts incessibles est représentée par la valeur du cours boursier des parts de Cominar à la date d'octroi. La charge de rémunération est amortie linéairement sur la durée d'acquisition des droits.

#### *Parts différées*

Cominar constate une charge de rémunération à l'égard des parts différées octroyées en fonction de la juste valeur de ces parts lors de l'octroi. La juste valeur des parts différées est représentée par la valeur du cours boursier des parts de Cominar à la date d'octroi. La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

### **Impôts sur les bénéfices**

Cominar est assujéti à l'impôt sur le revenu 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 la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et attributions de son revenu aux fins de l'impôt. Par conséquent, aucune provision pour impôts sur les bénéfices de la fiducie n'est requise.

Les filiales de Cominar constituées en sociétés par actions sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts des provinces. Ces filiales comptabilisent leurs impôts exigibles ou recouvrés aux taux présentement en vigueur et elles utilisent la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts différés. Le montant net du passif d'impôts différés correspond au montant cumulatif des impôts s'appliquant aux écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale.

### **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'émission éventuelle de parts en vertu du plan incitatif à long terme et de la conversion éventuelle des débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

### **Information sectorielle**

L'information sectorielle est présentée conformément à la Norme IFRS 8 – « Secteurs opérationnels », soit de présenter et divulguer l'information sectorielle selon les informations examinées régulièrement par les principaux décideurs opérationnels afin de déterminer la performance de chacun de ses secteurs.

### 3) NOUVELLE CONVENTION COMPTABLE ET MODIFICATIONS FUTURES DE NORMES COMPTABLES

---

#### a) Nouvelle convention comptable

En 2014, Cominar a appliqué la convention comptable suivante :

##### **IFRS 11 – « Partenariats »**

Conformément à IFRS 11 – « Partenariats » (« IFRS 11 »), Cominar comptabilise sa participation dans des coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, la participation dans des coentreprises est inscrite au bilan au coût majoré des variations survenues après l'acquisition de la quote-part de Cominar dans l'actif net des coentreprises, moins les distributions reçues. Le compte de bénéfice net et résultat global de Cominar reflète donc la quote-part du bénéfice net et résultat global tiré de la participation dans ces coentreprises.

#### b) Modifications futures de normes comptables

##### **IFRS 15 – « Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients »**

En mai 2014, l'International Accounting Standards Board (« IASB ») a publié l'IFRS 15 – « Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients ». L'IFRS 15 précise de quelle façon et à quel moment les produits des activités ordinaires doivent être comptabilisés, et elle impose aux entités qu'elles fournissent des informations plus adéquates et plus pertinentes aux utilisateurs des états financiers. La norme annulera et remplacera l'IAS 18, Produits des activités ordinaires, l'IAS 11, Contrats de construction, et un certain nombre d'interprétations relativement aux produits des activités ordinaires. L'adoption de cette norme sera obligatoire pour toutes les entités présentant leur information financière conformément aux IFRS et s'appliquera à la quasi-totalité des contrats conclus avec des clients, les principales exceptions étant : les contrats de location, les instruments financiers et les contrats d'assurance. IFRS 15 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, et son application anticipée est permise. Cominar est actuellement en cours d'évaluation des incidences de l'adoption de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

##### **IFRS 9 – « Instruments financiers »**

En juillet 2014, l'IASB a publié sa version finale d'IFRS 9 qui remplacera IAS 39 – « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». La nouvelle norme comporte des directives sur la comptabilisation et la décomptabilisation des actifs financiers et des passifs financiers, sur la dépréciation et sur la comptabilité de couverture. IFRS 9 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et son application anticipée est permise. Cominar est actuellement en cours d'évaluation des incidences de l'adoption de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

### 4) ACQUISITIONS

---

#### **ACQUISITIONS D'IMMEUBLES DE PLACEMENT RÉALISÉES EN 2014**

Le 26 février 2014, Cominar a acquis un portefeuille de 11 immeubles de bureaux moyennant un prix d'achat de 229 333 \$, net des ajustements de fonds de roulement de 11 167 \$, dont 128 282 \$ payés comptant et 101 051 \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires. Le portefeuille acquis comprend quatre immeubles de bureaux d'une superficie locative totale de 782 000 pieds carrés situés dans le Grand Toronto et sept immeubles de bureaux d'une superficie locative totale de 407 000 pieds carrés situés à Montréal.

Le 27 février 2014, Cominar a acquis cinq immeubles commerciaux moyennant un prix d'achat de 26 075 \$ payé comptant et d'une superficie locative totale de 121 000 pieds carrés situés dans la région métropolitaine de Montréal. Dans le cadre de cette opération, Cominar a également acquis un terrain vacant au coût de 2 125 \$ payé comptant.

Le 1<sup>er</sup> mai 2014, Cominar a acquis un portefeuille de 14 immeubles principalement industriels et polyvalents totalisant une superficie locative d'environ 1 184 000 pieds carrés, situé dans le Grand Toronto, moyennant un prix d'achat de 100 720 \$, net des ajustements de fonds de roulement de 3 530 \$, dont 63 256 \$ payés comptant et 37 464 \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires.

Le 8 octobre 2014, Cominar a acquis un immeuble commercial d'une superficie locative de 17 000 pieds carrés situé à Québec, pour un montant de 2 175 \$ payé comptant.

Ces transactions ont été comptabilisées en tant qu'acquisitions d'actifs. 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.

Le tableau suivant résume les justes valeurs à la date d'acquisition des actifs nets acquis :

|                                                             | Juste valeur |
|-------------------------------------------------------------|--------------|
|                                                             | \$           |
| Immeubles productifs de revenu                              | 375 334      |
| Terrain détenu pour développement futur                     | 2 125        |
| Emprunts hypothécaires                                      | (140 849)    |
| Ajustements de fonds de roulement                           | (14 697)     |
| Contrepartie totale en espèces versée pour ces acquisitions | 221 913      |

## REGROUPEMENT D'ENTREPRISES RÉALISÉ EN 2014

Les 30 septembre et 17 octobre 2014, Cominar a acquis 35 immeubles productifs de revenu, un immeuble en développement et des terrains détenus pour développement futur auprès d'Ivanhoé Cambridge Inc. (« Ivanhoé Cambridge »), une filiale immobilière de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Cette acquisition comprend :

- 31 immeubles commerciaux, dont 2,5 millions de pieds carrés situés dans la région de Montréal, 1,6 million de pieds carrés situés dans la région de Québec, et 734 000 pieds carrés situés dans la région de Toronto.
- 3 immeubles de bureaux, dont 271 000 pieds carrés situés dans la région de Québec, 263 000 pieds carrés situés dans la région de Toronto, et 64 000 pieds carrés situés dans la région de Montréal.
- 1 immeuble industriel de 99 000 pieds carrés situé dans la région de Québec.
- 1 immeuble de bureaux actuellement en développement, d'une superficie de 118 000 pieds carrés, situé dans la région de Montréal.

Cominar a comptabilisé cette transaction selon la méthode de l'acquisition, conformément à IFRS 3. Les résultats de ce portefeuille immobilier sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date d'acquisition. Dans le cadre de cette transaction, Cominar a encouru des frais de transaction de 26 667 \$. En conformité avec les IFRS, les frais relatifs à une transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être passés en charge lorsqu'ils sont engagés.

Le tableau suivant résume la juste valeur estimative à la date d'acquisition des actifs nets acquis :

|                                                          | Répartition préliminaire<br>du prix d'acquisition |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
|                                                          | \$                                                |
| Immeubles productifs de revenu                           | 1 595 115                                         |
| Immeuble en développement                                | 28 200                                            |
| Terrains détenus pour développement futur                | 8 000                                             |
| Fonds de roulement                                       | (15 956)                                          |
| Contrepartie totale en espèces versée pour l'acquisition | 1 615 359                                         |

La contrepartie en espèces versée pour l'acquisition a été financée par le produit net d'un placement public de parts de 275 428 \$, de l'émission de deux séries de débentures non garanties de 548 031 \$, par un placement privé auprès d'Ivanhoé Cambridge de 249 940 \$, par deux nouveaux emprunts hypothécaires totalisant 250 000 \$, par l'utilisation temporaire d'une facilité de crédit-relais non garantie et finalement par une partie de la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie.

La répartition du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs acquis et des passifs pris en charge n'a pas été finalisée et demeure sujette à modifications.

Le montant des produits d'exploitation et le bénéfice net et résultat global provenant du regroupement d'entreprises, excluant les frais de transaction, depuis les dates d'acquisition s'élèvent respectivement à 47 469 \$ et 17 509 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014.

En posant l'hypothèse d'une date d'acquisition au 1<sup>er</sup> janvier 2014, les produits d'exploitation et le bénéfice net et résultat global de Cominar se seraient élevés à environ 882 721 \$ et 246 700 \$ respectivement pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014.

## ACQUISITIONS D'IMMEUBLES DE PLACEMENT RÉALISÉES EN 2013

Le 31 janvier 2013, Cominar a acquis un portefeuille de 18 immeubles industriels situés principalement sur la Rive-Sud de Montréal et de 1 immeuble de bureaux situé à Montréal, moyennant un prix d'achat de 149 800 \$. Les immeubles du portefeuille représentent une superficie locative globale d'environ 1,8 million de pieds carrés, soit environ 1,7 million de pieds carrés pour les immeubles industriels et environ 0,1 million de pieds carrés pour l'immeuble de bureaux. Dans le cadre de l'opération, Cominar a également acquis un terrain vacant de 173 569 pieds carrés situé à Saint-Bruno-de-Montarville au coût de 1 400 \$.

Le 15 mars 2013, Cominar a acquis un terrain vacant d'une superficie d'environ 508 780 pieds carrés situé à Calgary, qui comprend un parc de stationnement de 347 places, pour un montant de 20 500 \$ payé comptant.

Le 21 mars 2013, Cominar a acquis un immeuble de bureaux situé à Fredericton, représentant une superficie locative de 44 500 pieds carrés pour un montant de 5 700 \$ payé comptant.

Le 1<sup>er</sup> mai 2013, Cominar a acquis un immeuble industriel situé à Pointe-Claire, représentant une superficie locative de 199 000 pieds carrés pour un montant de 12 000 \$ payé comptant.

Le 20 décembre 2013, Cominar a acquis un centre commercial situé à Beloeil, d'une superficie de 328 050 pieds carrés, constitué d'un centre commercial couvert, d'un centre linéaire et de deux immeubles à un seul locataire, pour un montant de 60 000 \$ payé comptant.

Ces transactions ont été comptabilisées en tant qu'acquisitions d'actifs. 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.

Le tableau suivant résume les justes valeurs à la date d'acquisition des actifs nets acquis :

|                                                             | Juste valeur |
|-------------------------------------------------------------|--------------|
|                                                             | \$           |
| Immeubles productifs de revenu                              | 227 500      |
| Terrains détenus pour développement futur                   | 21 900       |
| Emprunts hypothécaires                                      | (43 733)     |
| Dette                                                       | (6 998)      |
| Contrepartie totale en espèces versée pour ces acquisitions | 198 669      |

## 5) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

| Exercices terminés les 31 décembre                                                         | Note | 2014      | 2013      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------|-----------|
|                                                                                            |      | \$        | \$        |
| Solde au début de l'exercice                                                               |      | 5 654 825 | 5 294 984 |
| Regroupement d'entreprises                                                                 | 4    | 1 595 115 | —         |
| Acquisitions et coûts afférents                                                            |      | 386 387   | 235 667   |
| Ajustement à la juste valeur <sup>(1)</sup>                                                |      | (33 951)  | 17 150    |
| Coûts en capital                                                                           |      | 123 456   | 114 162   |
| Dispositions                                                                               |      | (2 000)   | (28 621)  |
| Transfert d'un immeuble productif de revenu au titre de contribution dans une coentreprise | 7    | (97 850)  | —         |
| Transfert des immeubles en développement                                                   | 6    | 58 353    | 9 366     |
| Variation des coûts directs initiaux                                                       |      | 9 862     | 8 016     |
| Comptabilisation linéaire des baux                                                         |      | 3 626     | 4 101     |
| Solde à la fin de l'exercice                                                               |      | 7 697 823 | 5 654 825 |

(1) La totalité de l'ajustement de la juste valeur était relative à des immeubles de placement détenus en date de clôture.

### Ajustement de la juste valeur

Cominar a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. Cette juste valeur est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction et par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation, lorsqu'il y a lieu.

Conformément à sa politique d'évaluation de ses immeubles de placement, la direction de Cominar a procédé en fin d'année 2014 à une réévaluation de son portefeuille immobilier et a déterminé qu'une diminution de 33 951 \$ [augmentation de 17 150 \$ en 2013] était nécessaire afin de ramener la valeur comptable de ses immeubles de placement à leur juste valeur.

### Méthode et hypothèses clés

Les immeubles de placement évalués à l'interne ont été évalués à l'aide de la méthode et des hypothèses clés suivantes :

*La méthode des bénéfices d'exploitation nets capitalisés* – Selon cette méthode, les taux de capitalisation sont appliqués aux bénéfices d'exploitation nets normalisés pour se conformer aux normes d'évaluation en vigueur. Les bénéfices d'exploitation nets normalisés représentent le bénéfice d'exploitation net ajusté pour des éléments tel que les frais d'administration, les taux d'occupation, la linéarisation des baux et autres éléments non récurrents. Le facteur clé est le taux de capitalisation pour chaque immeuble ou type d'immeuble. Cominar reçoit périodiquement les publications de firmes nationales traitant de l'activité immobilière et de ses tendances. Ces rapports sur les données du marché incluent les variantes des taux de capitalisation selon la nature des immeubles et les régions.

Dans la mesure où les fourchettes de taux de capitalisation varient d'une période à une autre, ou si un autre taux de la fourchette est plus approprié que le taux utilisé précédemment, la juste valeur des immeubles de placement augmente ou diminue en conséquence. La variation de la juste valeur des immeubles de placement est comptabilisée au résultat net.

Les taux de capitalisation utilisés pour évaluer les immeubles de placement s'établissent comme suit :

|                                      | 2014                   |                  | 2013                   |                  |
|--------------------------------------|------------------------|------------------|------------------------|------------------|
|                                      | Taux de capitalisation |                  | Taux de capitalisation |                  |
| Catégorie                            | Fourchette             | Moyenne pondérée | Fourchette             | Moyenne pondérée |
| Immeubles de bureaux                 | 5,3 % - 9,0 %          | 6,3 %            | 5,5 % - 9,0 %          | 6,4 %            |
| Immeubles commerciaux                | 5,8 % - 10,0 %         | 6,6 %            | 6,0 % - 10,0 %         | 6,7 %            |
| Immeubles industriels et polyvalents | 5,8 % - 11,0 %         | 7,2 %            | 6,0 % - 10,0 %         | 7,3 %            |
| <b>Total</b>                         |                        | <b>6,6 %</b>     |                        | <b>6,7 %</b>     |



En général, une augmentation du bénéfice d'exploitation net donnera lieu à une augmentation de la juste valeur d'un immeuble de placement alors qu'une augmentation du taux de capitalisation donnera lieu à une diminution de la juste valeur. Le taux de capitalisation amplifie l'effet d'un changement au bénéfice d'exploitation net; un taux de capitalisation plus bas aura un impact plus important qu'un taux de capitalisation plus élevé.

Cominar a déterminé qu'une augmentation ou une diminution du taux de capitalisation en 2014 de 0,10 % pour l'ensemble de son portefeuille immobilier entraînerait une diminution ou une augmentation d'environ 118 000 \$ [85 000 \$ en 2013] de la juste valeur de ses immeubles de placement.

## 6) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

| Exercices terminés les 31 décembre           | Note | 2014     | 2013    |
|----------------------------------------------|------|----------|---------|
|                                              |      | \$       | \$      |
| Solde au début de l'exercice                 |      | 107 961  | 53 234  |
| Regroupement d'entreprises                   | 4    | 36 200   | —       |
| Acquisitions et coûts afférents              |      | 2 157    | 20 500  |
| Coûts en capital                             |      | 28 248   | 45 321  |
| Intérêts capitalisés                         |      | 5 725    | 3 400   |
| Transfert aux immeubles productifs de revenu | 5    | (58 353) | (9 366) |
| Autre bien immobilier                        |      | —        | (5 128) |
| Solde à la fin de l'exercice                 |      | 121 938  | 107 961 |
| Répartition :                                |      |          |         |
| Immeubles en développement                   |      | 53 150   | 53 414  |
| Terrains détenus pour développement futur    |      | 68 788   | 54 547  |

## 7) PARTENARIATS

Le 13 janvier 2014, Cominar a complété tel que prévu le regroupement des participations dans un immeuble de placement précédemment détenu en copropriété. Avant ce regroupement, la première phase du Complexe Jules-Dallaire, constituée de locaux de bureaux et de locaux commerciaux, était détenue en copropriété indivise par Cominar, à hauteur de 95 %, et par une société dont des membres de la famille Dallaire, également fiduciaires et membres de la direction de Cominar, sont indirectement propriétaires (« DallaireCo »), à hauteur de 5 %, et DallaireCo était propriétaire de la deuxième phase du Complexe Jules-Dallaire, constituée de locaux de bureaux. Dans le cadre du regroupement, outre l'apport des participations qu'elle détenait dans les première et deuxième phases avant le regroupement, DallaireCo a versé à Cominar la somme de 20 150 \$ pour équilibrer les participations de chacun des propriétaires à 50 % de la Société en commandite Complexe Jules-Dallaire.

Conformément à IFRS 11, cet immeuble détenu en partenariat est considéré comme une coentreprise et est comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence alors qu'auparavant, la participation dans la première phase de cet immeuble de placement était considérée comme une participation dans une entreprise commune et Cominar comptabilisait sa quote-part des actifs, des passifs, du résultat global et des flux de trésorerie.

## COENTREPRISES

Le tableau suivant présente de l'information sur les coentreprises :

| Coentreprise                                  | Adresse                 | Ville/province | Participation |
|-----------------------------------------------|-------------------------|----------------|---------------|
| Société en commandite Complexe Jules-Dallaire | 2820, boulevard Laurier | Québec, Québec | 50 %          |
| Société en commandite Bouvier-Bertrand        | 1020, rue Bouvier       | Québec, Québec | 50 %          |

L'objectif commercial de ces coentreprises est la détention, la gestion et le développement de projets immobiliers.

Le tableau suivant présente les informations financières de la participation dans ces coentreprises comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence conformément à IFRS 11 :

| Exercice terminé le 31 décembre 2014                                                                           |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
|                                                                                                                | \$       |
| Participation dans des coentreprises au début de l'exercice                                                    | —        |
| Contribution au capital d'une coentreprise – transfert d'un immeuble productif de revenu dans une coentreprise | 97 850   |
| Disposition d'une portion de la participation dans une coentreprise                                            | (20 150) |
| Quote-part du bénéfice net tiré de la participation dans des coentreprises                                     | 10 918   |
| Liquidités distribuées par une coentreprise                                                                    | (1 475)  |
| Contribution au capital d'une coentreprise – espèces                                                           | 7 606    |
| Retour de capital d'une coentreprise – produit net d'un emprunt hypothécaire                                   | (53 116) |
| Participation dans des coentreprises à la fin de l'exercice                                                    | 41 633   |

Les tableaux suivants présentent les informations financières cumulées des coentreprises :

| Au 31 décembre 2014                                                                      |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
|                                                                                          | \$        |
| Immeuble productif de revenu                                                             | 173 438   |
| Immeuble en développement                                                                | 5 612     |
| Terrain détenu pour développement futur                                                  | 12 026    |
| Autres actifs                                                                            | 1 480     |
| Emprunt hypothécaire portant intérêt à un taux fixe de 4,79 % et échéant en février 2024 | (104 654) |
| Autres passifs                                                                           | (4 636)   |
| Total de l'actif net                                                                     | 83 266    |
| Participation de 50 % dans des coentreprises                                             | 41 633    |

| Exercice terminé le 31 décembre 2014                                               |         |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|                                                                                    | \$      |
| Produits d'exploitation                                                            | 17 596  |
| Charges d'exploitation                                                             | 7 750   |
| Bénéfice d'exploitation net                                                        | 9 846   |
| Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur                            | 16 890  |
| Charge financière                                                                  | (4 900) |
| Bénéfice net et résultat global                                                    | 21 836  |
| Quote-part du bénéfice net tiré de la participation de 50 % dans des coentreprises | 10 918  |

## PARTICIPATION DANS UN IMMEUBLE DE PLACEMENT DÉTENU EN COPROPRIÉTÉ EN 2013

La quote-part de Cominar (95 %) dans l'actif, le passif, les produits, les charges et les flux de trésorerie de la première phase du Complexe Jules-Dallaire détenu en copropriété jusqu'en janvier 2014 s'établissait comme suit :

|                       | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|-----------------------|------------------|------------------|
|                       | \$               | \$               |
| Immeuble de placement | —                | 97 850           |
| Autres actifs         | —                | 3 565            |
| Passif                | —                | 2 583            |

| Exercices terminés les 31 décembre                     | 2014  | 2013    |
|--------------------------------------------------------|-------|---------|
|                                                        | \$    | \$      |
| Produits d'exploitation                                | 160   | 11 799  |
| Charges d'exploitation                                 | 81    | 5 717   |
| Bénéfice d'exploitation net                            | 79    | 6 082   |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation   | (667) | 5 123   |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement | —     | (3 009) |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement   | —     | (4 490) |

## 8) GOODWILL

|                                    | Immeubles de bureaux | Immeubles commerciaux | Immeubles industriels et polyvalents | Total   |
|------------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------------------|---------|
|                                    | \$                   | \$                    | \$                                   | \$      |
| Solde aux 31 décembre 2013 et 2014 | 98 073               | 51 212                | 17 686                               | 166 971 |

En date de fin d'exercice, Cominar a effectué un test de dépréciation en déterminant la valeur recouvrable des actifs nets de chacun des groupes d'unités génératrices de trésorerie et en la comparant avec sa valeur comptable, y compris le goodwill. Aux 31 décembre 2014 et 2013, le goodwill n'avait subi aucune perte de valeur.

## 9) CRÉANCE HYPOTHÉCAIRE

Au cours de l'exercice, Cominar a conclu une convention de prêt avec une partie liée, une société dont la famille Dallaire est indirectement propriétaire, relativement à la réalisation d'un projet de développement immobilier futur sur le boulevard Laurier, à Québec, adjacent au Complexe Jules-Dallaire. Le terrain sous-jacent fait l'objet d'une garantie hypothécaire au bénéfice de Cominar. Au 31 décembre 2014, la créance hypothécaire de 8 250 \$ porte intérêt au taux des acceptations bancaires majoré de 250 points de base, payable mensuellement. L'échéancier, les plans de construction et les modalités de la participation de Cominar dans ce projet restent à être finalisés. Lorsqu'ils l'auront été, Cominar aura le choix, soit de se faire rembourser la créance hypothécaire en totalité ou de participer à la construction de ce projet.

## 10) DÉBITEURS

|                                          | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                          | \$               | \$               |
| Comptes clients                          | 35 091           | 29 397           |
| Provisions pour créances douteuses       | (6 741)          | (5 111)          |
|                                          | 28 350           | 24 286           |
| Débiteurs – parties liées                | 398              | 1 406            |
| Débiteurs portant intérêt <sup>(1)</sup> | 1 775            | 1 701            |
| Dépôts de garantie                       | 6 790            | 6 358            |
| Autres débiteurs et revenus courus       | 14 731           | 9 479            |
|                                          | 52 044           | 43 230           |
| (1) Taux d'intérêt effectif moyen        | 7,35 %           | 7,87 %           |

## 11) PLACEMENTS EN OBLIGATIONS

Cominar détient des obligations du gouvernement du Canada et des obligations hypothécaires au taux d'intérêt moyen pondéré de 2,97 %, qu'il a confiées à des tiers et données à titre de garantie pour le remboursement de certains emprunts hypothécaires. Les transactions ne sont pas admissibles à titre de désendettement aux fins de la comptabilité. Par conséquent, les emprunts hypothécaires et les actifs connexes donnés en garantie sont toujours comptabilisés dans le bilan consolidé. Les emprunts hypothécaires sont payables en versements mensuels et viennent à échéance à diverses dates en 2015 et 2016. Les placements en obligations seront suffisants pour couvrir les paiements en capital et intérêts, y compris le solde à l'échéance. Les actifs donnés en garantie sont assujettis à de nombreuses dates d'échéance qui sont très semblables à celles des versements mensuels et des échéances des emprunts hypothécaires. Les actifs et les passifs liés aux emprunts hypothécaires sont évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La valeur comptable des emprunts hypothécaires garantis par des obligations est de 4 639 \$ au 31 décembre 2014 [6 028 \$ au 31 décembre 2013].

## 12) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires pour les exercices indiqués :

| Exercices terminés les 31 décembre                         | 2014                           |      | 2013                           |      |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------|------|--------------------------------|------|
|                                                            | Taux contractuel moyen pondéré |      | Taux contractuel moyen pondéré |      |
|                                                            | \$                             | %    | \$                             | %    |
| Solde au début de l'exercice                               | 1 763 922                      | 5,06 | 1 651 202                      | 5,23 |
| Emprunts hypothécaires nets contractés ou pris en charge   | 388 515                        | 3,94 | 633 319                        | 4,56 |
| Remboursements mensuels de capital                         | (53 156)                       | —    | (50 188)                       | —    |
| Remboursement de soldes à l'échéance                       | (150 819)                      | 5,89 | (470 411)                      | 5,02 |
|                                                            | 1 948 462                      | 4,79 | 1 763 922                      | 5,06 |
| Plus : Écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge | 23 729                         |      | 33 342                         |      |
| Moins : Coûts de financement différés                      | (3 272)                        |      | (2 434)                        |      |
| Solde à la fin de l'exercice                               | 1 968 919                      |      | 1 794 830                      |      |

Les échéances contractuelles des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

| Exercices se terminant les 31 décembre |                             |                        | 2014      |
|----------------------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------|
|                                        | Remboursement<br>de capital | Soldes<br>à l'échéance | Total     |
|                                        | \$                          | \$                     | \$        |
| 2015                                   | 53 948                      | 273 372                | 327 320   |
| 2016                                   | 46 619                      | 146 409                | 193 028   |
| 2017                                   | 39 917                      | 180 173                | 220 090   |
| 2018                                   | 31 727                      | 409 003                | 440 730   |
| 2019                                   | 23 734                      | 4 255                  | 27 989    |
| 2020 et suivants                       | 106 949                     | 632 356                | 739 305   |
|                                        | 302 894                     | 1 645 568              | 1 948 462 |

Les emprunts hypothécaires sont garantis principalement par des hypothèques immobilières sur des immeubles de placement ayant une valeur comptable 4 003 053 \$ [3 541 017 \$ au 31 décembre 2013]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 2,69 % à 7,75 % [2,77 % à 7,75 % au 31 décembre 2013], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 4,79 % au 31 décembre 2014 [5,06 % au 31 décembre 2013], et sont renouvelables à diverses dates entre février 2015 et janvier 2039. Au 31 décembre 2014, le taux d'intérêt effectif moyen pondéré s'élevait à 4,17 % [4,31 % au 31 décembre 2013].

Au 31 décembre 2014, tous les emprunts hypothécaires étaient à taux fixes. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2014.

## 13) DÉBENTURES

Le tableau qui suit présente les caractéristiques des débentures en circulation au 31 décembre 2014 :

|              | Date d'émission              | Taux d'intérêt<br>contractuel | Taux d'intérêt<br>effectif | Date d'échéance | Valeur nominale au<br>31 décembre 2014 |
|--------------|------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-----------------|----------------------------------------|
|              |                              | %                             | %                          |                 | \$                                     |
| Série 1      | juin 2012 <sup>(1)</sup>     | 4,274                         | 4,32                       | juin 2017       | 250 000                                |
| Série 2      | décembre 2012 <sup>(2)</sup> | 4,23                          | 4,37                       | décembre 2019   | 300 000                                |
| Série 3      | mai 2013                     | 4,00                          | 4,24                       | novembre 2020   | 100 000                                |
| Série 4      | juillet 2013 <sup>(3)</sup>  | 4,941                         | 4,81                       | juillet 2020    | 300 000                                |
| Série 5      | octobre 2013                 | 3,323 <sup>(4)</sup>          | 3,52                       | octobre 2015    | 250 000                                |
| Série 6      | septembre 2014               | 2,37 <sup>(5)</sup>           | 2,50                       | septembre 2016  | 250 000                                |
| Série 7      | septembre 2014               | 3,62                          | 3,70                       | juin 2019       | 300 000                                |
| Série 8      | décembre 2014                | 4,25                          | 4,34                       | décembre 2021   | 200 000                                |
| <b>Total</b> |                              |                               |                            |                 | 1 950 000                              |

(1) Réouverture en septembre 2012 (125 000 \$).

(2) Réouverture en février 2013 (100 000 \$).

(3) Réouverture en janvier 2014 (100 000 \$) et mars 2014 (100 000 \$).

(4) Taux d'intérêt variable fixé trimestriellement pour la période du 10 octobre 2014 au 9 janvier 2015 (correspond au taux de CDOR à trois mois majoré de 205 points de base). Le taux pour la période du 10 janvier 2015 au 9 avril 2015 a été fixé à 3,35 %.

(5) Taux d'intérêt variable fixé trimestriellement pour la période du 22 décembre 2014 au 21 mars 2015 (correspond au taux de CDOR à trois mois majoré de 108 points de base).

Les produits nets tirés de la vente des émissions de 2014 ont été affectés au remboursement de l'encours de la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie, de la facilité temporaire de crédit-relais non garantie, ainsi qu'au financement d'une partie de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement auprès d'Ivanhoé Cambridge.

Le tableau suivant présente l'évolution des débentures pour les exercices indiqués :

| Exercices terminés les 31 décembre         |  | 2014                           |      | 2013                           |      |
|--------------------------------------------|--|--------------------------------|------|--------------------------------|------|
|                                            |  | Taux contractuel moyen pondéré |      | Taux contractuel moyen pondéré |      |
|                                            |  | \$                             | %    | \$                             | %    |
| Solde au début de l'exercice               |  | 1 000 000                      | 4,06 | 450 000                        | 4,25 |
| Émissions                                  |  | 950 000                        | 3,70 | 550 000                        | 3,91 |
|                                            |  | 1 950 000                      | 3,89 | 1 000 000                      | 4,06 |
| Moins : Coûts de financement différés      |  | (8 079)                        |      | (5 578)                        |      |
| Plus : Prime et escompte nets à l'émission |  | 3 706                          |      | 402                            |      |
| Solde à la fin de l'exercice               |  | 1 945 627                      |      | 994 824                        |      |

## 14) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le tableau qui suit présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties en circulation au 31 décembre 2014 :

| Série | Date d'émission | Taux d'intérêt contractuel | Taux d'intérêt effectif | Prix de conversion par part | Date de rachat au gré de Cominar - sous conditions | Date de rachat au gré de Cominar - sans conditions | Date d'échéance | Valeur nominale au 31 décembre 2014 |
|-------|-----------------|----------------------------|-------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|
|       |                 | %                          | %                       | \$                          |                                                    |                                                    |                 | \$                                  |
| D     | septembre 2009  | 6,50                       | 7,50                    | 20,50                       | S.O.                                               | septembre 2014                                     | septembre 2016  | 99 786                              |
| E     | janvier 2010    | 5,75                       | 6,43                    | 25,00                       | juin 2013                                          | juin 2015                                          | juin 2017       | 86 250                              |
|       |                 |                            |                         |                             |                                                    |                                                    |                 | 186 036                             |

Le tableau suivant présente l'évolution des débentures convertibles pour les exercices indiqués :

| Exercices terminés les 31 décembre |  | 2014               |      | 2013               |      |
|------------------------------------|--|--------------------|------|--------------------|------|
|                                    |  | Taux moyen pondéré |      | Taux moyen pondéré |      |
|                                    |  | \$                 | %    | \$                 | %    |
| Solde au début de l'exercice       |  | 186 036            | 6,15 | 296 056            | 6,02 |
| Conversion au gré des porteurs     |  | —                  | —    | (34)               | 6,21 |
| Rachat                             |  | —                  | —    | (109 986)          | 5,80 |
|                                    |  | 186 036            | 6,15 | 186 036            | 6,15 |
| Moins                              |  |                    |      |                    |      |
| Coûts de financement différés      |  | (2 544)            |      | (3 644)            |      |
| Composante avoir                   |  | (411)              |      | (624)              |      |
| Solde à la fin de l'exercice       |  | 183 081            |      | 181 768            |      |

Le 8 juillet 2013, Cominar a remboursé par anticipation la totalité des débentures convertibles de série C portant un taux d'intérêt de 5,80 % alors en circulation d'un montant de 109 986 \$.



## 15) EMPRUNTS BANCAIRES

Au 31 décembre 2014, Cominar disposait d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable non garantie pour un montant maximum de 550 000 \$ qui viendra à échéance en août 2017. Cette facilité porte intérêt au taux de base majoré de 70 points de base ou au taux des acceptations bancaires majoré de 170 points de base. Cette facilité renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2014.

## 16) CRÉDITEURS ET CHARGES À PAYER

|                                                          | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|----------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                          | \$               | \$               |
| Comptes fournisseurs                                     | 7 557            | 14 751           |
| Créditeurs – parties liées                               | 3 455            | 5 185            |
| Loyers perçus d'avance et dépôts de locataire            | 16 084           | 12 734           |
| Intérêts et autres dépenses courus                       | 99 234           | 47 484           |
| Taxes à la consommation et autres passifs non financiers | 7 398            | 4 131            |
|                                                          | <b>133 728</b>   | <b>84 285</b>    |

## 17) 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. Toutes les parts émises sont entièrement payées.

Le tableau suivant présente les différentes sources d'émission de parts pour les exercices indiqués :

| Exercices terminés les 31 décembre                    | 2014               |                  | 2013               |                  |
|-------------------------------------------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|
|                                                       | Parts              | \$               | Parts              | \$               |
| Parts émises et en circulation au début de l'exercice | 127 051 095        | 2 251 974        | 124 349 608        | 2 197 826        |
| Appel public à l'épargne                              | 15 131 700         | 275 428          | —                  | —                |
| Placement privé                                       | 13 158 000         | 249 940          | —                  | —                |
| Exercice d'options                                    | 92 000             | 1 426            | 456 500            | 8 514            |
| Régime de réinvestissement des distributions          | 3 247 589          | 60 534           | 2 243 459          | 45 216           |
| Conversion de débentures convertibles                 | —                  | —                | 1 528              | 34               |
| Conversion de parts différées                         | 8 811              | —                | —                  | —                |
| Renversement du surplus d'apport                      | —                  | 213              | —                  | 384              |
| Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice | <b>158 689 195</b> | <b>2 839 515</b> | <b>127 051 095</b> | <b>2 251 974</b> |

## PLAN INCITATIF À LONG TERME

### Options d'achat de parts

En vertu du plan incitatif à long terme, Cominar a accordé des options aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Au 31 décembre 2014, des options visant l'acquisition de 9 221 200 parts étaient en cours.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des options en cours à la fin de l'exercice :

| Au 31 décembre 2014 |                                  |                  |                    |                  |                               |
|---------------------|----------------------------------|------------------|--------------------|------------------|-------------------------------|
| Date de l'octroi    | Acquisition graduelle des droits | Date d'échéance  | Prix d'exercice \$ | Options en cours | Options pouvant être exercées |
| 21 décembre 2010    | 33 1/3 %                         | 21 décembre 2015 | 20,93              | 797 600          | 797 600                       |
| 15 décembre 2011    | 33 1/3 %                         | 15 décembre 2016 | 21,80              | 1 052 400        | 1 052 400                     |
| 24 août 2012        | 50 %                             | 24 août 2017     | 24,55              | 150 000          | 150 000                       |
| 31 août 2012        | 50 %                             | 31 août 2017     | 23,93              | 300 000          | 300 000                       |
| 19 décembre 2012    | 33 1/3 %                         | 19 décembre 2017 | 22,70              | 1 745 200        | 1 199 100                     |
| 5 août 2013         | 50 %                             | 5 août 2018      | 20,09              | 150 000          | 150 000                       |
| 17 décembre 2013    | 33 1/3 %                         | 17 décembre 2018 | 17,55              | 2 366 500        | 862 300                       |
| 16 décembre 2014    | 33 1/3 %                         | 16 décembre 2019 | 18,07              | 2 659 500        | 36 000                        |
|                     |                                  |                  |                    | 9 221 200        | 4 547 400                     |

Au 31 décembre 2014, la durée de vie contractuelle moyenne pondérée des options en cours était de 3,4 ans [3,7 ans au 31 décembre 2013].

Le tableau suivant présente l'évolution du solde des options pour les exercices indiqués :

| Exercices terminés les 31 décembre                   | 2014      |                               | 2013      |                               |
|------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------|-----------|-------------------------------|
|                                                      | Options   | Prix d'exercice moyen pondéré | Options   | Prix d'exercice moyen pondéré |
|                                                      |           | \$                            |           | \$                            |
| En cours au début de l'exercice                      | 7 835 500 | 20,36                         | 5 979 500 | 21,63                         |
| Exercées                                             | (92 000)  | 15,51                         | (456 500) | 18,68                         |
| Octroyées                                            | 2 659 500 | 18,07                         | 2 784 900 | 17,69                         |
| Renoncées                                            | (378 200) | 19,17                         | (443 200) | 22,44                         |
| Expirées                                             | (803 600) | 20,13                         | (29 200)  | 21,23                         |
| En cours à la fin de l'exercice                      | 9 221 200 | 19,81                         | 7 835 500 | 20,36                         |
| Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice | 4 547 400 | 21,22                         | 3 546 900 | 21,50                         |

### Parts incessibles

Les parts incessibles constituent des attributions dont la valeur, pour le participant, augmente ou diminue en fonction de la valeur du cours boursier des parts de Cominar. Lorsque la période d'acquisition des droits est complétée, chaque part incessible donne le droit de recevoir une part de Cominar à la date de règlement. Les périodes d'acquisition des droits sont déterminées par le conseil des fiduciaires à la date d'octroi. Ces droits sont généralement acquis après trois ans à partir de la date d'octroi. À chaque distribution de liquidités sur les parts de Cominar, un nombre supplémentaire de parts incessibles est dévolu à chaque participant. La juste valeur des parts incessibles est représentée par la valeur du cours boursier des parts de Cominar à la date de l'octroi.

Le tableau suivant présente l'évolution du solde des parts incessibles pour les exercices terminés les 31 décembre 2014 et 2013 :

| Exercices terminés les 31 décembre                             | 2014  | 2013 |
|----------------------------------------------------------------|-------|------|
| En cours au début de l'exercice                                | 530   | —    |
| Octroyées                                                      | 536   | 500  |
| Distributions accumulées                                       | 81    | 30   |
| En cours à la fin de l'exercice                                | 1 147 | 530  |
| Parts incessibles pouvant être exercées à la fin de l'exercice | —     | —    |

### Parts différées

Les parts différées constituent des attributions dont la valeur, pour le participant, augmente ou diminue en fonction de la valeur du cours boursier des parts de Cominar. Les périodes d'acquisition des droits sont déterminées par le conseil des fiduciaires à la date d'octroi. Ces droits sont généralement acquis à raison de 33 1/3 % par année d'anniversaire de la date d'octroi. Chaque part différée acquise donne droit de recevoir une part de Cominar lorsque le détenteur cesse d'être fiduciaire, membre de la direction ou employé de Cominar. À chaque distribution de liquidités sur les parts de Cominar, un nombre supplémentaire de parts différées est dévolu à chaque participant. La juste valeur des parts différées est représentée par la valeur du cours boursier des parts de Cominar à la date de l'octroi.

Le tableau suivant présente l'évolution du solde des parts différées pour les exercices terminés les 31 décembre 2014 et 2013 :

| Exercices terminés les 31 décembre                           | 2014    | 2013   |
|--------------------------------------------------------------|---------|--------|
| En cours au début de l'exercice                              | 38 280  | —      |
| Exercées                                                     | (8 811) | —      |
| Octroyées                                                    | 45 261  | 36 308 |
| Distributions accumulées                                     | 6 142   | 2 251  |
| Renoncées                                                    | —       | (279)  |
| En cours à la fin de l'exercice                              | 80 872  | 38 280 |
| Parts différées pouvant être exercées à la fin de l'exercice | 12 926  | 6 964  |

### Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options octroyées en 2014 et 2013 a été calculée à l'aide du modèle d'évaluation d'options Black-Scholes en posant les hypothèses suivantes :

| Date de l'octroi | Volatilité <sup>(1)</sup> | Prix d'exercice <sup>(2)</sup> | Rendement moyen pondéré | Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré | Juste valeur moyenne pondérée unitaire |
|------------------|---------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------|
|                  |                           | \$                             |                         |                                          | \$                                     |
| 5 août 2013      | 14,98 %                   | 20,09                          | 7,39 %                  | 1,53 %                                   | 0,62                                   |
| 17 décembre 2013 | 12,98 %                   | 17,55                          | 8,45 %                  | 1,33 %                                   | 0,28                                   |
| 16 décembre 2014 | 11,67 %                   | 18,07                          | 8,38 %                  | 1,15 %                                   | 0,20                                   |

(1) La volatilité est estimée d'après la volatilité historique du prix des parts de Cominar.

(2) 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 relative aux parts incessibles et aux parts différées octroyées en 2014 a été calculée en fonction du cours boursier des parts de Cominar à la date de l'octroi, soit 18,58 \$.

La charge de rémunération globale pour l'exercice s'est élevée à 1 414 \$ [2 155 \$ en 2013].

Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du plan incitatif à long terme est de 12 756 610 parts.

## DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle les fiduciaires, de par le pouvoir discrétionnaire qui leur est attribué, ont l'intention de distribuer une partie du bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les IFRS, avant les ajustements de juste valeur, les frais de transaction – regroupements d'entreprises, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, de la provision pour frais relatifs à la location, des gains sur disposition de filiales, des gains sur disposition d'immeubles de placement et certains autres éléments sans effet sur la trésorerie, le cas échéant.

| Exercices terminés les 31 décembre  | 2014    | 2013    |
|-------------------------------------|---------|---------|
|                                     | \$      | \$      |
| Distributions aux porteurs de parts | 203 375 | 182 977 |
| Distributions par part              | 1,453   | 1,440   |

### Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de recevoir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar sous forme de 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 2014, 3 247 589 parts [2 243 459 en 2013] ont été émises pour un montant net total de 60 534 \$ [45 216 \$ en 2013] en vertu de ce régime.

## 18) REVENU DE LOCATION AU TITRE DES CONTRATS DE LOCATION SIMPLE

- a) Le montant des paiements minimaux au titre de la location à recevoir des locataires au titre de contrats de location simple s'établissent comme suit :

|                                         | Au 31 décembre 2014 |
|-----------------------------------------|---------------------|
|                                         | \$                  |
| - à moins d'un an                       | 445 945             |
| - à plus d'un an mais moins de cinq ans | 1 222 690           |
| - à plus de cinq ans                    | 801 642             |

- b) Les loyers conditionnels comptabilisés dans les produits de l'exercice s'élèvent à :

| Exercices terminés les 31 décembre | 2014  | 2013  |
|------------------------------------|-------|-------|
|                                    | \$    | \$    |
| Loyers conditionnels               | 3 886 | 3 431 |

## 19) CHARGE FINANCIÈRE

| Exercices terminés les 31 décembre                                       | 2014     | 2013     |
|--------------------------------------------------------------------------|----------|----------|
|                                                                          | \$       | \$       |
| Intérêts sur emprunts hypothécaires                                      | 91 684   | 88 670   |
| Intérêts sur débetures                                                   | 54 512   | 29 492   |
| Intérêts sur débetures convertibles                                      | 11 445   | 14 804   |
| Intérêts sur emprunts bancaires                                          | 5 379    | 10 113   |
| Amortissement net de la prime et de l'escompte à l'émission de débetures | (575)    | (183)    |
| Amortissement des coûts de financement différés et autres                | 6 242    | 6 861    |
| Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge        | (11 946) | (13 680) |
| Moins : intérêts capitalisés <sup>(1)</sup>                              | (7 356)  | (4 266)  |
| Total de la charge financière                                            | 149 385  | 131 811  |

(1) Inclut des intérêts capitalisés sur des immeubles en développement et sur des projets majeurs de revalorisation d'immeubles productifs de revenu s'étalant sur une longue période.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2014, Cominar a radié 501 \$ de coûts de financement différés pour la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition renouvelable garantie qui a été remplacée. Cominar a également radié un montant de 1 021 \$ attribuable aux coûts de financement différés payés pour la facilité de crédit-relais non garantie utilisée dans le cadre de l'acquisition d'un portefeuille d'immeubles de placement auprès d'Ivanhoé Cambridge, et qui a été remboursée le 18 décembre 2014, puis annulée.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2013, Cominar a radié 984 \$ de coûts de financement différés suite au rachat des débetures convertibles de série C.

## 20) FRAIS DE RÉORGANISATION EN 2013

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2013, Cominar a encouru des frais de 1 062 \$ reliés au processus d'intégration des activités de Canmarc, notamment dans le cadre de changements à la structure organisationnelle. Ces frais incluent principalement le coût des salaires directs du personnel qui a été retenu pour la période de transition et des indemnités de départ versées, ainsi que des honoraires d'avocats et d'experts-conseils.

## 21) DISPOSITION D'UNE FILIALE EN 2013

Le 22 mai 2013, Cominar a vendu sa participation dans Hardegane Investments Limited, qui détenait 100 % des actions de Dyne Holdings Limited (« Dyne »), à Homburg International Limited pour une contrepartie symbolique et le remboursement de certaines avances consenties par Cominar. Dyne détenait trois immeubles productifs de revenu, dont deux catégorisés dans les immeubles de bureaux et un dans les immeubles commerciaux, ainsi qu'un immeuble en développement. Cominar a enregistré un gain de 8 010 \$ lors de la disposition.

## 22) DISPOSITIONS D'IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le 7 mai 2014, Cominar a vendu un immeuble commercial situé à Kentville, en Nouvelle-Écosse, pour 2 000 \$. Cominar n'a enregistré aucun gain ou perte lors de la disposition.

Le 9 janvier 2013, Cominar a vendu un immeuble commercial situé dans la région de Montréal pour 3 500 \$. Cominar n'a enregistré aucun gain ou perte lors de la disposition.

Le 28 juin 2013, Cominar a vendu un immeuble de bureaux situé à Lévis, au Québec, pour 1 500 \$. Cominar a enregistré un gain de 507 \$ lors de la disposition.

Le 11 juillet 2013, le Tribunal administratif du Québec a rendu sa décision finale concernant le processus d'expropriation entamé en juin 2006 par le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (le « CHUM »), visant l'immeuble sis au 300, avenue Viger à Montréal, au Québec. Le Tribunal administratif du Québec a fixé l'indemnité définitive d'expropriation à 33 500 \$. Le CHUM a versé à Cominar une somme de 3 500 \$ représentant la différence entre le montant de l'indemnité provisionnelle de 30 000 \$ déjà versée en 2007 à Cominar et le montant de l'indemnité définitive totale. Cominar a enregistré un gain de 2 863 \$ découlant de cet événement.

Le 25 juillet 2013, Cominar a vendu six immeubles industriels et polyvalents situés à Prince George, en Colombie-Britannique, pour un montant de 4 000 \$. Cominar n'a enregistré aucun gain ou perte lors de la disposition.

## 23) AUTRES REVENUS EN 2013

---

Dans le cadre de la restructuration de Homburg Investissement Inc. (« HII ») aux termes de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (Canada), Cominar a déposé diverses preuves de réclamation à l'encontre de HII. En date du 5 février 2013, Cominar et HII ont conclu un protocole d'entente portant, notamment, sur le règlement de ces preuves de réclamation. Aux termes de cet arrangement, Cominar a reçu un paiement en trésorerie de 6 260 \$ en règlement de ces diverses réclamations. Une partie du paiement a été appliquée à l'encontre de débiteurs inscrits au bilan et l'excédent a été reconnu en revenus aux résultats de 2013.

## 24) IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

---

Cominar est assujetti à l'impôt sur le revenu 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 la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et attributions de son revenu aux fins de l'impôt. Par conséquent, aucune provision pour impôts sur les bénéfices de la fiducie n'est requise.

### **Imposition des distributions des fiducies intermédiaires de placement déterminées (« FIPD ») et exception pour les fiducies de placement immobilier (« FPI »)**

Depuis 2007, une FIPD est assujettie à un impôt sur les distributions qu'elle effectue. Sommairement, une FIPD est une fiducie qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

Les règles sur les FIPD ne s'appliquent pas à une fiducie qui se qualifie à titre de FPI pour une année d'imposition donnée. Cominar a passé en revue les conditions à rencontrer afin de se qualifier à titre de FPI. Pour l'exercice financier terminé le 31 décembre 2014, Cominar est d'avis qu'il respectait l'ensemble des conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, pour 2014, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquaient pas à Cominar et aucune provision d'impôt ni actif ou passif d'impôt différé n'ont été comptabilisés relativement aux opérations propres à la Fiducie. Les dirigeants de Cominar comptent prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

Certaines filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts des provinces.

La provision d'impôts sur les bénéfices diffère du montant calculé en appliquant le taux d'imposition combiné fédéral et provincial aux bénéfices avant impôts. Les raisons de cette différence sont présentées dans le tableau suivant :

| Exercices terminés les 31 décembre                    | 2014     | 2013     |
|-------------------------------------------------------|----------|----------|
|                                                       | \$       | \$       |
| Bénéfice avant impôt                                  | 199 217  | 256 710  |
| Taux d'imposition statutaire combiné canadien         | 27,60 %  | 26,99 %  |
| Charge d'impôts selon le taux d'imposition statutaire | 54 976   | 69 272   |
| Bénéfice non assujéti à l'impôt sur le revenu         | (55 310) | (67 741) |
| Autres                                                | 98       | 210      |
|                                                       | (236)    | 1 741    |

La hausse du taux statutaire combiné canadien par rapport à 2013 s'explique principalement par une augmentation du taux d'imposition de la province du Nouveau-Brunswick de 1,0 %.

Les impôts différés se rapportant aux filiales constituées en sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

| Aux 31 décembre                                                            | 2014     | 2013     |
|----------------------------------------------------------------------------|----------|----------|
|                                                                            | \$       | \$       |
| <b>Actifs d'impôts différés devant être recouvrés dans plus de 12 mois</b> |          |          |
| Emprunts hypothécaires                                                     | 94       | 164      |
| Pertes fiscales                                                            | 276      | 247      |
|                                                                            | 370      | 411      |
| <b>Passifs d'impôts différés devant être réglés dans plus de 12 mois</b>   |          |          |
| Immeubles productifs de revenu                                             | (10 680) | (10 957) |
| Impôts différés (net)                                                      | (10 310) | (10 546) |

Le tableau qui suit présente l'évolution du compte d'impôts différés :

| Exercices terminés les 31 décembre                                            | 2014   | 2013   |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|
|                                                                               | \$     | \$     |
| Solde au début de l'exercice                                                  | 10 546 | 8 805  |
| Charge d'impôt à l'état des résultats                                         | (236)  | 1 741  |
| Passif d'impôt différé lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu | —      | —      |
| Solde à la fin de l'exercice                                                  | 10 310 | 10 546 |



Les tableaux qui suivent présentent l'évolution des actifs et des passifs d'impôts différés au cours de l'exercice, sans tenir compte de la compensation des soldes relatifs à la même administration fiscale :

|                                                                                | Emprunts<br>hypothécaires | Pertes fiscales | Total |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|-----------------|-------|
|                                                                                | \$                        | \$              | \$    |
| <b>Actifs d'impôts différés</b>                                                |                           |                 |       |
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2013                                          | 145                       | 174             | 319   |
| Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat | 19                        | 73              | 92    |
| Solde au 31 décembre 2013                                                      | 164                       | 247             | 411   |
| Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat | (70)                      | 29              | (41)  |
| Solde au 31 décembre 2014                                                      | 94                        | 276             | 370   |

|  | Immeubles productifs<br>de revenu |
|--|-----------------------------------|
|  | \$                                |

#### Passifs d'impôts différés

|                                                                                |          |
|--------------------------------------------------------------------------------|----------|
| Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2013                                          | (9 124)  |
| Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat | (1 833)  |
| Solde au 31 décembre 2013                                                      | (10 957) |
| Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat | 277      |
| Solde au 31 décembre 2014                                                      | (10 680) |

## 25) BASE DE CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre le nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice net de base par part et du bénéfice net dilué par part pour les périodes indiquées :

| Exercices terminés les 31 décembre                     | 2014        | 2013        |
|--------------------------------------------------------|-------------|-------------|
|                                                        | Parts       | Parts       |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base | 136 024 611 | 125 369 581 |
| Dilution afférente au plan incitatif à long terme      | 179 753     | 150 092     |
| Dilution afférente aux débentures convertibles         | 10 671 791  | 10 496 193  |
| Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué   | 146 876 155 | 136 015 866 |

Le calcul du nombre moyen pondéré de parts en circulation dilué ne tient pas compte de l'effet de la conversion en parts de 4 856 200 options en cours pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 [4 698 183 options en 2013] du fait que le prix de levée des options, incluant la partie non constatée de la charge de rémunération afférente, est supérieur au prix moyen des parts. Le

calcul du bénéfice net dilué par part comprend également l'élimination des intérêts au taux effectif sur les débentures convertibles de 13 191 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 [14 804 \$ en 2013].

## 26) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

| Exercices terminés les 31 décembre                                                                             | Note | 2014    | 2013     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------|----------|
|                                                                                                                |      | \$      | \$       |
| Frais payés d'avance                                                                                           |      | 5 036   | 1 540    |
| Débiteurs                                                                                                      |      | (8 650) | 785      |
| Créditeurs et charges à payer                                                                                  |      | 16 451  | (19 754) |
| Impôts à payer                                                                                                 |      | —       | (12)     |
|                                                                                                                |      | 12 837  | (17 441) |
| <b>Autres informations</b>                                                                                     |      |         |          |
| Acquisitions d'immeubles de placement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires                          |      | 138 515 | 43 733   |
| Acquisitions et investissements liés aux immeubles de placement impayés                                        |      | 13 539  | 19 960   |
| Contribution au capital d'une coentreprise – transfert d'un immeuble productif de revenu dans une coentreprise | 7    | 97 850  | —        |
| Transfert des immeubles en développement aux immeubles productifs de revenu                                    | 5, 6 | 58 353  | 9 366    |

## 27) TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Au cours des exercices 2014 et 2013, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de Cominar sur laquelle ils ont une influence notable.

Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. Elles sont reflétées dans les états financiers consolidés de la façon suivante :

| Exercices terminés les 31 décembre                                         | Note | 2014   | 2013   |
|----------------------------------------------------------------------------|------|--------|--------|
|                                                                            |      | \$     | \$     |
| Immeubles de placement – coûts en capital                                  |      | 73 612 | 69 717 |
| Quote-part du bénéfice net tiré de la participation dans des coentreprises | 7    | 10 918 | —      |
| Revenus de location nets tirés des immeubles de placement                  |      | 160    | 148    |
| Revenus d'intérêts                                                         |      | 306    | —      |

|                                      | Note | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|--------------------------------------|------|------------------|------------------|
|                                      |      | \$               | \$               |
| Participation dans des coentreprises | 7    | 41 633           | —                |
| Créance hypothécaire                 | 9    | 8 250            | —                |

## 28) RÉMUNÉRATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

La rémunération des principaux dirigeants est présentée dans le tableau suivant :

### RÉMUNÉRATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

| Exercices terminés les 31 décembre           | 2014         | 2013         |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|
|                                              | \$           | \$           |
| Avantages à court terme                      | 4 218        | 4 067        |
| Participation aux régimes d'épargne retraite | 131          | 142          |
| Plan incitatif à long terme                  | 1 071        | 949          |
| <b>Total</b>                                 | <b>5 420</b> | <b>5 158</b> |

Les options octroyées aux membres de la haute direction et aux autres dirigeants au cours de l'exercice ne peuvent être exercées même si elles sont libérées, si les trois conditions suivantes ne sont pas remplies. La première exige que la valeur du cours du titre soit au moins supérieure de dix pour cent (10 %) au prix d'exercice de l'option, la deuxième oblige un membre de la haute direction ou autre dirigeant à détenir un nombre de parts correspondant au multiple établi pour son salaire de base et la troisième établit que, lors de leur exercice, s'il ne détient pas la participation minimale exigée, il doit conserver au moins cinq pour cent (5 %) des parts achetées pour valoir jusqu'à ce qu'il détienne le multiple correspondant à son salaire de base.

## 29) 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 approprié entre l'endettement et l'avoir. Le capital de Cominar se compose de trésorerie et équivalents de trésorerie, de dettes à long terme, d'emprunts bancaires 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. Il n'est soumis à aucune exigence imposée par des autorités réglementaires concernant son capital.

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

| Aux 31 décembre                                           | 2014             | 2013             |
|-----------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                           | \$               | \$               |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                   | (5 909)          | (9 742)          |
| Emprunts hypothécaires                                    | 1 968 919        | 1 794 830        |
| Débetures                                                 | 1 945 627        | 994 824          |
| Débetures convertibles                                    | 183 081          | 181 768          |
| Emprunts bancaires                                        | 457 323          | 105 697          |
| Avoir des porteurs de parts                               | 3 410 431        | 2 825 380        |
| <b>Total du capital</b>                                   | <b>7 959 472</b> | <b>5 892 757</b> |
| Ratio d'endettement global <sup>(1)</sup>                 | 56,1 %           | 51,2 %           |
| Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles) | 53,9 %           | 48,2 %           |
| Ratio de couverture des intérêts <sup>(2)</sup>           | 2,67 : 1         | 2,70 : 1         |

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires, des débetures et des débetures convertibles, divisé par le total de l'actif diminué de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au bénéfice d'exploitation net (produits d'exploitation moins charges d'exploitation) moins les frais d'administration du Fonds divisé par la charge financière.

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 est supérieur à 60 % de la valeur comptable de ses actifs (65 % si des débentures convertibles sont en circulation). Au 31 décembre 2014, Cominar maintenait un ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles) de 53,9 %.

Le ratio de couverture des intérêts permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 décembre 2014, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,67 : 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 la période précédente.

## 30) JUSTE VALEUR

---

Cominar utilise une hiérarchie de trois niveaux pour classer ses instruments financiers et ses immeubles de placement. La hiérarchie reflète le poids relatif des données utilisées pour réaliser les évaluations des actifs et passifs financiers à leur juste valeur. Les niveaux de la hiérarchie sont les suivants :

- Niveau 1 – prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques;
- Niveau 2 – données autres que les prix cotés visés au Niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement (à savoir les prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix);
- Niveau 3 – données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (données non observables).

Cominar a pour politique de reconnaître les transferts entre les niveaux de hiérarchie à la date de l'évènement du changement de circonstances qui a causé le transfert. Il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux de hiérarchie au cours des exercices financiers 2014 et 2013.

La juste valeur de la trésorerie et équivalents de trésorerie, de la créance hypothécaire, des débiteurs, des créditeurs et charges à payer et des emprunts bancaires correspond approximativement à la valeur comptable 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 placements en obligations, des emprunts hypothécaires et des débentures a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des instruments financiers assortis de modalités et de durées similaires.

La juste valeur des débentures convertibles est basée sur le prix coté du marché en fin d'exercice.

## Classification

La classification des instruments financiers et des immeubles de placement ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respective, lorsque cette dernière ne correspond pas approximativement à la première, se présentent comme suit :

|                                                        |        | 31 décembre 2014    |                 | 31 décembre 2013    |                 |
|--------------------------------------------------------|--------|---------------------|-----------------|---------------------|-----------------|
|                                                        |        | Valeur<br>comptable | Juste<br>valeur | Valeur<br>comptable | Juste<br>valeur |
|                                                        | Niveau | \$                  | \$              | \$                  | \$              |
| <b>ÉVALUATIONS RÉCURRENTES D'ACTIFS NON-FINANCIERS</b> |        |                     |                 |                     |                 |
| Immeubles productifs de revenu                         | 3      | 7 697 823           | 7 697 823       | 5 654 825           | 5 654 825       |
| Terrains détenus pour développement futur              | 3      | 68 788              | 68 788          | 54 547              | 54 547          |
| <b>ACTIFS FINANCIERS</b>                               |        |                     |                 |                     |                 |
| <b>Détenus jusqu'à leur échéance</b>                   |        |                     |                 |                     |                 |
| Placements en obligations                              | 2      | 4 826               | 4 831           | 6 398               | 6 409           |
| <b>PASSIFS FINANCIERS</b>                              |        |                     |                 |                     |                 |
| <b>Autres passifs financiers</b>                       |        |                     |                 |                     |                 |
| Emprunts hypothécaires                                 | 2      | 1 968 919           | 2 033 907       | 1 794 830           | 1 816 702       |
| Déventures                                             | 2      | 1 945 627           | 2 004 418       | 994 824             | 990 054         |
| Déventures convertibles                                | 1      | 183 081             | 191 121         | 181 768             | 193 727         |

## 31) INSTRUMENTS FINANCIERS

---

### 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 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 sectorielle et géographique de son portefeuille [note 32], 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 6 100 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 7 000 pieds carrés. Les trois principaux clients représentent respectivement environ 5,1 %, 3,5 % et 3,2 % du bénéfice d'exploitation net 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 9,7 % du bénéfice d'exploitation net 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, de sa créance hypothécaire, des placements en obligations et de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

### 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 débiteurs portant intérêt mentionnés à la note 10, et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les emprunts hypothécaires ainsi que les débentures, sauf les débentures de série 5 et de série 6, et les débentures convertibles portent intérêt à taux fixe.

Cominar est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt principalement en raison des emprunts bancaires, de la créance hypothécaire et des débentures de série 5 et de série 6 qui portent intérêt à taux variable.

Une hausse ou une baisse du taux d'intérêt moyen de la période de 25 points de base sur les dettes à taux variables, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeuraient constantes, aurait eu un impact sur le bénéfice net de Cominar de plus ou moins 1 358 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 [661 \$ en 2013].

### 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 29].

Les flux de trésorerie (intérêts et capital) contractuels non actualisés des passifs financiers au 31 décembre 2014 se présentent comme suit :

|                                              | Note | Flux de trésorerie |                 |               |
|----------------------------------------------|------|--------------------|-----------------|---------------|
|                                              |      | Moins de 1 an      | De 1 an à 5 ans | Plus de 5 ans |
|                                              |      | \$                 | \$              | \$            |
| Emprunts hypothécaires                       | 12   | 414 565            | 1 104 899       | 896 534       |
| Débentures <sup>(1)</sup>                    | 13   | 325 816            | 1 318 501       | 635 823       |
| Débentures convertibles                      | 14   | 11 445             | 199 961         | —             |
| Emprunts bancaires                           | 15   | 13 765             | 479 118         | —             |
| Créditeurs et charges à payer <sup>(2)</sup> | 16   | 126 330            | —               | —             |

(1) Le taux utilisé pour les débentures à taux variables est le taux CDOR à trois mois plus 205 points de base (série 5) et 108 points de base (série 6) en date de fin d'exercice.

(2) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

## 32) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent un portefeuille diversifié de trois catégories de biens immobiliers répartis à travers plusieurs provinces canadiennes. Les conventions comptables des différentes catégories de biens immobiliers sont les mêmes que celles décrites dans les principales conventions comptables. Cominar utilise le bénéfice d'exploitation net comme principal critère pour évaluer le rendement d'exploitation, à savoir les produits d'exploitation moins les charges d'exploitation des immeubles de placement. La gestion des charges telles que les intérêts et les frais d'administration est centralisée et, par conséquent, ces charges n'ont pas été attribuées aux différents secteurs.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les secteurs incluent la quote-part de Cominar dans des coentreprises. Les colonnes intitulées *Coentreprises* réconcilient les informations sectorielles incluant la quote-part détenue dans les actifs, les passifs, les produits et les charges, à l'information présentée dans les présents états financiers consolidés, dont les placements dans des coentreprises sont comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence.



Les tableaux suivants présentent les informations financières relatives à nos trois catégories de biens immobiliers :

| Exercice terminé                                                           | Immeubles de bureaux | Immeubles commerciaux | Immeubles industriels et polyvalents | Quote-part Cominar | Coentreprises | États financiers consolidés |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------------------|--------------------|---------------|-----------------------------|
| le 31 décembre 2014                                                        | \$                   | \$                    | \$                                   | \$                 | \$            | \$                          |
| Revenus tirés des immeubles de placement                                   | 382 147              | 213 597               | 152 938                              | 748 682            | (8 798)       | 739 884                     |
| Bénéfice d'exploitation net                                                | 207 084              | 118 590               | 90 528                               | 416 202            | (4 923)       | 411 279                     |
| Quote-part du bénéfice net tiré de la participation dans des coentreprises | —                    | —                     | —                                    | —                  | 10 918        | 10 918                      |
| le 31 décembre 2013                                                        | \$                   | \$                    | \$                                   | \$                 | \$            | \$                          |
| Revenus tirés des immeubles de placement                                   | 353 640              | 163 306               | 145 107                              | 662 053            | —             | 662 053                     |
| Bénéfice d'exploitation net                                                | 190 611              | 91 342                | 86 257                               | 368 210            | —             | 368 210                     |

|                                      | Immeubles de bureaux | Immeubles commerciaux | Immeubles industriels et polyvalents | Quote-part Cominar | Coentreprises | États financiers consolidés |
|--------------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------------------|--------------------|---------------|-----------------------------|
| Au 31 décembre 2014                  | \$                   | \$                    | \$                                   | \$                 | \$            | \$                          |
| Immeubles productifs de revenu       | 3 331 189            | 3 085 880             | 1 367 473                            | 7 784 542          | (86 719)      | 7 697 823                   |
| Participation dans des coentreprises | —                    | —                     | —                                    | —                  | 41 633        | 41 633                      |
| Au 31 décembre 2013                  | \$                   | \$                    | \$                                   | \$                 | \$            | \$                          |
| Immeubles productifs de revenu       | 2 838 495            | 1 582 215             | 1 234 115                            | 5 654 825          | —             | 5 654 825                   |

### 33) ENGAGEMENTS

Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2065, visant des terrains destinés à trois immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 72 262 \$, s'établissent comme suit :

| Exercices se terminant les 31 décembre | Baux emphytéotiques |
|----------------------------------------|---------------------|
|                                        | \$                  |
| 2015                                   | 556                 |
| 2016                                   | 562                 |
| 2017                                   | 600                 |
| 2018                                   | 600                 |
| 2019                                   | 600                 |
| 2020 et suivants                       | 22 508              |

Cominar a conclu une convention visant l'acquisition d'un portefeuille de 3 immeubles industriels d'une valeur d'environ 34 500 \$ (sous réserve de rajustements) et d'une superficie locative d'environ 697 000 pieds carrés qui est situé dans la région métropolitaine de Montréal. Cette acquisition est assujettie aux exigences de clôture usuelles. Rien ne garantit que cette acquisition soit réalisée.

Cominar n'a aucun engagement contractuel important autre que ceux découlant de la dette à long terme et des paiements exigibles en vertu de baux emphytéotiques pour des terrains destinés à des immeubles productifs de revenu.

### 34) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

---

Le 19 janvier et le 18 février 2015, Cominar a déclaré une distribution de 0,1225 \$ par part pour chacun de ces deux mois.

Le 30 janvier 2015, Cominar a clôturé un placement public de 7 901 650 parts, incluant un plein exercice de l'option de surallocation, au prix de 19,65 \$ par part. Le produit net total revenant à Cominar s'est élevé à 148 757 \$, déduction faite de la rémunération des preneurs fermes et des frais afférents au placement. Le produit net du placement a été affecté au remboursement de l'encours de la facilité de crédit renouvelable non garantie.

# INFORMATIONS CORPORATIVES

## CONSEIL DES FIDUCIAIRES

**Robert Després, O.C., G.O.Q.** <sup>(1)(3)</sup>

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

**Mary-Ann Bell, ing, m.sc, ASC** <sup>(1)(2)</sup>

Administratrice de sociétés

**M<sup>e</sup> Gérard Coulombe, c.r.** <sup>(2)(3)</sup>

Associé principal  
Lavery, de Billy

**Alain Dallaire**

Vice-président exécutif, exploitation – Bureaux et industriel  
Fonds de placement immobilier Cominar

**Alban D'Amours, M.C., G.O.Q., FA Dma** <sup>(1)(4)</sup>

Administrateur de sociétés

**Pierre Gingras** <sup>(4)</sup>

Président, Placements Moras Inc.

**Ghislaine Laberge** <sup>(2)(4)</sup>

Administratrice de sociétés

**Johanne M. Lépine** <sup>(1)(3)</sup>

Présidente et chef de la direction  
Aon Parizeau inc.

(1) Membre du comité d'audit

(2) Membre du comité de rémunération

(3) Membre du comité des candidatures et de gouvernance

(4) Membre du comité d'investissement

## PRINCIPAUX DIRIGEANTS

**Michel Dallaire, ing.**

Président et chef de la direction

**Sylvain Cossette, B.C.L.**

Vice-président exécutif et chef de l'exploitation

**Gilles Hamel, CPA, CA**

Vice-président exécutif  
et chef des opérations financières

**M<sup>e</sup> Michel Paquet, LL .L.**

Vice-président exécutif senior et secrétaire

**Guy Charron, CPA, CA**

Vice-président exécutif, exploitation – Commerce de détail

**Alain Dallaire**

Vice-président exécutif, exploitation – Bureaux et industriel

**Todd Bechard, CMA, CFA**

Vice-président exécutif, acquisitions

**Jean Laramée, ing.**

Vice-président exécutif, développement

**Michael Racine**

Vice-président exécutif, location – Bureaux et industriel

# INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

## FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Complexe Jules-Dallaire – T3  
2820, boulevard Laurier, bureau 850  
Québec (Québec) Canada G1V 0C1  
Tél. : 418 681-8151  
Télé. : 418 681-2946  
Sans frais : 1 866 COMINAR  
Courriel : [info@cominar.com](mailto:info@cominar.com)  
Site Web : [www.cominar.com](http://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, CUF.DB.D et CUF.DB.E.

## AGENT DE TRANSFERT

Société de fiducie Computershare du Canada  
1500, rue University, bureau 700  
Montréal (Québec) Canada H3A 3S8

Tél. : 514 982-7555  
Télé. : 514 982-7580  
Sans frais : 1 800 564-6253  
Courriel : [service@computershare.com](mailto:service@computershare.com)

## TAXATION DES DISTRIBUTIONS

En 2014, 82,05 % 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.

## AUDITEURS

PricewaterhouseCoopers s.r.l./S.E.N.C.R.L.

## 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 recevoir toutes les distributions mensuelles en espèces sous forme de parts additionnelles de Cominar. De plus, les participants inscrits au régime auront également 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](http://www.cominar.com) ou contactez-nous par courriel à [info@cominar.com](mailto:info@cominar.com) ou contactez l'agent de transfert.



[cominar.com](http://cominar.com)