

RAPPORT ANNUEL > 2006
Fonds de placement immobilier Cominar





> TABLE DES MATIÈRES

- 2 > Profil de l'entreprise
 - 3 > Hommage à un grand entrepreneur québécois
 - 4 > Rendement pour les porteurs de parts
 - 5 > Performance financière sélectionnée
 - 7 > Message aux porteurs de parts
 - 9 > Stratégie
 - 14 > Portefeuille immobilier
 - 21 > Rapport de gestion
 - 59 > Rapport des dirigeants
 - 59 > Rapport des vérificateurs
 - 60 > États financiers consolidés
 - 64 > Notes afférentes aux états financiers
 - 74 > Informations corporatives
- 75 > Informations aux porteurs de parts

PROFIL DE L'ENTREPRISE

Le FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR («Cominar» ou le «Fonds») est un fonds de placement à capital fixe non constitué en société, créé par convention de fiducie et régi par les lois de la province de Québec. Les parts de Cominar se transigent à la Bourse de Toronto sous le symbole de CUF.UN.

Le Fonds est l'un des plus importants propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. Il possédait, au 31 décembre 2006, un portefeuille immobilier de qualité composé de 139 immeubles dans les régions de Québec et de Montréal, représentant une superficie locative de près de 10,2 millions de pieds carrés. Le portefeuille de Cominar est également réparti entre les secteurs d'immeubles de bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents.

HOMMAGE À UN GRAND ENTREPRENEUR QUÉBÉCOIS

Jules Dallaire

1938-2006



Bien que l'année 2006 fût excellente au point de vue financier pour Cominar, elle fut cependant marquée de moments de grande tristesse pour nous tous. En effet, le 15 août 2006, s'est éteint à Québec M. Jules Dallaire, fondateur, ancien président et chef de la direction et président du conseil des fiduciaires de Cominar, suite à une longue et courageuse lutte contre le cancer.

Visionnaire doté d'une détermination exceptionnelle, Jules a fondé le groupe Cominar en 1965 et a veillé, pendant plus de 40 ans, au développement et à la croissance de l'entreprise, devenue aujourd'hui l'un des plus importants propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux de la province de Québec.

Jules était habité par de solides valeurs : intégrité, respect à l'égard de ses clients, de ses collègues et une volonté de constamment se dépasser, lesquelles valeurs sont aujourd'hui partagées par toute l'équipe de Cominar. Tous ceux qui l'ont connu ont été touchés par sa gentillesse et sa simplicité.

Il a de plus su transmettre le flambeau à une équipe qui non seulement partage les mêmes valeurs mais qui applique également les principes de gestion qui ont mené au succès et à la croissance de Cominar depuis ses débuts.

En reconnaissance de son importante contribution au monde des affaires, Jules s'était notamment vu décerner le titre de Grand Québécois par la Chambre de commerce de Québec en 2001.

Au nom de tous les détenteurs de parts, des fiduciaires et de tous les employés de Cominar, merci Jules.

A handwritten signature in black ink, reading "Robert Després". The signature is written in a cursive, flowing style.

Robert Després, O.C., G.O.Q.
Président du conseil des fiduciaires

NOTRE BUT : CRÉER DE LA VALEUR POUR NOS PORTEURS DE PARTS

RENDEMENT
MOYEN
DE COMINAR

UN AN

23,1 %

TROIS ANS

22,2 %

CINQ ANS

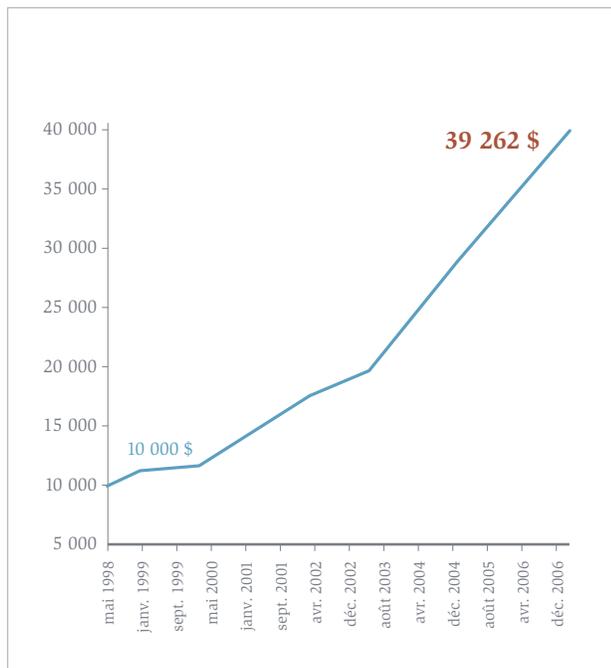
21,7 %

Incluant les distributions et l'appréciation boursière du titre.

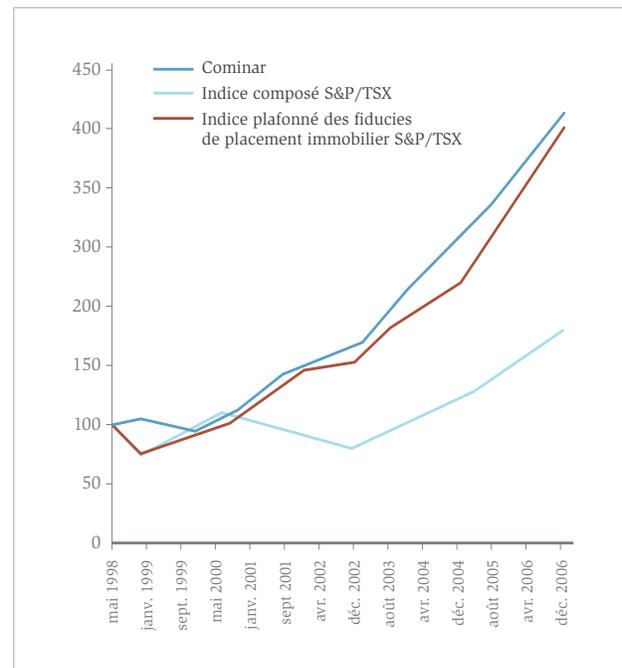
Prenant en considération l'appréciation boursière et le réinvestissement des distributions, un investissement de 10 000 \$ effectué dans Cominar le 21 mai 1998 valait 39 262 \$ à la fin de 2006.

Depuis la création du Fonds en 1998, en incluant le réinvestissement des distributions ou dividendes ainsi que l'appréciation boursière, les parts de Cominar ont surpassé la performance de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice plafonné des fiducies de placement immobilier S&P/TSX.

Augmentation d'un investissement de 10 000 \$ dans Cominar



Performance relative (\$)



FAITS SAILLANTS FINANCIERS

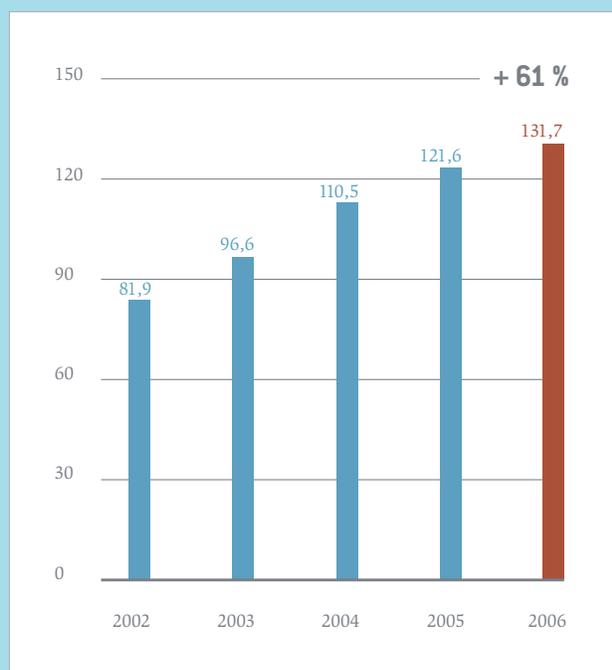
Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars, sauf montants par part)

	2006	2005
Produits d'exploitation	131 686 \$	121,561 \$
Bénéfice d'exploitation net	80 271	73 644
Bénéfice net récurrent	33 794	31 079
Bénéfice distribuable récurrent	48 615	44 749
Fonds récurrents provenant de l'exploitation	56 209	51 363
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés	46 246	41 115
Distributions	42 724	39 549
Ratio de distributions/bénéfice distribuable récurrent	87,9 %	88,1 %
Taux d'endettement	45,6 %	49,0 %
Actif total	790 217	725 582
Capitalisation boursière	823 508	634 768
Par part (pleinement dilué):		
Bénéfice net récurrent (dilué)	0,97	0,94
Bénéfice distribuable récurrent	1,36	1,31
Fonds récurrents provenant de l'exploitation	1,56	1,48
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés	1,30	1,22
Distributions (de base)	1,23	1,21
Portefeuille immobilier		
Nombre d'immeubles	139	128
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	10 190	9 524
Taux d'occupation	94,4 %	95,3 %
Taux de rétention	85,6 %	75,4 %

Le bénéfice d'exploitation net, bénéfice distribuable, fonds provenant de l'exploitation et fonds provenant de l'exploitation ajustés ne sont pas des mesures financières définies par les PCGR mais sont des mesures utilisées pour évaluer notre performance. Une description de ces mesures et une réconciliation avec le bénéfice net sont incluses dans notre rapport de gestion.

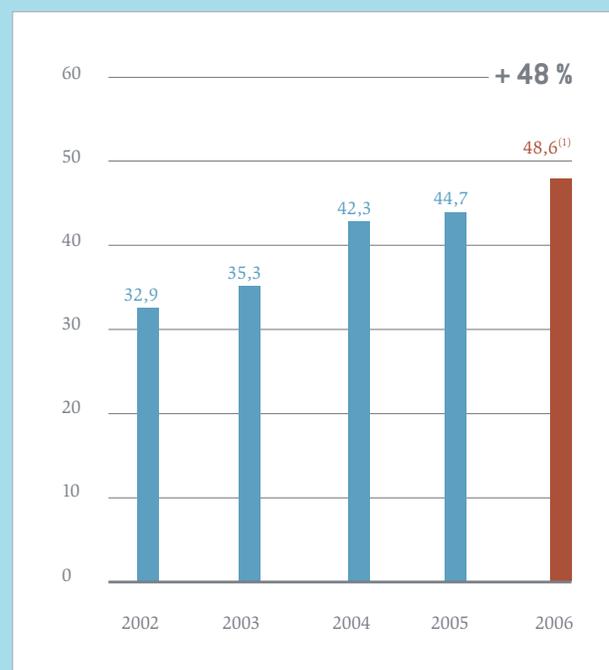
Produits d'exploitation

(en millions \$)



Bénéfice distribuable

(en millions \$)



¹ Excluant des dépenses non récurrentes de 554 000 \$.



Robert Després, O.C., G.O.Q.
Président du conseil des fiduciaires

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Cominar a réalisé une autre excellente performance en 2006, solidement appuyé par son équipe, qui a mis à contribution sa grande expérience dans le domaine de l'immobilier afin de continuer de créer de la valeur pour les porteurs de parts. Avec la stabilité de nos assises, la grande qualité de nos immeubles, la diversification de notre portefeuille et la solidité de notre bilan, nous sommes confiants de poursuivre sur la voie de la croissance dans le futur.

Une excellente performance en 2006

Il y a tout lieu d'être très satisfaits de notre performance opérationnelle et financière de 2006. Nos principaux indicateurs de performance affichent de solides progressions et nous sommes en voie de réaliser notre plus importante acquisition, qui nous positionne pour une nouvelle phase de croissance. Les revenus additionnels provenant de l'acquisition et de l'intégration de nouveaux immeubles au cours de 2006, associés à la forte performance de notre portefeuille existant, ont généré la croissance de l'exercice.

Pendant la dernière année, la demande pour des immeubles productifs de revenu de qualité s'est maintenue à un très haut niveau dans nos deux marchés, provenant de fonds de pension, de fonds privés et d'autres investisseurs. Cette demande croissante a exercé une pression à la baisse sur les taux de capitalisation.

Néanmoins, nous avons réalisé des acquisitions et complété des développements représentant environ un million de pieds carrés de superficie locative, ce qui a totalisé un investissement de 67,0 millions \$, au taux de capitalisation moyen de 9,5 %, soit un taux substantiellement plus élevé que ceux constatés dans le marché. De plus, nous avons actuellement sept projets qui sont à différents stades de développement et totalisent une superficie de 0,6 million de pieds carrés ainsi qu'un investissement de 39,2 millions \$. Notre connaissance approfondie des marchés de Québec et de Montréal nous permet d'identifier et de conclure des acquisitions à des taux de capitalisation plus élevés que la moyenne. Par ailleurs, avec l'expertise globale que nous possédons dans les disciplines immobilières, nous sommes pleinement en mesure d'évaluer et de réaliser des projets de développement avec succès.

Sur le plan opérationnel, notre taux d'occupation est demeuré élevé à 94,4 % au 31 décembre 2006. Nos activités de location ont été nombreuses pendant l'année, alors que nous avons renouvelé 85,6 % des baux venant à

échéance en 2006, ce qui constitue notre meilleure performance depuis la création du Fonds. Les taux de location pour les baux renouvelés ont été plus élevés dans nos trois secteurs d'activité.

En outre, notre situation financière est demeurée des plus solides avec un ratio d'endettement de 45,6 % à la fin de l'exercice, soit l'un des taux les plus bas parmi les fonds de placement immobilier canadiens — nous accordant ainsi une bonne capacité de financer notre croissance future.

Un solide historique de croissance

Plusieurs fonds de placement immobilier concentrent leurs activités dans un seul secteur immobilier. Leur performance peut alors monter en flèche lorsque ce secteur bénéficie d'un cycle économique haussier et être considérablement affectée lors d'un cycle baissier. Depuis ses débuts, Cominar a poursuivi une stratégie de diversification en vue d'une performance financière stable et durable pour ses investisseurs. De ce fait, nous avons acquis une solide expertise dans trois disciplines immobilières.

Depuis notre inscription en Bourse en 1998, nous avons fait la preuve de nos capacités en gestion, location, acquisition et développement dans les secteurs de bureaux, commercial et industriel. Nous avons la flexibilité nécessaire pour saisir différentes opportunités sectorielles que présente le cycle économique et nous disposons de l'expertise opérationnelle pour valoriser ces opportunités pour nos investisseurs.

Depuis nos débuts, nous avons réalisé une performance solide et durable et créé de la valeur pour les porteurs de parts du Fonds, comme en témoigne notre rendement annuel moyen de 18,6 %, et ce, tout en cultivant notre esprit entrepreneurial et en maintenant une approche de qualité, des principes de gestion prudents et des valeurs fortes.

Ces réalisations n'auraient jamais été possibles sans la contribution inestimable des employés de Cominar. Leur travail assidu et leur haut niveau d'engagement sont la clé de notre succès, et nous tenons à remercier sincèrement chacun d'eux pour les efforts qu'ils ont démontrés en 2006.

Un avenir prometteur

Le Fonds de placement immobilier Cominar a un brillant avenir. Nous commençons l'exercice 2007 avec l'annonce de la plus importante acquisition de notre histoire — une transaction qui devrait porter notre base d'actifs à plus de 1,4 milliard \$ et se refléter immédiatement dans notre bénéfice distribuable et nos flux de trésorerie.

Notre proposition d'acquisition des immeubles de bureaux et industriels du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon représente un investissement de 592 millions \$; elle ajouterait à notre portefeuille existant 35 immeubles industriels couvrant une superficie locative de 4,1 millions de pieds carrés, et 19 immeubles de bureaux totalisant 2,4 millions de pieds carrés.

Une fois la transaction réalisée, nous deviendrons l'un des plus grands propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux dans la province de Québec, avec un portefeuille bien diversifié de 197 immeubles totalisant 17 millions de pieds carrés.

Cette transaction devrait avoir des retombées considérables pour le bénéfice de nos porteurs de parts, alors qu'elle permettra une forte expansion de notre portefeuille en termes de taille, de vision et de diversification, et qu'elle nous positionnera favorablement pour la croissance future.

Le Fonds de placement immobilier Cominar a un brillant avenir. Nous commençons l'exercice 2007 avec l'annonce de la plus importante acquisition de notre histoire — une transaction qui devrait porter notre base d'actifs à plus de 1,4 milliard \$ et se refléter immédiatement dans notre bénéfice distribuable et nos flux de trésorerie.

Nous entendons consacrer des efforts importants pour réussir l'intégration du nouveau portefeuille. Nous mettrons à contribution notre expérience pratique dans le domaine de l'immobilier pour accroître le taux d'occupation, la moyenne des loyers et les flux de trésorerie, ce qui devrait aussi contribuer à une importante création de valeur à long terme pour les porteurs de parts de Cominar.

De plus, nous avons amorcé l'exercice 2007 avec un portefeuille positionné pour réaliser une performance optimale dans l'environnement économique actuel, avec aussi plusieurs projets de développement en cours, un bilan très solide et une équipe dédiée et motivée. Nous estimons que la combinaison de ces facteurs nous permettra de montrer des rendements futurs en croissance pour les porteurs de parts.

La famille Dallaire demeure pleinement engagée dans Cominar. Avec une participation de 20,2 % dans le capital du Fonds, elle est le plus important porteur de parts de Cominar. Cet investissement considérable dans le Fonds assure que les intérêts de la famille Dallaire sont en phase avec les vôtres.

Enfin, nous tenons à exprimer notre gratitude à nos porteurs de parts pour la confiance qu'ils nous accordent, ainsi qu'aux membres de notre conseil des fiduciaires pour leur soutien indéfectible. Nous saisissons également cette opportunité pour souhaiter la bienvenue à deux nouveaux membres du

conseil, en la personne de Me Gérard Coulombe et celle de M. Dino Fuoco, qui se sont joints à nous récemment. Nous sommes certains que leur expertise sera un actif précieux pour Cominar.



Robert Després, O.C., G.O.Q.
Président du conseil des fiduciaires



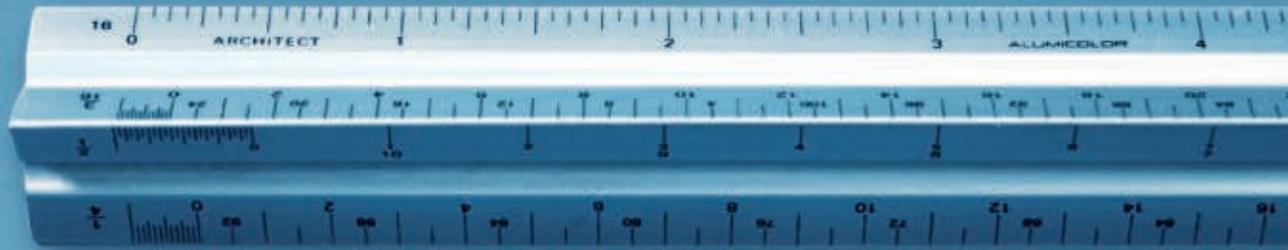
Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

PROPRIÉTÉS
DE QUALITÉ

PORTEFEUILLE
DIVERSIFIÉ

GESTION
PROACTIVE
DES
IMMEUBLES

GESTION
FINANCIÈRE
PRUDENTE





PROPRIÉTÉS DE QUALITÉ

Notre portefeuille immobilier est composé de propriétés de qualité situées dans des endroits recherchés par nos clients des régions de Québec et Montréal. Nous possédons, gérons et louons 139 propriétés dans les secteurs des immeubles de bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents, représentant près de 10,2 millions de pieds carrés de superficie locative.

L'expansion de notre portefeuille immobilier constitue un élément clé de notre stratégie de croissance. Cet élément est composé de deux volets : 1. Nous cherchons à acquérir des propriétés existantes de qualité rencontrant nos critères de rentabilité et 2. Nous développons et construisons des propriétés offrant un potentiel de

rendement additionnel à nos porteurs de parts. De 1998 à ce jour, l'application de cette stratégie d'expansion disciplinée nous a permis de plus que tripler la superficie locative de notre portefeuille immobilier. Dans le cadre de nos projets d'acquisition et de développement, nous essayons également, dans la mesure du possible, de grouper nos propriétés afin de maximiser nos économies d'échelle.

Enfin, notre taux de distribution conservateur nous permet de maintenir un programme d'investissement en immobilisations ciblé, afin de s'assurer que nos propriétés demeurent bien maintenues et complètement fonctionnelles.

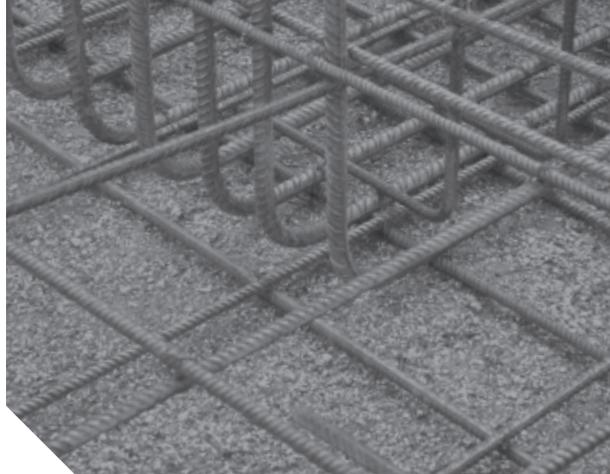
Caractéristiques du portefeuille immobilier

(en date du 31 décembre 2006)

- > 139 immeubles productifs de revenu
- > 10,2 millions de pieds carrés
- > Valeur aux livres brute de 735,7 millions \$

Projets de développement

- > Sept propriétés
- > 0,6 million de pieds carrés
- > Investissement de 39,2 millions \$
- > Taux de capitalisation variant entre 9,4 % et 10,1 %



PORTEFEUILLE DIVERSIFIÉ

La diversification du portefeuille immobilier fait partie intégrante de la stratégie de Cominar depuis ses tout débuts. Cette stratégie comporte trois principaux éléments :

> **Diversification sectorielle** : nous cherchons à maintenir une répartition équilibrée de notre portefeuille entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux ainsi que les immeubles industriels et polyvalents. La diversification sectorielle tend à réduire le risque associé à un secteur en particulier.

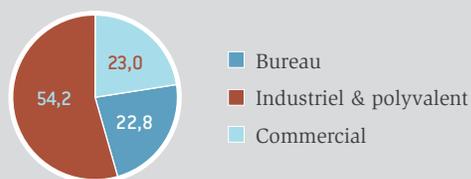
> **Diversification géographique** : Depuis 1998, nous avons bâti une présence importante dans le marché de

Montréal, tout en maintenant notre position dominante dans la région de Québec. Ce type de diversification nous permet également de réduire les risques liés à l'économie d'une région donnée.

> **Diversification de la clientèle** : Avec plus de 1 500 clients dans de nombreux secteurs d'activité occupant en moyenne 6 000 pieds carrés d'espace, il y aura toujours des clients en croissance qui nous procureront d'intéressantes opportunités, peu importe les conditions économiques du marché. La diversification de notre clientèle apporte la stabilité dans les temps incertains et un potentiel de croissance quand l'économie tourne à plein régime.

(en date du 31 décembre 2006)

Répartition de la superficie locative par secteur (%)

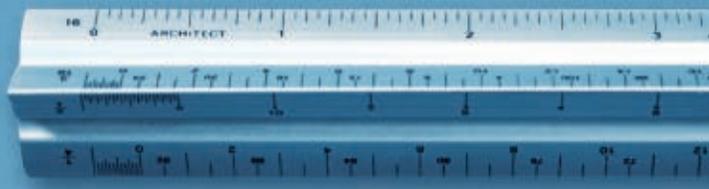


Répartition du bénéfice d'exploitation net par secteur (%)



Répartition de la superficie locative par région (%)





GESTION PROACTIVE DES IMMEUBLES

Cominar fut le premier fonds de placement immobilier canadien autogéré dont la gestion était entièrement effectuée à l'interne. Même au tout début, Cominar reconnaissait l'efficacité et les bénéfices opérationnels de ce mode de gestion.

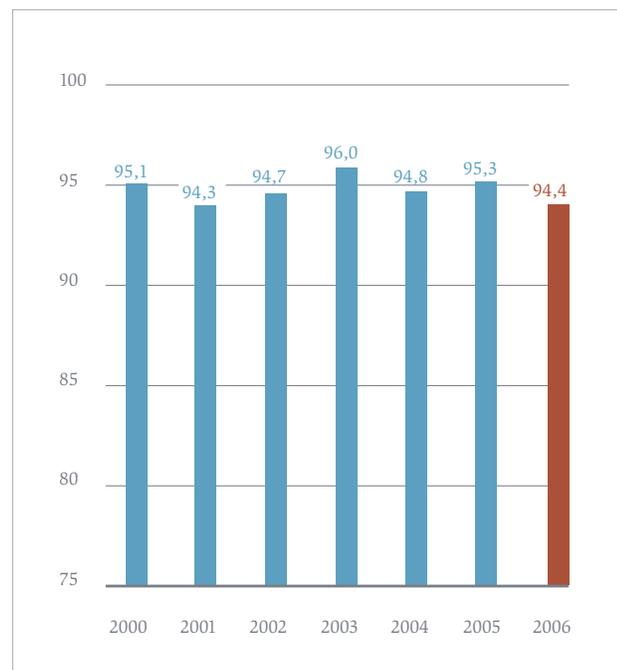
La gestion proactive de notre portefeuille immobilier fait partie intégrante de notre stratégie depuis plusieurs années et nous a permis de générer des rendements supérieurs pour nos porteurs de parts. Nous procédons de deux façons : en attirant des clients et conservant notre taux d'occupation élevé et stable ainsi qu'en maximisant nos taux de location. Depuis la création de Cominar, le taux d'occupation de nos propriétés n'a que très peu fluctué, demeurant autour de 95 %.

La stabilité de notre taux d'occupation, année après année, reflète la grande qualité de nos immeubles, la diversification de notre portefeuille immobilier et notre capacité à attirer et conserver nos clients.

De bonnes relations avec ces derniers sont également essentielles à notre succès. Nous nous efforçons de rencontrer les besoins de nos clients de plusieurs manières pour que, lorsque vient le temps de renouveler leur bail, ils demeurent avec nous. Et la plupart le font. Notre ratio de rétention a excédé 75 % à chacune des sept dernières années et a atteint un niveau record de 85,6 % en 2006. De plus, le total des baux renouvelés et des nouveaux baux a excédé les baux venant à expiration à chaque année depuis que le Fonds existe.

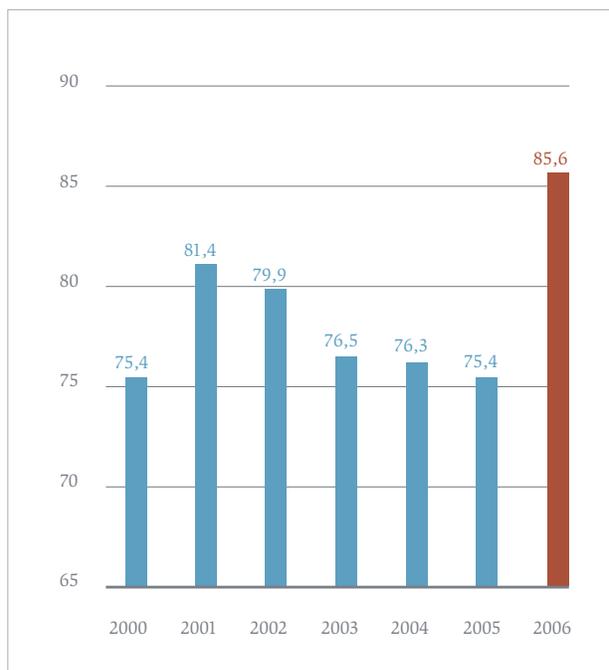
Taux d'occupation

(%)



Taux de rétention

(%)



GESTION FINANCIÈRE PRUDENTE

Nous croyons que la prudence en matière de gestion financière est fondamentale à la stabilité et croissance d'un fonds de placement immobilier et avons une longue tradition de savoir-faire et de prudence à cet égard.

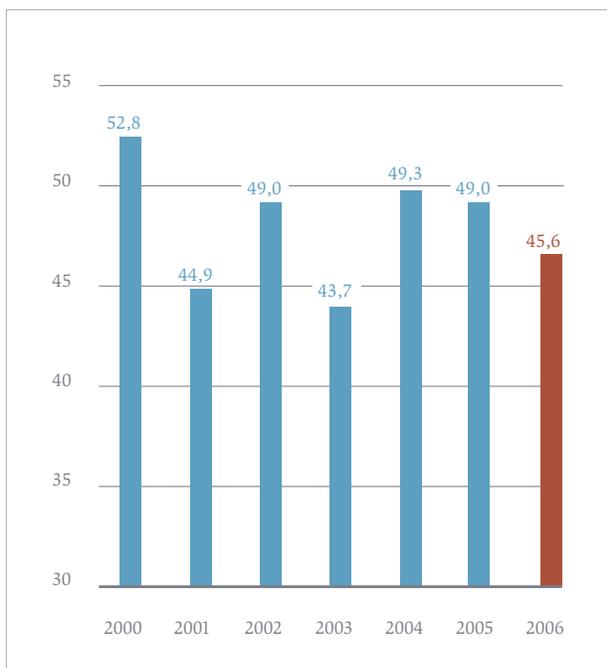
En plus d'avoir connu une croissance significative depuis 1998, Cominar bénéficie d'un des bilans les plus solides parmi les fonds de placement immobilier canadiens. À la fin de 2006, notre taux d'endettement était de 45,6 % de la valeur brute du portefeuille immobilier, nous laissant ainsi une grande capacité de croissance. Malgré le fait que la convention de fiducie régissant Cominar permet un taux d'endettement de

60 % de la valeur brute du portefeuille immobilier, nous nous efforçons de le maintenir autour de 55 %.

Nous maintenons également une approche conservatrice concernant la gestion de notre ratio de distributions, que nous considérons comme étant un autre facteur essentiel à la stabilité des futures distributions. Cette approche nous permet de conserver les fonds nécessaires à la réalisation de nos dépenses en immobilisations et à la mise en oeuvre de nos programmes de location. À la fin de 2006, notre ratio de distributions était de 87,9 %, légèrement en deça de celui de l'année précédente et l'un des plus bas parmi nos pairs.

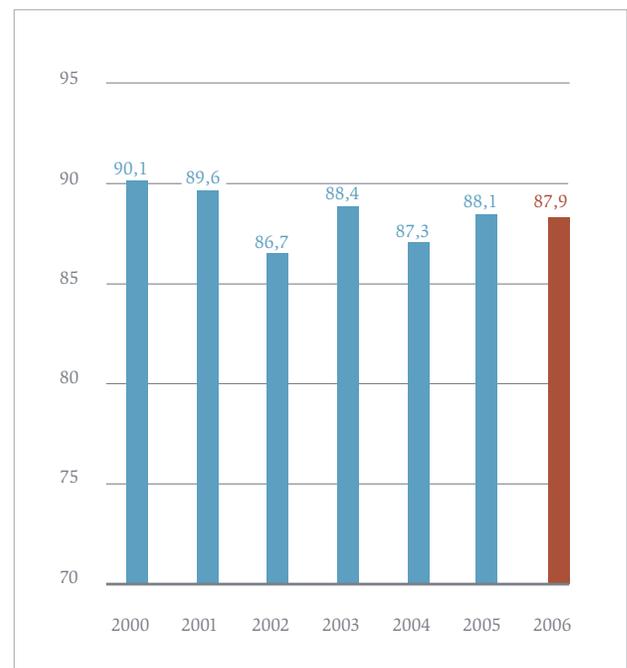
Taux d'endettement

(%)



Ratio de distributions/bénéfice distribuable

(%)



PORTEFEUILLE IMMOBILIER

IMMEUBLES DE BUREAUX			IMMEUBLES COMMERCIAUX			IMMEUBLES INDUSTRIELS & POLYVALENTS		
	Nbre	Superficie locative [pi²]		Nbre	Superficie locative [pi²]		Nbre	Superficie locative [pi²]
Immeubles productifs de revenu	15	2 348 863	Immeubles productifs de revenu	31	2 318 703	Immeubles productifs de revenu	90	5 271 702
Immeubles en développement	—	—	Immeubles en développement	—	—	Immeubles en développement	3	250 784
TOTAL	15	2 348 863	TOTAL	31	2 318 703	TOTAL	93	5 522 486
Au 31 décembre 2006			Au 31 décembre 2006			Au 31 décembre 2006		

IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	SUPERFICIE LOCATIVE (pi²)	TAUX D'OCCUPATION (%)
--	------------------------------	--------------------------

IMMEUBLES DE BUREAUX

4635, 1 ^{re} Avenue, Québec	40 945	91,9
5055, boulevard Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	27 387	93,1
5073-5075-5079, boulevard Wilfrid-Hamel Ouest, Québec	28 265	100,0
2014, rue Cyrille-Duquet, Québec	61 258	85,3
2200, rue Cyrille-Duquet, Québec	30 485	100,0
2590-2640, boulevard Laurier, Québec (Place de la Cité)	679 216	95,5
455, rue du Marais, Québec	61 018	100,0
3175, chemin des Quatre-Bourgeois, Québec (Le St-Mathieu)	100 516	86,9
979, avenue de Bourgogne, Québec	65 462	97,6
150, boulevard René-Lévesque Est, Québec (Place de la Capitale)	234 786	99,5
1265, boulevard Charest Ouest, Québec	140 246	98,5
255, boulevard Crémazie Est, Montréal	244 414	88,6
8500, boulevard Décarie, Mont-Royal	175 060	100,0
3400, avenue Jean-Béraud, Laval	156 270	100,0
300-330, avenue Viger Est, Montréal	171 532	100,0
201, rue Laurier Est, Montréal	131 553	98,1

TOTAL PARTIEL	2 348 863	96,0
----------------------	------------------	-------------

IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	SUPERFICIE LOCATIVE (pi ²)	TAUX D'OCCUPATION (%)
IMMEUBLES COMMERCIAUX		
1367-1371, chemin Sainte-Foy, Québec	5 491	100,0
5, rue d'Orléans, Québec	5 792	100,0
1400, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	104 309	100,0
245, rue Soumande, Québec (Halles Fleur de Lys)	89 261	93,2
2195, boulevard de la Rive-Sud, Saint-Romuald	6 225	100,0
2160, boulevard de la Rive-Sud, Saint-Romuald	72 843	100,0
2590-2640, boulevard Laurier, Québec (Place de la Cité)	342 976	88,5
8500, boulevard Henri-Bourassa, Québec (Carrefour Charlesbourg)	312 046	91,9
355, rue du Marais, Québec	37 375	100,0
325, rue du Marais, Québec	78 473	91,5
550, rue du Marais, Québec	16 649	100,0
3333, rue du Carrefour, Québec (Les Promenades Beauport)	500 998	95,6
1295, boulevard Charest Ouest, Québec	26 000	100,0
50, route du Président-Kennedy, Lévis (Place Lévis)	222 499	90,8
3319, rue du Carrefour, Québec (Tim Horton)	3 090	100,0
329, rue Seigneuriale, Québec	3 792	100,0
1970, avenue Chauveau, Québec	2 400	100,0
1275, boulevard Charest Ouest, Québec	63 249	100,0
1479-1481-1483-1485, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	12 971	100,0
1465, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	26 093	100,0
1475, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	129 638	100,0
1495, boulevard Saint-Bruno, St-Bruno-de-Montarville	34 808	100,0
800, boulevard Claude-Jutras, St-Bruno-de-Montarville	30 352	100,0
239-245, boulevard Samson, Laval	40 772	100,0
2101, boulevard Curé-Labelle, Laval	64 684	100,0
3345, rue du Carrefour, Québec	20 234	79,3
5600, boulevard de la Rive-Sud, Lévis	8 100	100,0
1050, boulevard René-Lévesque, Drummondville	23 129	77,8
2760, Jacques-Cartier Est, Longueuil	24 400	100,0
2790, Jacques-Cartier Est, Longueuil	6 000	100,0
3323, rue du Carrefour, Québec	4 054	100,0
TOTAL PARTIEL	2 318 703	94,3



IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	SUPERFICIE LOCATIVE (pi ²)	TAUX D'OCCUPATION (%)
--	---	--------------------------

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

2383-2393, avenue Watt, Québec	67 092	100,0
2345-2349, avenue Dalton, Québec	54 232	100,0
830, avenue Godin, Québec	49 112	100,0
1165, rue Lomer-Gouin, Québec	71 627	100,0
320, chemin de la Canardière, Québec	12 819	96,1
1990, rue Cyrille-Duquet, Québec	89 596	92,1
2006-2010, rue Lavoisier, Québec	68 235	100,0
2022, rue Lavoisier, Québec	58 903	100,0
2025, rue Lavoisier, Québec	37 124	100,0
2015, rue Lavoisier, Québec	2 134	100,0
280, rue Racine, Québec	18 801	100,0
5130, rue Rideau, Québec	24 402	100,0
2955, avenue Kepler, Québec	14 960	100,0
1515, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	61 973	98,0
955, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	33 034	100,0
2020, rue Cyrille-Duquet, Québec	41 133	100,0
2100, rue Cyrille-Duquet, Québec	31 419	87,9
2150, rue Cyrille-Duquet, Québec	22 432	100,0
2160, rue Cyrille-Duquet, Québec	44 688	59,5
2180, rue Cyrille-Duquet, Québec	20 100	100,0



IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	SUPERFICIE LOCATIVE (pi ²)	TAUX D'OCCUPATION (%)
--	---	--------------------------

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

100, rue Chabot, Québec	59 737	100,0
310, rue Métivier, Québec	19 345	100,0
454-456, avenue Marconi, Québec	15 592	100,0
1730-1790, avenue Newton, Québec	62 925	100,0
5000, rue Rideau, Québec	2 475	100,0
5125, rue Rideau, Québec	11 575	100,0
4175, boulevard Sainte-Anne, Québec	39 245	76,8
625, rue des Canetons, Québec	19 981	100,0
4975, rue Rideau, Québec	32 812	100,0
2755, avenue Dalton, Québec	23 853	100,0
275, rue Métivier, Québec	38 815	84,6
650, avenue Godin, Québec - 460, rue Desrochers, Québec	188 643	98,0
625, avenue Godin, Québec	60 391	100,0
579, avenue Godin, Québec	12 337	100,0
2700, rue Jean-Perrin, Québec	128 353	94,5
2181-2211, rue Léon-Harmel, Québec	70 812	90,7
1540, Cyrille-Duquet, Québec	9 425	100,0
445, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	91 795	100,0
500, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	87 033	100,0
5275, boulevard Wilfrid-Hamel, Québec	29 989	94,2



IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	SUPERFICIE LOCATIVE (pi ²)	TAUX D'OCCUPATION (%)
--	---	--------------------------

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

1670, rue Semple, Québec	89 129	96,2
2500, rue Jean-Perrin, Québec	75 149	100,0
2600, rue Jean-Perrin, Québec	48 814	100,0
470, avenue Godin, Québec	22 532	100,0
765, avenue Godin, Québec	15 350	100,0
1041, boulevard Pierre-Bertrand, Québec	118 611	100,0
989, boulevard Pierre-Bertrand, Québec	38 427	99,7
955, boulevard Pierre-Bertrand, Québec	47 654	100,0
1075, des Basses-Terres, Québec	48 025	100,0
235, rue Fortin, Québec	26 006	100,0
300, rue Métivier, Québec	28 708	100,0
1775, Léon-Harmel, Québec	22 093	100,0
8288, boulevard Pie-IX, Montréal	119 522	100,0
1415, 32 ^e Avenue, Lachine	71 503	100,0
1455, 32 ^e Avenue, Lachine	32 500	100,0
1475, 32 ^e Avenue, Lachine	91 690	97,4
3300, boul. Jean-Baptiste-Deschamps, Lachine	19 393	100,0
9100, boulevard du Parcours, Anjou	122 602	100,0
10550, boulevard Parkway, Anjou	110 000	100,0
2105, boulevard Dagenais Ouest, Laval	274 700	34,0



IMMEUBLES [tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar]	SUPERFICIE LOCATIVE [pi ²]	TAUX D'OCCUPATION [%]
--	---	--------------------------

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

894-930, rue Bergar, Laval	33 179	100,0
901-937, rue Michelin, Laval	42 648	100,0
3370-3418, boulevard Industriel, Laval	55 331	100,0
3401-3421, boulevard Industriel, Laval	53 422	100,0
1405-1453, rue Bergar, Laval	32 480	100,0
3424-3428, avenue Francis-Hugues, Laval	16 114	50,1
1315, rue Gay-Lussac, Boucherville	43 693	100,0
40, chemin du Tremblay, Boucherville	142 805	100,0
620-650, rue Giffard, Longueuil	53 018	92,0
677, rue Giffard, Longueuil	43 471	100,0
784-818, boulevard Guimond, Longueuil	81 050	90,0
9101, boulevard des Sciences, Anjou	72 402	100,0
1675, boulevard de Montarville, Longueuil	142 264	100,0
5250, rue Armand-Frappier, Saint-Hubert	59 460	100,0
1405-1455-1495, 55 ^e Avenue, Dorval	66 185	100,0
330, avenue Avro, Pointe-Claire	101 222	100,0
19701, avenue Clark-Graham, Baie d'Urfé	162 000	100,0
4500-4536, rue Louis-B.-Mayer, Laval	46 740	100,0
2600, avenue Saint-Jean-Baptiste, Québec	35 295	100,0
940, rue Bergar, Laval	15 000	100,0



IMMEUBLES (tous les immeubles sont détenus à 100 % par Cominar)	SUPERFICIE LOCATIVE [pi ²]	TAUX D'OCCUPATION [%]
--	---	--------------------------

IMMEUBLES INDUSTRIELS ET POLYVALENTS

11000, boulevard Parkway, Anjou	217 000	100,0
4451-4479, autoroute Laval Ouest, Laval	117 036	83,8
3000, avenue Saint-Jean Baptiste, Québec	46 959	76,4
2800, avenue Saint-Jean Baptiste, Québec	103 140	87,2
20, boulevard Hymus, Pointe-Claire	50 413	0,0
2156-2168, rue de la Province, Longueuil	39 408	72,8
2170, rue de la Province, Longueuil	22 572	100,0
715, rue Delage, Longueuil	42 462	100,0
6445, Chemin de la Côte de Liesse, St-Laurent	49 546	100,0
120, rue New-York, St-Augustin-de-Desmaures	34 030	100,0

TOTAL PARTIEL	5 271 702	93,7
----------------------	------------------	-------------

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT

2900-2976, J.A. Bombardier, Laval	104 305
275, avenue St-Sacrement, Québec	66 479
3025, J.A. Bombardier, Laval	80 000

TOTAL PARTIEL	250 784	93,7
----------------------	----------------	-------------

TOTAL DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER	10 190 052	94,4
---	-------------------	-------------

RAPPORT DE GESTION

- 22 > INTRODUCTION
- 22 > MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES
- 22 > MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR
- 23 > DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES
- 24 > SOMMAIRE
- 24 > OBJECTIFS ET STRATÉGIE
- 25 > INDICATEURS DE PERFORMANCE FINANCIÈRE
- 26 > RÉSULTATS D'EXPLOITATION
- 29 > INFORMATION SECTORIELLE
- 31 > BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS
- 32 > LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL
- 38 > PORTEFEUILLE IMMOBILIER
- 38 > OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES
- 41 > PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS
- 44 > ACQUISITION PROJETÉE D'IMMEUBLES DU FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER ALEXIS NIHON
- 46 > PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION
- 46 > TRANSACTIONS ENTRE APPARENTÉS
- 47 > INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE
- 48 > RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2006
- 50 > ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS
- 51 > IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS
- 51 > CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION
- 52 > PERSPECTIVES
- 52 > PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES
- 54 > MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES RÉCEMMENT PUBLIÉES
- 55 > RISQUES ET INCERTITUDES
- 58 > INFORMATION FINANCIÈRE CHOISIE

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

- 59 > RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION DANS LA PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS
- 59 > RAPPORT DES VÉRIFICATEURS
- 60 > ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
- 64 > NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

INTRODUCTION

Les termes « Cominar », le « Fonds », « nous », « nos » et « notre » dans le rapport de gestion qui suit réfèrent au Fonds de placement immobilier Cominar. Le rapport de gestion a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer nos résultats d'exploitation, notre situation financière et nos perspectives futures pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, par rapport à l'exercice antérieur. Ce rapport de gestion, daté du 14 mars 2007, doit être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés et notes complémentaires. Tous les montants sont présentés en dollars canadiens et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

Des renseignements supplémentaires à notre sujet, y compris notre notice annuelle 2006, sont disponibles gratuitement sur notre site Web à l'adresse www.cominar.com et sur le site Web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières à l'adresse www.sedar.com.

MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

À l'occasion, nous faisons des déclarations prospectives verbalement ou par écrit au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada. Nous pouvons faire ces déclarations dans le présent document, dans d'autres documents déposés auprès des organismes de réglementation canadiens, dans des rapports aux porteurs de parts et dans d'autres communications. Ces déclarations prospectives comprennent notamment les déclarations concernant nos objectifs à moyen terme et pour 2007, 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 bien précis, 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; les effets de la concurrence dans les marchés où nous exerçons nos activités; l'incidence des modifications apportées aux lois et aux règlements, y compris les lois fiscales; la réussite de la mise en oeuvre de notre stratégie; notre capacité de mener à bien des acquisitions stratégiques et de les intégrer avec succès ; notre capacité d'attirer et de conserver des employés et des dirigeants clés ; la situation financière de nos locataires ; notre capacité à refinancer nos dettes à leur expiration et à louer des locaux vacants et 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. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour quelque déclaration prospective que ce soit, verbale ou écrite, que nous pouvons faire ou qui peut être faite pour notre compte à l'occasion.

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

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

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

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

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

	2006	2005
INFORMATION FINANCIÈRE		
Produits d'exploitation	131 686 \$	121 561 \$
Bénéfice d'exploitation net	80 271	73 644
Bénéfice net récurrent	33 794	31 079
Bénéfice distribuable récurrent	48 615	44 749
Fonds récurrents provenant de l'exploitation	56 209	51 363
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés	46 246	41 115
Distributions	42 724	39 549
Ratio de distributions/bénéfice distribuable	87,9 %	88,1 %
Taux d'endettement	45,6 %	49,0 %
Capacité d'acquisition – niveau d'endettement de 55 %	177 500	102 000
Ratio de couverture des intérêts	3,55	3,50
Actif total	790 217	725 582
Information par part :		
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	1,41	1,37
Bénéfice distribuable récurrent (PD) ⁽¹⁾	1,36	1,31
Fonds récurrents provenant de l'exploitation (PD) ⁽¹⁾	1,56	1,48
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés (PD) ⁽¹⁾	1,30	1,22
Distributions	1,23	1,21
INFORMATION OPÉRATIONNELLE		
Nombre d'immeubles	139	128
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	10 190	9 524
Taux d'occupation	94,4 %	95,3 %
Taux de rétention	85,6 %	75,4 %
Hausse du bénéfice d'exploitation net par immeuble comparable	3,5 %	2,6 %
FAITS SAILLANTS ACQUISITIONS/DÉVELOPPEMENTS		
Acquisitions		
Nombre d'immeubles	9	3
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	586 623	79 455
Investissement total	44 067	3 767
Taux de capitalisation moyen pondéré des acquisitions	9,0 %	9,6 %
Développements complétés		
Nombre d'immeubles	8	6
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	393 506	322 140
Investissement total	23 200	24 430
Taux de capitalisation moyen pondéré des développements complétés	10,3 %	10,7 %
Développements en cours et futurs		
Nombre d'immeubles	7	11
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	563 979	744 285
Investissement total	39 200	46 650
Taux de capitalisation moyen pondéré des projets en développement	9,7 %	10,1 %

(1) Pleinement dilué

SOMMAIRE

Cominar est un fonds de placement à capital fixe non constitué en société, créé par convention de fiducie et régi par les lois de la province de Québec. Les parts et les débetures convertibles de Cominar se transigent à la Bourse de Toronto (TSX) sous les symboles CUF.UN et CUF.DB, respectivement.

Le Fonds est l'un des plus importants propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. Il possède un portefeuille immobilier de qualité composé de 143 immeubles⁽¹⁾ dans les régions de Québec et de Montréal, représentant une superficie locative de plus de 10,3 millions⁽¹⁾ de pieds carrés. Notre portefeuille est également réparti entre les secteurs d'immeubles de bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents. Chaque secteur d'activité contribue presque également aux résultats de Cominar.

À la suite d'une série d'acquisitions, de constructions et de développements effectués depuis la création du Fonds en 1998, la superficie locative du portefeuille immobilier de Cominar a plus que triplé. La valeur comptable brute des actifs immobiliers de Cominar s'est accrue ainsi de 244,6 millions \$ en 1998 à 735,7 millions \$ au 31 décembre 2006.

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

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

Objectifs

Les principaux objectifs de Cominar consistent à assurer aux porteurs de parts une croissance des distributions avec report d'impôts et à accroître et maximiser la valeur des parts.

Stratégie

Afin d'atteindre ses objectifs, Cominar poursuit la stratégie suivante :

L'expansion du portefeuille immobilier

Cominar continue de rechercher les occasions d'acquisitions, de constructions et de développements en vue d'accroître la superficie locative de son portefeuille immobilier dans les régions de Québec et de Montréal. Le critère premier utilisé par Cominar dans l'évaluation de toute acquisition ou développement demeure le rapport entre le prix d'acquisition/développement, la dette y ayant trait et la rentabilité du projet en question, évalué à court et à long terme.

Cominar maintient une stratégie d'expansion prudente, fondée sur une sélection très rigoureuse des immeubles à acquérir et sur la construction et le développement d'immeubles de qualité situés dans des emplacements privilégiés, qui constituent des sites recherchés par la clientèle.

La gestion proactive des immeubles

L'immobilier commercial est un investissement dynamique qui exige une gestion active et expérimentée. Cominar met l'accent sur le maintien de ses taux d'occupation à un niveau élevé et sur la croissance de ses revenus locatifs nets afin de maximiser le rendement des porteurs de parts. Nous surveillons également de près nos coûts d'exploitation afin d'assurer que nous fournissons des services à nos locataires de façon à la fois efficace et économique. Nous essayons également, à travers la croissance de notre portefeuille immobilier, de capturer les économies d'échelle et les synergies disponibles.

La diversification sectorielle

Un des axes stratégiques importants de Cominar, depuis ses débuts, consiste à maintenir une répartition équilibrée

(1) Au 14 mars 2007.

de son portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriété, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue également à la régularité et à la croissance des résultats.

La diversification géographique

La diversification géographique fait également partie intégrante de la stratégie de croissance de Cominar. Tout en consolidant sa position dominante dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possédait, au 14 mars 2007, 54 immeubles représentant près de 4,2 millions de pieds carrés de superficie locative. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières.

La gestion prudente de la dette

La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Bien que la convention de fiducie régissant Cominar permette un ratio d'endettement inférieur ou égal à 60 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, Cominar maintient un ratio d'endettement égal ou inférieur à 55 %. La direction croit que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds.

INDICATEURS DE PERFORMANCE FINANCIÈRE

Cominar mesure le succès de sa stratégie à travers une série d'indicateurs de performance financière. Ces principaux indicateurs sont les suivants :

Indicateurs de performance opérationnelle

Taux d'occupation

En pratiquant une gestion aussi avisée que possible de nos opérations, nous réussissons à maintenir des taux d'occupation élevés et stables d'une année à l'autre. Au 31 décembre 2006, le taux d'occupation moyen de notre portefeuille immobilier s'est établi à 94,4 %, comparativement à 95,3 % au 31 décembre 2005.

Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable

En nous appuyant sur un programme de location efficace, nos investissements en capital proactifs et notre rigoureuse gestion des dépenses, nous essayons également d'atteindre une croissance dans le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽¹⁾. Par rapport à l'année financière 2005, cet indicateur était en hausse globale de 3,5 %, avec le secteur bureaux en croissance de 4,9 % et les secteurs industriels et commerciaux en hausse de 3,0 % et 1,6 %, respectivement.

Indicateurs de performance financière

Bénéfice distribuable, fonds provenant de l'exploitation et fonds provenant de l'exploitation ajustés

L'un de nos principaux objectifs est d'accroître, à long terme, notre bénéfice distribuable, nos fonds provenant de l'exploitation ainsi que nos fonds provenant de l'exploitation ajustés par part. Pour l'exercice 2006, notre bénéfice distribuable récurrent par part (pleinement dilué) s'est accru de 3,8 %, pour passer de 1,31 \$ à 1,36 \$ par part. Les fonds récurrents provenant de l'exploitation par part (pleinement dilués) ont augmenté de 5,4 %, comparativement à 2005, atteignant 1,56 \$ par part, tandis que les fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés par part (pleinement dilués) se sont accrues de 6,6 %, passant de 1,22 \$ à 1,30 \$.

Distributions

L'accroissement des distributions aux porteurs de parts demeure notre objectif principal. Comparativement à l'exercice 2005, les distributions annuelles aux porteurs de parts se sont élevées de 1,21 \$ à 1,23 \$ par part, soit une hausse de 1,7 %.

(1) Le portefeuille comparable est défini à la page 27 du rapport de gestion.

Ratio de distributions/bénéfice distribuable

En vertu de la convention de fiducie régissant le Fonds, nous devons distribuer annuellement à nos porteurs de parts au moins 85 % de notre bénéfice distribuable. Depuis quelques années, nous maintenons l'un des ratios de distributions les plus bas parmi les fonds de placement immobilier canadiens. Cette approche prudente nous permet de disposer des fonds nécessaires pour des dépenses en immobilisations et nos objectifs de location. Pour l'année financière se terminant le 31 décembre 2006, le ratio de distributions s'établissait à 87,9 %, dans la lignée des années précédentes.

Taux d'endettement

Tel que mentionné précédemment, la gestion de la dette représente un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Bien que la convention de fiducie régissant Cominar l'autorise à maintenir un ratio d'endettement inférieur ou égal à 60 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, Cominar préfère tenir une ligne de conduite prudente et disciplinée en maintenant son taux d'endettement à 55 % ou moins de la valeur comptable brute du portefeuille. Pour l'année se terminant le 31 décembre 2006, le taux d'endettement s'élevait à 45,6 % comparativement à 49,0 % l'année précédente.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les exercices 2006 et 2005, et doit être lu conjointement avec nos états financiers.

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

	2006	2005	Variation %
Produits d'exploitation	131 686	121 561	8,3
Charges d'exploitation			
Frais d'exploitation	25 491	24 609	3,6
Impôts fonciers et services	24 919	22 065	12,9
Frais de gestion immobilière	1 005	1 243	(19,2)
Total des charges d'exploitation	51 415	47 917	7,3
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	80 271	73 644	9,0
Intérêts sur emprunts	22 021	20 533	7,2
Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 188	14 678	10,3
Amortissement des frais de location reportés	6 139	5 491	11,8
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	728	703	3,7
	45 076	41 405	8,9
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	35 195	32 239	9,2
Frais d'administration du Fonds	2 130	1 757	21,2
Autres revenus	488	238	
Élément inhabituel ⁽²⁾	554	—	
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	32 999	30 720	7,4
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	1 076	607	
Bénéfice net	34 075	31 327	8,8
Bénéfice net par part (de base)	0,99	0,96	3,1
Bénéfice net par part (dilué)	0,98	0,95	3,2

(1) Le bénéfice d'exploitation net est défini à la page 28 de ce rapport de gestion.

(2) Cominar a encouru des dépenses non-récurrentes de 554 \$ au premier trimestre de 2006 reliées à son offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

Notons que les montants indiqués ci-dessus pour l'exercice 2005 ont été ajustés afin d'y soustraire les produits et tous les frais reliés aux immeubles classés « activités abandonnées » au cours de l'exercice. Ces produits et ces frais ont été comptabilisés comme activités abandonnées, conformément aux PCGR.

Produits d'exploitation

Dans l'ensemble, nous avons réalisé de très bons résultats d'exploitation en 2006. La hausse de 8,3 % des produits d'exploitation résulte principalement de nouveaux revenus provenant des immeubles acquis et intégrés au cours de l'exercice et de la solide performance de notre portefeuille existant.

Environ 69 % de la hausse de nos produits de 2006 provient des acquisitions et des développements de nouveaux immeubles réalisés pendant l'année, et 31 % provient du portefeuille existant. Notre portefeuille existant (ou portefeuille comparable) comprend tous les immeubles possédés par Cominar au 31 décembre 2004 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et des développements complétés au cours de 2005 et 2006.

PRODUITS D'EXPLOITATION

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Portefeuille comparable	108 992	105 810	3,0
Acquisitions et développements	22 694	15 751	
Total des produits d'exploitation	131 686	121 561	8,3

Dans l'ensemble, notre portefeuille comparable a très bien performé en 2006, affichant une hausse des produits de 3,0 %, comparativement à l'exercice 2005. Cette croissance résulte d'une augmentation des loyers pour les baux existants, les baux renouvelés et les nouveaux baux, reflétant la haute qualité de nos immeubles et la hausse soutenue dans nos marchés.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 ont augmenté principalement en raison de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés. En pourcentage du total des produits, l'ensemble des dépenses d'exploitation était au même niveau qu'en 2005 (39,0 % des produits d'exploitation), ce qui témoigne de l'efficacité de notre contrôle des charges d'exploitation.

CHARGES D'EXPLOITATION

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Portefeuille comparable	42 457	41 501	2,3
Acquisitions et développements	8 958	6 416	
Total des charges d'exploitation	51 415	47 917	7,3

L'augmentation des charges d'exploitation de notre portefeuille comparable est due principalement à la hausse des taxes immobilières, qui sont transférables aux clients.

Bénéfice d'exploitation net

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les PCGR, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance des opérations. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts, l'amortissement des immeubles productifs de revenu, l'amortissement des frais reportés et autres actifs, les frais d'administration du Fonds, autres revenus et éléments inhabituels. Cependant, il ne peut être comparé à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

Le bénéfice d'exploitation net pour l'exercice 2006 s'est accru de 9,0 % alors que notre marge nette d'exploitation est restée stable à 60,9 % du total des produits, soit légèrement supérieure à l'exercice précédent, et parmi les marges les plus élevées des fonds de placement immobilier canadiens.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Portefeuille comparable	66 535	64 309	3,5
Acquisitions et développements	13 736	9 335	
Total du bénéfice d'exploitation net	80 271	73 644	9,0
Marge bénéficiaire d'exploitation nette	60,9 %	60,6 %	

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable s'est accru de 3,5 %, comparativement à l'exercice 2005, grâce principalement à un contrôle rigoureux des charges d'exploitation, à l'augmentation des loyers lors des renouvellements de baux et aux augmentations des loyers dans nos baux existants.

Intérêts sur emprunts

La hausse de 7,2 % des frais d'intérêt en 2006 reflète les intérêts sur la nouvelle dette liée aux acquisitions d'immeubles, compensés par une légère baisse du taux d'intérêt moyen pondéré et la conversion d'un nombre important de débetures convertibles au cours de l'exercice. Du fait que des intérêts de 1,5 million \$ ont été capitalisés en 2006, comparativement à 1,9 million \$ en 2005, la hausse réelle des frais d'intérêt a été de 4,7 %.

FRAIS D'INTÉRÊT

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Hypothèques et emprunts bancaires	17 382	14 289	21,6
Débetures convertibles	4 639	6 244	(25,7)
Total	22 021	20 533	7,2
- Intérêts capitalisés	1 480	1 907	(22,4)
Total	23 501	22 440	4,7

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Les frais d'amortissement ont augmenté de 10,3 % en 2006 en raison de la croissance de notre portefeuille immobilier.

Amortissement des frais de location reportés

L'amortissement est demeuré stable pour l'exercice 2006. Il a représenté 5,2 % des produits d'exploitation, comparativement à 5,1 % pour l'exercice précédent.

Frais d'administration du Fonds

Les frais d'administration du Fonds se sont accrus de 21,2 % en 2006, comparativement à 2005, en raison principalement des charges de rémunération plus élevées à la suite de l'embauche d'employés au cours de l'exercice, ainsi que d'une hausse des coûts liés à la conformité aux règlements de divulgation de l'information financière et aux relations avec les investisseurs.

Activités abandonnées

Conformément au chapitre 3475 du manuel de l'Institut canadien des comptables agréés («ICCA»), les résultats des activités abandonnées doivent être reclassés comme une composante distincte du bénéfice net pour l'exercice au cours duquel la vente de ces activités a eu lieu ainsi que pour les exercices précédents. En conséquence, le bénéfice net lié à deux immeubles industriels vendus respectivement en 2005 et 2006 est traité sous les activités abandonnées. La vente, en décembre 2006, d'un immeuble industriel et polyvalent situé sur Hugues-Randin a représenté 1,1 million \$ du bénéfice net de 2006, incluant un gain de 0,6 million \$. Pour l'exercice 2005, cet immeuble avait généré un bénéfice net de 0,4 million \$.

Les fonds provenant de ces dispositions d'actifs serviront à acquérir et à développer des immeubles.

Bénéfice net

Pour fin de comparaison, le bénéfice net pour les exercices 2005 et 2006 présenté ci-après a été ajusté afin de ne pas tenir compte des gains sur disposition d'actifs immobiliers de 835 000 \$ et 248 000 \$ réalisés respectivement en 2006 et 2005, ni d'éléments inhabituels, en l'occurrence des frais de 554 000 \$ encourus au premier trimestre de 2006 et liés à notre offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice net récurrent :

BÉNÉFICE NET

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

	2006	2005 ⁽¹⁾
Bénéfice net	34 075	31 327
- Gain sur disposition d'actifs immobiliers	(835)	(248)
+ Élément inhabituel ⁽²⁾	554	—
Bénéfice net récurrent	33 794	31 079
Bénéfice net récurrent par part (de base)	0,98	0,95
Bénéfice net récurrent par part (dilué)	0,97	0,94

(1) Les données pour l'exercice 2005 ont été reclassées conformément aux exigences d'information financière des activités abandonnées (voir note 18 afférente aux états financiers consolidés).

(2) Cominar a encouru des dépenses non récurrentes de 554 \$ au premier trimestre de 2006 liées à son offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

INFORMATION SECTORIELLE

Nous essayons de maintenir un équilibre entre nos trois secteurs d'activité afin que chacun d'eux apporte une contribution équivalant à environ un tiers du total du bénéfice d'exploitation net. Tel qu'indiqué ci-après, les secteurs de bureaux et industriel ont apporté des contributions relativement identiques au bénéfice d'exploitation net de 2006, soit respectivement 34,9 % et 35,6 %, alors que le secteur commercial a représenté 29,5 % du bénéfice d'exploitation net.

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

Secteur d'activité	2006	2005	2006	2005
Bureaux	28 039	26 429	34,9 %	35,9 %
Commercial	23 652	22 795	29,5 %	31,0 %
Industriel et polyvalent	28 580	24 420	35,6 %	33,1 %
Total du bénéfice d'exploitation net	80 271	73 644	100,0 %	100,0 %

Secteur de bureaux

En 2006, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles de bureaux a affiché une forte hausse, soit 6,1 %, provenant principalement de l'augmentation des loyers lors des renouvellements de baux et des loyers plus élevés des nouveaux baux.

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Produits d'exploitation	46 349	44 176	4,9
Charges d'exploitation	18 310	17 747	3,2
Bénéfice d'exploitation net – Bureaux	28 039	26 429	6,1
Marge bénéficiaire d'exploitation nette – Bureaux	60,5 %	59,8 %	

Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial s'est accru de 3,8 % en 2006, comparativement à l'exercice précédent, ce qui représente une hausse appréciable compte tenu de la vive concurrence qui sévit en particulier dans la région de Québec.

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Produits d'exploitation	41 129	38 954	5,6
Charges d'exploitation	17 477	16 159	8,2
Bénéfice d'exploitation net – Commercial	23 652	22 795	3,8
Marge bénéficiaire d'exploitation nette – Commercial	57,5 %	58,5 %	

Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a réalisé une excellente performance en 2006, avec une hausse de 17,0 % de son bénéfice d'exploitation net. Les produits d'exploitation de ce secteur se sont accrus de 15,0 % alors que l'augmentation des charges d'exploitation a été contenue à 11,5 %.

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Produits d'exploitation	44 208	38 431	15,0
Charges d'exploitation	15 628	14 011	11,5
Bénéfice d'exploitation net – Industriel	28 580	24 420	17,0
Marge bénéficiaire d'exploitation nette – Industriel	64,6 %	63,5 %	

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de «bénéfice distribuable» ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée dans le domaine des fiducies de revenu. Nous estimons que le bénéfice distribuable est un outil efficace pour juger de la performance d'exploitation de Cominar. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, incluant l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts et les revenus de location reportés – et excluant les gains ou pertes sur disposition d'actifs immobiliers. En vertu de la convention de fiducie régissant Cominar, le total annuel des distributions versées mensuellement aux porteurs de parts doit représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable annuel.

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

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE

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

	2006	2005
Bénéfice net	34 075 \$	31 327 \$
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 276	14 793
+ Amortissement des baux au-dessus du marché	120	120
+ Charges de rémunération liée aux options	179	200
- Revenus de location reportés	(1 754)	(1 443)
- Gain sur disposition d'actifs immobiliers	(835)	(248)
Bénéfice distribuable	48 061	44 749
+ Élément inhabituel ⁽¹⁾	554	—
Bénéfice distribuable récurrent	48 615	44 749
Distributions aux porteurs de parts	42 724	39 549
Information par part:		
Bénéfice distribuable (de base)	1,40	1,37
Bénéfice distribuable (PD) ⁽²⁾	1,35	1,31
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	1,41	1,37
Bénéfice distribuable récurrent (PD) ⁽²⁾	1,36	1,31
Distributions	1,23	1,21
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	87,9 %	88,1 %
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent	86,9 %	88,1 %

(1) Cominar a encouru des dépenses non-récurrentes de 554 \$ au premier trimestre de 2006 liées à son offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

(2) Pleinement dilué

Le bénéfice distribuable récurrent par part (pleinement dilué) s'est accru de 3,8 % grâce principalement aux retombées immédiates des acquisitions et des développements réalisés depuis la fin de 2005 ainsi qu'à la hausse appréciable de 3,5 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable.

Les distributions par part se sont élevées de 1,21 \$ en 2005 à 1,23 \$ en 2006, alors que le ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent s'est établi à 86,9 %, comparativement à 88,1 % en 2005. Ceci témoigne de la capacité de

Cominar à gérer la progression de ses distributions tout en maintenant un ratio de distribution qui lui laisse la latitude nécessaire pour assurer la stabilité des distributions futures.

En vertu de l'avis 52-306 du personnel des autorités canadiennes en valeurs mobilières (révisé) « Mesures financières non conformes aux PCGR », le Fonds doit faire un rapprochement entre le bénéfice distribuable et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers. Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	51 413	55 020
- Revenus de location reportés	(1 754)	(1 443)
- Amortissement des frais de location reportés	(6 139)	(5 491)
- Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	(728)	(703)
+ Variation des éléments hors-caisse du fonds de roulement	5 269	(2 634)
Bénéfice distribuable	48 061	44 749

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL

Le tableau suivant présente un sommaire des bilans consolidés de Cominar aux 31 décembre 2006 et 2005.

ÉLÉMENTS CHOISIS DU BILAN CONSOLIDÉ

Aux 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005
Immeubles productifs de revenu	711 441	658 855
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	24 232	22 020
Autres	54 544	44 707
Actif total	790 217	725 582
Emprunts hypothécaires	270 649	253 581
Débiteures convertibles	43 239	97 535
Emprunts bancaires	73 616	25 811
Autres	25 705	25 513
Passif total	413 209	402 440

Dette à long terme

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar, incluant les emprunts hypothécaires et les débiteures convertibles, au 31 décembre 2006, en fonction de leur échéance ainsi que les taux d'intérêt moyen pondérés correspondants :

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	Solde des emprunts (\$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2007	54 133	6,38
2008	120 363	6,06
2009	—	—
2010	—	—
2011	—	—
2012 et par la suite ⁽¹⁾	139 392	6,36
Total	313 888	6,25

(1) Inclut 43,2 millions \$ de débiteures convertibles venant à échéance en 2014.

Emprunts hypothécaires

Au cours de 2006, nous avons conclu deux ententes d'emprunt totalisant environ 59,7 millions \$. Ces fonds ont été utilisés pour le remboursement de facilités de crédit et d'emprunts hypothécaires venant à échéance pendant l'année. Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces nouveaux emprunts est de 5,8 % et leurs échéances ont été reportées respectivement à 15 et 13 ans.

Au 31 décembre 2006, nos emprunts hypothécaires s'élevaient à 270,6 millions \$, comparativement à 253,6 millions \$ l'année précédente, en hausse de 7 %.

À cette même date, le taux hypothécaire moyen pondéré était de 6,24 %, soit légèrement inférieur à 6,27 % au 31 décembre 2005. Cominar a réparti sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. En 2007, des soldes d'emprunts hypothécaires totalisant 53,0 millions \$ arriveront à échéance. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts au fur et à mesure qu'ils viendront à échéance.

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

REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2007	8 476	53 000	61 476	22,7	6,20
2008	4 210	114 736	118 946	43,9	6,34
2009	3 283	—	3 283	1,2	6,32
2010	3 517	—	3 517	1,3	6,29
2011	3 768	—	3 768	1,4	6,25
2012	3 710	7 436	11 146	4,1	6,05
2013	2 615	4 841	7 456	2,8	5,97
2014	2 413	2 022	4 435	1,6	5,93
2015	2 420	—	2 420	0,9	5,91
2016 et par la suite	12 375	41 827	54 202	20,0	5,88
Total	46 787	223 862	270 649	100,0	6,24

Débetures convertibles

En raison de la hausse appréciable du prix de la part de Cominar depuis l'émission de débetures convertibles qui a eu lieu en septembre 2004, un nombre important de débetures convertibles ont été converties en parts au cours de l'exercice 2006. De l'émission originale de 100 millions \$, seulement 43,2 millions \$ étaient encore en circulation à la fin de 2006. Ces parts additionnelles ont réduit notre ratio d'endettement sur la valeur comptable brute à 45,6 %, soit au-dessous du niveau souhaité de 55 %, tel qu'indiqué ci-bas.

Emprunts bancaires

En avril 2006, nous avons conclu une entente avec une institution financière en vertu de laquelle la marge de crédit accordée par cette institution a été augmentée de 25 millions \$ à 55 millions \$. Le taux d'intérêt applicable est le taux de base.

Au 31 décembre 2006, Cominar disposait de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition de plus de 118 millions \$, renouvelables annuellement, qui portaient intérêt entre 0,00 % et 0,50 % au-dessus du taux de base. Elles étaient garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Ces facilités de crédit sont offertes par deux institutions financières différentes et la direction estime qu'elles continueront d'être disponibles dans le futur. Au 31 décembre 2006, les emprunts bancaires totalisaient 73,6 millions \$.

Taux d'endettement

Depuis la création de Cominar, la direction gère les emprunts avec prudence et utilise l'effet de levier avec modération. C'est pour cette raison que la direction préfère limiter le ratio d'endettement à 55 % ou moins de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, même si la convention de fiducie régissant Cominar permet un ratio de 60 %. Le tableau suivant présente les ratios d'endettement et de couverture des intérêts de Cominar pour les exercices terminés les 31 décembre 2006 et 2005 :

DETTE/VALEUR COMPTABLE BRUTE

(milliers de dollars)

	2006	2005
Emprunts hypothécaires	270 649	253 581
Débetures convertibles	43 239	97 535
Emprunts bancaires	73 616	25 811
Total dette à long terme	387 504	376 927
Valeur comptable brute du portefeuille	849 722	768 976
Ratio d'endettement ^{(1) (2)}	45,6 %	49,0 %
Capacités d'emprunt		
55 % de la valeur comptable brute	177 500	102 000
60 % de la valeur comptable brute	305 000	211 000

(1) Le ratio d'endettement est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débetures convertibles divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (valeur totale de l'actif plus amortissement cumulé).

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

Tel que l'indique le tableau ci-dessus, le ratio d'endettement au 31 décembre 2006 était de 45,6 %, soit à un niveau sensiblement inférieur à celui de l'exercice 2005. Ce recul provient principalement de la conversion en parts de 54,3 millions \$ de débetures convertibles au cours de 2006, en raison du cours boursier de nos parts qui offrait une prime significative par rapport au prix de conversion (22,50 \$ par part au 31 décembre 2006 par rapport à un prix de conversion de 17,40 \$).

Même si Cominar a toujours favorisé une utilisation prudente de l'effet de levier, nous considérons que notre ratio d'endettement actuel n'est pas optimal et visons à l'accroître à environ 55 % en continuant de financer par de la dette nos acquisitions d'immeubles productifs de revenu et notre programme de développement.

À la fin de l'exercice 2006, notre ratio d'endettement nous permettait de pouvoir disposer de fonds disponibles jusqu'à 305,0 millions \$ pour des acquisitions futures au taux d'endettement permis par notre convention de fiducie et de 177,5 millions \$ au taux d'endettement de 55 %, souhaité par Cominar.

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

(milliers de dollars)

	2006	2005
Bénéfice net	34 075	31 327
- Bénéfice net provenant des activités abandonnées	(1 076)	(607)
+ Élément inhabituel ⁽²⁾	554	—
- Autres revenus	(488)	(238)
+ Intérêts sur emprunts	22 021	20 533
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 188	14 678
+ Amortissement des frais de location reportés	6 139	5 491
+ Amortissement des frais reportés et autres actifs	728	703
BAIIA	78 141	71 887
Frais d'intérêts	22 021	20 533
Ratio de couverture des intérêts	3,55	3,50

(1) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA divisé par les frais d'intérêts.

(2) Cominar a encouru, au cours du premier trimestre de 2006, des dépenses non-récurrentes de 554 \$ liées à son offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

(3) Ce ratio n'est pas reconnu par les PCGR et peut différer de ceux adoptés par d'autres fonds ou compagnies.

Tel qu'indiqué ci-haut, au 31 décembre 2006, notre ratio de couverture des intérêts se situait à un excellent niveau, soit 3,55, comparativement à 3,50 pour l'exercice précédent.

Au 31 décembre 2006, notre situation financière demeurait donc très solide avec un des plus bas ratios d'endettement sur la valeur comptable brute parmi les fonds de placement immobilier canadiens, une capacité d'acquisition supérieure à 177,5 millions \$ au taux d'endettement souhaité de 55 %, un risque lié au taux d'intérêt relativement faible et des facilités de crédit de 118 millions \$ desquelles seulement 73,6 millions \$ étaient utilisés au 31 décembre 2006. De plus, le 7 février 2007, nous avons conclu une nouvelle entente d'emprunt hypothécaire pour un montant de 35,1 millions \$, dont le produit a été utilisé pour rembourser de la dette bancaire, ce qui aura permis de diminuer la portion des facilités de crédit utilisées à 38,5 millions \$. Ainsi, nous estimons que nous disposons des fonds suffisants pour faire face à nos obligations courantes et financer notre croissance future.

Fonds provenant de l'exploitation

Bien que la notion de «fonds provenant de l'exploitation» ne soit pas une mesure financière définie par les PCGR, son utilisation est largement répandue dans le marché des fonds de placement immobilier. L'Association des biens immobiliers du Canada («REALpac») définit cette mesure comme étant le bénéfice net calculé conformément aux PCGR excluant des gains (ou des provisions pour perte de valeurs et des pertes) matérialisés à la vente de biens immobiliers amortissables et d'éléments extraordinaires – et incluant l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais de location reportés. Les fonds provenant de l'exploitation ne doivent pas se substituer au bénéfice net ni aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation établis conformément aux PCGR

pour mesurer la performance de Cominar. La méthode que nous utilisons pour calculer les fonds provenant de l'exploitation est conforme aux recommandations de REALpac, mais elle peut être différente de celles d'autres émetteurs. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres émetteurs.

Nous considérons que les fonds provenant de l'exploitation représentent une mesure additionnelle significative de la performance de l'exploitation, puisqu'ils écartent l'hypothèse que la valeur d'un immeuble diminue au fil des ans de manière prévisible, et qu'ils tiennent compte de certains éléments inclus dans le bénéfice net, établi conformément aux PCGR, qui ne sont pas nécessairement les meilleurs critères pour évaluer le rendement de l'exploitation de Cominar (par exemple, les gains ou les pertes découlant de la vente d'actifs immobiliers).

Le tableau suivant présente un rapprochement entre le bénéfice net établi selon les PCGR et les fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes de 12 mois terminées les 31 décembre 2006 et 2005 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

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

	2006	2005
Bénéfice net	34 075	31 327
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 276	14 793
+ Amortissement des frais de location reportés	6 139	5 491
- Gain sur disposition d'actifs immobiliers	(835)	(248)
Fonds provenant de l'exploitation	55 655	51 363
+ Élément inhabituel ⁽¹⁾	554	—
Fonds récurrents provenant de l'exploitation	56 209	51 363
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	1,62	1,58
Fonds provenant de l'exploitation (PD) ⁽²⁾	1,54	1,48
Fonds récurrents provenant de l'exploitation par part (de base)	1,64	1,58
Fonds récurrents provenant de l'exploitation par part (PD) ⁽²⁾	1,56	1,48

(1) Cominar a encouru, au cours du premier trimestre de 2006, des dépenses non-récurrentes de 554 \$ liées à son offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

(2) Pleinement dilué.

En 2006, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté grâce aux acquisitions et aux développements complétés pendant l'année et à la forte croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part se sont accrus de 4,0 % pour l'exercice, alors que sur une base pleinement diluée, ils ont augmenté de 5,4% par rapport à l'exercice précédent.

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Nous présentons pour la première fois dans ce rapport de gestion le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés ». Ce concept constitue de plus en plus une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement 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. Cominar estime qu'il s'agit d'un moyen d'évaluation efficace de la performance financière de différents fonds de placement immobilier opérant dans des secteurs d'activité semblables, du fait que cette mesure prend en considération les frais de location et les dépenses en capital, qui peuvent varier de façon importante d'une entité à l'autre, selon leur secteur d'activité.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés ne constituent pas un concept défini par les PCGR et ils ne peuvent pas remplacer le bénéfice net ni les fonds provenant de l'exploitation établis selon les PCGR, comme mesure de la performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres fiducies, et de ce fait, cette mesure ne peut pas être utilisée pour fin de comparaison.

Nos fonds provenant de l'exploitation ajustés sont définis comme étant nos fonds provenant de l'exploitation, compte tenu des revenus de location reportés, des dépenses en capital non recouvrables, de l'amortissement des frais de financement reportés et autres actifs, de l'amortissement des baux au-dessus du marché, des frais de financement reportés, de la charge de rémunération relative au plan d'options d'achat de parts et des frais de location.

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les périodes de 12 mois terminées les 31 décembre 2006 et 2005 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

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

	2006	2005
Fonds provenant de l'exploitation	55 655	51 363
- Dépenses en capital non recouvrables ⁽¹⁾	(1 195)	(737)
- Revenus de location reportés	(1 753)	(1 443)
+ Amortissement des baux au-dessus du marché	120	120
+ Amortissement des coûts de financement reportés et autres actifs	550	546
- Coûts de financement reportés	(385)	—
+ Charge de rémunération relative au plan d'options d'achat de parts	179	200
- Frais de location ⁽²⁾	(7 479)	(8 934)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	45 692	41 115
+ Élément inhabituel ⁽³⁾	554	—
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés	46 246	41 115
Information par part :		
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (de base)	1,33	1,26
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (PD) ⁽⁴⁾	1,29	1,22
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	1,35	1,26
Fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés par part (PD) ⁽⁴⁾	1,30	1,22

(1) Les dépenses en capital non recouvrables représentent les dépenses réelles encourues par Cominar pour l'entretien de son portefeuille immobilier, et qui ne sont pas transférables aux locataires.

(2) Les coûts de location représentent les coûts de location réels encourus, y compris ceux reliés au développement de projets.

(3) Cominar a encouru, au cours du premier trimestre de 2006, des dépenses non-récurrentes de 554 \$ liées à son offre d'achat du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

(4) Pleinement dilué.

Les fonds récurrents provenant de l'exploitation ajustés par part (pleinement dilués) ont connu une forte hausse de 6,6 % en 2006, comparativement à l'exercice précédent, grâce aux acquisitions et aux développements complétés pendant l'année et à la forte croissance interne.

Obligations contractuelles

Les obligations contractuelles les plus importantes de Cominar ont trait à sa dette à long terme, incluant les emprunts hypothécaires, les débetures convertibles et les marges de crédit, tel que décrit ci-haut, et à son entente avec Homburg Invest Inc. concernant l'acquisition du portefeuille de bureaux et industriel du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon. Pour plus d'informations concernant cette transaction, consultez la rubrique « Acquisition projetée d'immeubles du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon ».

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente le portefeuille immobilier de Cominar aux 31 décembre 2006 et 2005 :

Exercices terminés les 31 décembre

	2006	2005
Immeubles productifs de revenu (milliers de dollars)	711 441	658 855
Immeubles en développement et terrains pour développements futurs (milliers de dollars)	24 232	22 020
Total (milliers de dollars)	735 673	680 875
Nombre d'immeubles ⁽¹⁾	139	128
Superficie locative (milliers de pieds carrés) ⁽¹⁾	10 190	9 524
Composition (% du bénéfice d'exploitation net)		
Bureaux	34,9	35,9
Commercial	29,5	31,0
Industriel et polyvalent	35,6	33,1
Situation géographique (% du bénéfice d'exploitation net)		
Région de Québec	63,3	64,9
Région de Montréal	36,7	35,1

(1) Inclut les immeubles construits et en développement

Tel qu'indiqué dans le tableau ci-haut, Cominar a ajouté à son portefeuille 11 immeubles représentant 0,7 million de pieds carrés, au cours de l'exercice 2006, soit un accroissement de 7,0 %. La valeur totale de ses immeubles est passée de 680,9 millions \$ à 735,7 millions \$, soit une hausse de 8,0 %.

Tout en maintenant notre position dominante dans la région de Québec, nous continuons d'accroître notre présence dans la région de Montréal. En 2006, les immeubles situés dans la région de Montréal ont représenté 36,7 % du bénéfice d'exploitation net, comparativement à 35,1 % en 2005.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant indique nos indicateurs clés de performance opérationnelle aux 31 décembre 2006 et 2005 :

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005	Variation %
Occupation	94,4 %	95,3 %	(0,9)
Rétention des clients	85,6 %	75,4 %	10,2
Bénéfice d'exploitation net portefeuille comparable	3,5 %	2,6 %	

Taux d'occupation

Cominar essaie constamment de maximiser ses taux d'occupation et a réussi à maintenir un taux moyen d'occupation de 95,0 % depuis sa création. Au 31 décembre 2006, le taux d'occupation s'établissait à 94,4 %, comparativement à 95,3 % au 31 décembre 2005, soit une baisse de 0,9 %, due à un recul de 2,5 % du secteur industriel et polyvalent, partiellement compensé par des taux d'occupation plus élevés dans les secteurs de bureaux et commercial.

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur au cours des cinq dernières années :

Secteur d'activité (%)	2006	2005	2004	2003	2002
Bureaux	96,0	95,0	94,7	92,8	90,0
Commercial	94,3	93,6	94,0	95,7	94,3
Industriel et polyvalent	93,7	96,2	95,2	97,3	97,3
Total du portefeuille	94,3	95,3	94,8	96,0	94,7

Bureaux. Le taux d'occupation dans ce secteur s'est accru de 1,0 % en 2006 pour atteindre le niveau le plus élevé des cinq dernières années. Cette hausse reflète la forte demande et le nombre limité d'espace à bureaux disponible dans la région de Québec, où la plupart des immeubles de bureaux de Cominar sont situés.

Commercial. Le taux d'occupation dans le secteur commercial s'est aussi amélioré en 2006, avec une hausse de 0,7 % sur l'exercice précédent. La demande pour les immeubles commerciaux est demeurée forte pendant l'année à la faveur d'une bonne économie locale.

Industriel et polyvalent. Le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent montrait une baisse de 2,5 % au 31 décembre 2006. Cette baisse est due principalement à la faillite survenue au troisième trimestre d'un des clients du Fonds qui était l'unique occupant d'un immeuble industriel et polyvalent de 275 000 pieds carrés à Laval. Bien qu'environ 35 % de l'immeuble ait été reloué, l'espace non occupé a influencé négativement les résultats. Néanmoins, nous demeurons confiants de pouvoir atteindre un niveau d'occupation satisfaisant dans un délai raisonnable, en raison de la qualité de cet immeuble et de son excellente situation.

Activités de location

Le tableau suivant résume nos activités de location en 2006 :

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2006				
Nombre de clients	81	105	101	287
Superficie (pieds carrés)	200 838	200 514	601 471	1 002 823
Loyer moyen net (\$)/Pied carré	7,93 \$	10,01 \$	5,24 \$	6,73 \$
Baux renouvelés				
Nombre de clients	46	72	72	190
Superficie (pieds carrés)	147 578	130 470	580 035	858 083
Loyer moyen net (\$)/Pied carré	8,51 \$	12,02 \$	5,35 \$	6,91 \$
% renouvellement	73,5 %	65,1 %	96,4 %	85,6 %
Nouveaux baux				
Nombre de clients	19	28	88	135
Superficie (pieds carrés)	43 583	75 548	442 982	562 113
Loyer moyen net (\$)/Pied carré	9,50 \$	7,51 \$	7,02 \$	7,28 \$

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location ont été nombreuses en 2006 pour l'ensemble de notre portefeuille, et en particulier pour le secteur industriel où 96,4 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Notre équipe de location a multiplié ses efforts pour renouveler, dans l'ensemble, 85,6 % des baux venant à échéance pendant l'année, réalisant ainsi sa meilleure performance depuis la création du Fonds. De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés.

Les taux de location pour les baux renouvelés sont en croissance dans nos trois secteurs d'activité avec le secteur bureau en hausse de 9,3 % et les secteurs commercial et industriel en hausse de 6,7 % et 2,2 % respectivement.

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

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

	2007	2008	2009	2010	2011
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	274 726	265 673	94 754	219 912	173 820
Taux de location/pied carré (\$)	9,14	9,44	10,78	9,47	9,68
% du portefeuille – Bureaux	11,7	11,3	4,0	9,4	7,4
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	273 140	264 165	187 980	229 786	270 468
Taux de location/pied carré (\$)	9,71	8,76	11,20	11,29	10,02
% du portefeuille – Commercial	11,8	11,4	8,1	9,9	11,7
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 056 763	766 759	452 381	464 048	792 577
Taux de location/pied carré (\$)	5,49	5,41	5,86	6,17	5,77
% du portefeuille					
– industriel et polyvalent	19,1	13,9	8,2	8,4	14,4
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	1 604 629	1 296 597	735 115	913 746	1 236 865
Taux de location/pied carré (\$)	6,83	6,92	7,86	8,25	7,25
% du portefeuille	15,8	12,7	7,2	9,0	12,1

En 2007, 15,8 % de nos baux arriveront à échéance, ce qui représente une superficie locative de 1,6 million de pieds carrés. Au 14 mars 2007, nous avons déjà renouvelé 30,8 % des baux arrivant à échéance en 2007, soit une superficie locative de 0,5 million de pieds carrés, à des loyers plus élevés qu'à leur échéance. Étant donné nos performances de renouvellement et la demande de location que nous constatons pour nos immeubles dans nos deux marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance, à un taux plus élevé par pied carré.

Le tableau suivant résume l'information sur le terme moyen de location au 31 décembre 2006 :

	Terme moyen de location (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer moyen net / pied carré (\$)
Bureaux	5,2	6 015	11,29
Commercial	5,8	3 418	10,85
Industriel et polyvalent	4,1	9 250	5,62
Moyenne portefeuille	4,8	6 050	8,15

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte environ 1 500 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 000 pieds carrés.

Nos trois principaux clients, Société immobilière du Québec, qui est une société gouvernementale, Ericsson Canada et Travaux publics Canada, représentent respectivement environ 8,2 %, 4,7 % et 4,2 % de nos revenus. La stabilité et la qualité de nos fonds provenant de l'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 15,9 % provient d'une clientèle d'organismes gouvernementaux. Le tableau ci-dessous présente la contribution de nos dix plus importants clients en pourcentage de nos revenus :

Client	% des revenus	Superficie louée (pieds carrés)
Société immobilière du Québec ⁽¹⁾	8,2	811 584
Ericsson Canada inc.	4,7	175 060
Travaux publics Canada ⁽¹⁾	4,2	237 102
Québécor Média inc.	3,3	171 532
Ville de Montréal ⁽¹⁾	1,7	112 774
Banque Nationale du Canada ⁽¹⁾	1,5	114 068
Wal-Mart Canada inc.	1,4	129 638
Alcan Packaging Canada Ltée	1,4	162 000
Dynacast Canada inc.	1,2	101 222
Autorité des marchés financiers	1,2	78 764
Total	28,8	2 093 744

(1) Ce locataire a signé plusieurs baux pour plusieurs locaux.

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

Au cours de la dernière année, la demande pour les immeubles productifs de revenu de qualité s'est maintenue à un très haut niveau dans nos deux marchés. Cette demande croissante provenant de fonds de pension, de fonds privés et d'autres investisseurs a exercé une pression à la baisse sur les taux de capitalisation.

Néanmoins, nous avons réalisé des acquisitions et complété des développements représentant environ un million de pieds carrés de superficie locative, ce qui a totalisé un investissement de 67 millions \$, au taux de capitalisation moyen pondéré de 9,5 %, soit un taux substantiellement plus élevé que ceux constatés dans le marché. Notre connaissance des marchés de Montréal et de Québec nous permet d'identifier et de conclure des acquisitions à des taux de capitalisation plus élevés que la moyenne. Par ailleurs, avec l'expertise globale que nous avons acquise dans le marché immobilier, nous sommes pleinement en mesure d'évaluer et de réaliser des projets de développement avec succès.

Acquisitions

Au cours de l'exercice 2006, Cominar a acquis neuf immeubles totalisant une superficie locative d'environ 0,6 million de pieds carrés et représentant un investissement de 44,1 millions \$, à un taux moyen pondéré de capitalisation de 9,0 %. Nous avons également acquis des terrains dans les régions de Québec et de Montréal pour fin de développement, qui totalisent 2,0 millions de pieds carrés pour un investissement de 8,0 millions \$, dont 56 % sont situés dans la région de Montréal. L'information détaillée sur ces acquisitions est présentée dans le tableau suivant :

Immeuble productif de revenu	Ville	Secteur d'activité (1)	Date de clôture	Superficie (2) locative brute (pi ²)	Prix d'acquisition (milliers \$)	Taux de capitalisation (%)
11000, boul. Parkway	Anjou	I	01/06	217 000	7 505 \$	9,4
20, Hymus	Pointe-Claire	I	06/06	50 413	2 956	9,4
2156, de la Province	Longueuil	I	07/06	41 276	6 250 (3)	9,0 (3)
2170, de la Province	Longueuil	I	07/06	22 572	- (3)	- (3)
715, Delage	Longueuil	I	07/06	42 462	- (3)	- (3)
6445, Côte de Liesse	St-Laurent	I	08/06	49 500	2 450	9,6
2760, Jacques-Cartier Est	Longueuil	C	09/06	24 400	5 442 (4)	9,0 (4)
2790, Jacques-Cartier Est	Longueuil	C	09/06	6 000	- (4)	- (4)
201, Laurier Est	Montréal	B	10/06	133 000	19 464	8,8
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				586 623	44 067 \$	9,0 %

(1) I = Industriel et polyvalent, C = commercial, B = bureaux

(2) Exclut les acquisitions de terrains.

(3) Ces trois immeubles ont fait l'objet d'une même transaction pour 6 250 \$, à un taux de capitalisation de 9 %.

(4) Ces deux immeubles ont fait l'objet d'une même transaction pour 5 442 \$, à un taux de capitalisation de 9 %.

Programme de développement

Développements complétés

Nous avons poursuivi notre programme de développement interne à un rythme soutenu au cours de 2006. Nous avons ainsi converti huit immeubles en immeubles productifs de revenu à un taux de rendement moyen de 10,3 %, représentant une superficie de 0,4 million de pieds carrés, pour un investissement total de 23,2 millions \$. Le tableau suivant présente les développements complétés pendant l'année :

Développement	Ville	Secteur d'activité (1)	Date de réalisation	Superficie (2) (pi ²)	Investissement (milliers \$)	Taux de capitalisation (%)	Statut de location (%)
3000, St-Jean-Baptiste	Québec	I	T1	45 000	2 800 \$	10,5	78
2800, St-Jean-Baptiste	Québec	I	T3	105 000	6 500	10,5	90
4451, Aut. Laval Ouest	Laval	I	T3	117 000	7 100	10,1	100
1050, René-Lévesque	Drummondville	C	T3	28 906	300	9,5	76
940, Bergar	Laval	I	T3	22 800	400	11,8	100
40, du Tremblay	Longueuil	I	T4	37 600	1 700	10,8	100
120, de New-York	St-Augustin	I	T4	33 000	4 000	9,9	100
3323, du Carrefour	Québec	C	T4	4 200	400	9,9	100
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				393 506	23 200 \$	10,3 %	

(1) I = Industriel et polyvalent, C = commercial

(2) Superficie locative brute

Développements en cours

Au 31 décembre 2006, Cominar poursuivait des développements sur quatre immeubles représentant 0,3 million de pieds carrés et un investissement total de 15,8 millions \$, tels que détaillés dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie ⁽²⁾ (pi2)	Investissement (milliers \$)	Taux de capitalisation (%)	Statut de location (%)
275, St-Sacrement	Québec	I	T1-2007	66 479	2 200 \$	9,6	29
2900, J.-A. Bombardier	Laval	I	T1-2007	106 500	6 200	10,1	95
3025, J.-A. Bombardier	Laval	I	T3-2007	80 000	5 300	9,9	25
1255, des Artisans	Québec	I	T3-2007	36 000	2 100	9,5	42
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				288 979	15 800\$	9,9 %	

(1) I = Industriel et polyvalent

(2) Superficie locative brute

Développements à venir

Le portefeuille de développements de Cominar bénéficie d'un excellent retour sur développement moyen de 9,6 %. Le Fonds a actuellement trois développements prévus totalisant 0,3 million de pieds carrés et un investissement total de 23,4 millions \$, tels que détaillés dans le tableau qui suit :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie ⁽²⁾ (pi2)	Investissement (milliers \$)	Taux de capitalisation (%)
579, Godin	Québec	I	T1-2007	10 000 ⁽³⁾	500 \$	9,4
Mégacentre	St-Bruno	C	T1-2007 ⁽⁴⁾	105 000	12 600	9,8
Autoroute 20	Lévis	I, C	T2-2007 ⁽⁴⁾	160 000	10 300	9,4
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				275 000	23 400 \$	9,6 %

(1) I = Industriel et polyvalent, C = commercial

(2) Superficie locative brute

(3) Ce projet de développement a été réduit de 30 000 pieds carrés à 10 000 pieds carrés.

(4) Ces développements seront réalisés par phase. La date indique le début de la phase un du projet.

(5) Nous retirons, pour le moment, le projet situé au 20, Hymus, Pointe-Claire, un développement de 25 000 pieds carrés à un coût estimé de 1,3 million \$, pour des raisons de zonage.

Nous prévoyons obtenir des rendements sur les développements indiqués ci-dessus se situant entre 9,4 % et 9,8 %, basés sur les coûts estimés pour compléter les projets et les taux de location prévus. Les résultats actuels pourraient varier en fonction des coûts et des taux de location réels.

Vente

Au quatrième trimestre de 2006, Cominar a vendu un immeuble industriel et polyvalent de 56 337 pieds carrés, situé à Québec, à la Société canadienne des postes qui a exercé son option d'achat sur cette propriété. Le prix de vente de cet immeuble a été de 3,6 millions \$ et nous avons réalisé un gain de 0,6 million \$ sur cette transaction.

Sommaire du portefeuille

Le tableau suivant présente un sommaire du portefeuille de Cominar au 14 mars 2007¹ par secteur d'activité et région :

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	Nombre d'immeubles	Superficie ⁽¹⁾ (pieds carrés)
Bureaux	15	2 348 863
Commercial	31	2 318 703
Industriel	97	5 634 632
Total	143	10 302 198

(1) Superficie locative totale brute

SOMMAIRE PAR RÉGION

	Nombre d'immeubles	Superficie ⁽¹⁾ (carrés)
Québec	89	6 114 369
Montréal	54	4 187 829
Total	143	10 302 198

(1) Superficie locative totale brute

ACQUISITION PROJETÉE D'IMMEUBLES DU FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER ALEXIS NIHON

Conformément à notre stratégie de croissance, lorsqu'il apparaît opportun nous étudions divers projets d'acquisitions stratégiques d'entités actives dans notre domaine ou de portefeuilles d'immeubles. Le 4 décembre 2006, nous avons conclu une convention (la « convention ») avec le Fonds de placement immobilier Alexis Nihon (« Alexis Nihon ») afin de constituer l'un des plus importants propriétaires d'immeubles commerciaux du Québec. Selon les termes de la convention, telle qu'amendée le 22 décembre 2006 et subséquemment le 29 janvier 2007, Cominar a proposé d'acquérir toutes les parts émises et en circulation d'Alexis Nihon pour (i) 18,50 \$ par part d'Alexis Nihon, jusqu'à un montant total maximal de 138,75 millions \$ en espèces, aux termes d'une offre au comptant ou, (ii) 0,77 part de Cominar jusqu'à un nombre maximal de 17 284 777 parts sous la forme d'un transfert à imposition différée. Advenant la résiliation de la convention dans certaines circonstances, il a été convenu que Cominar recevrait d'Alexis Nihon une indemnité de rupture au montant de 12,5 millions \$ (l'« indemnité de rupture »).

Le 14 février 2007, Homburg Invest Inc. (« Homburg ») a annoncé son intention de faire une offre globale en espèces pour acquérir toutes les parts émises et en circulation d'Alexis Nihon au prix de 18,50 \$ par part.

Le 16 février 2007, Homburg a annoncé qu'il avait soumis une proposition écrite ayant force obligatoire au conseil des fiduciaires d'Alexis Nihon, proposant d'accroître à 18,60 \$ par part son offre annoncée antérieurement en vue de l'acquisition de toutes les parts en circulation d'Alexis Nihon (l'« offre Homburg »), ce que le conseil des fiduciaires d'Alexis Nihon a considéré comme étant une « offre supérieure » au sens de la convention.

(1) Inclut les propriétés construites et en développement.

Le 20 février 2007, Cominar a annoncé qu'il avait conclu avec Homburg une convention d'achat d'actifs ayant force obligatoire, selon laquelle Cominar convenait d'acquérir des immeubles de bureaux et industriels d'Alexis Nihon d'une superficie d'environ 6,5 millions de pieds carrés (les « immeubles ») pour un montant de 592 millions \$. Par ailleurs, Cominar a annoncé qu'il avait renoncé à la période de cinq jours lui donnant droit de faire une offre équivalente, tel que prévu dans la convention, ainsi qu'à son indemnité de rupture, ceci uniquement dans le cas de l'offre d'Homburg advenant qu'elle soit complétée, et non dans le cas de toute autre proposition d'acquisition. L'achat des immeubles est subordonné à l'acceptation de l'offre sur les parts d'Alexis Nihon annoncée antérieurement.

Les immeubles représentent environ 72 % de la superficie locative possédée par Alexis Nihon au 30 septembre 2006, soit 35 immeubles industriels couvrant une superficie locative d'environ 4,1 millions de pieds carrés et 19 immeubles de bureaux représentant une superficie locative d'environ 2,4 millions de pieds carrés.

Cette transaction permettrait à Cominar de devenir l'un des plus grands propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. Une fois l'opération réalisée, Cominar serait propriétaire d'un portefeuille bien diversifié d'immeubles constitué de 34 immeubles de bureaux (représentant 41 % du bénéfice d'exploitation net estimé), de 132 immeubles industriels (39 %) et de 31 immeubles commerciaux (20 %). La répartition géographique du portefeuille de Cominar serait de beaucoup diversifiée, à savoir 54 % à Montréal, 40 % à Québec et 6 % dans la région d'Ottawa-Gatineau.

L'achat des immeubles devrait accroître immédiatement le bénéfice distribuable et les fonds provenant de l'exploitation de Cominar sur une base pro forma ainsi que pour les périodes futures. L'achat des immeubles serait réalisé au moyen de financement par emprunt et par capitaux propres. Cominar a reçu un engagement de la Banque Nationale du Canada à l'égard du financement requis pour réaliser la transaction. Il est prévu que la clôture de la transaction ait lieu dans les 60 jours suivant la réalisation de l'offre de Homburg.

Nous estimons que l'achat des immeubles serait très avantageux pour les porteurs de parts de Cominar, notamment pour les raisons suivantes :

- **Position de chef de file du marché** : l'acquisition des immeubles créerait l'un des plus grands propriétaires et gestionnaires d'immeubles non résidentiels de la province de Québec, avec 197 immeubles et environ 16,8 millions de pieds carrés de superficie locative ;
- **Portefeuille diversifié et amélioré** : cette acquisition permettrait à Cominar de se diversifier davantage sur le plan géographique et d'améliorer son portefeuille d'immeubles de bureaux et d'immeubles industriels ;
- **Augmentation immédiate** : la transaction devrait entraîner une augmentation immédiate du bénéfice distribuable et des fonds provenant de l'exploitation, en plus de générer éventuellement des synergies sur le plan de la gestion immobilière et de l'exploitation ainsi qu'un regroupement accru des immeubles de Cominar.

Cette transaction devrait générer des avantages très appréciables pour les porteurs de parts de Cominar du fait qu'elle augmenterait considérablement la taille, la portée et la diversification du portefeuille immobilier, axé sur les marchés de Montréal et de Québec. À la suite de la conclusion de l'achat projeté, les actifs de Cominar totaliseraient plus de 1,4 milliard \$.

Cominar a versé à Homburg un acompte de 17,1 millions \$ le 20 février 2007. Si Homburg ne réussit pas son offre pour les parts d'Alexis Nihon, le dépôt sera remboursé à Cominar. Si Cominar décide de ne pas procéder à l'achat des immeubles, il perdra ce dépôt. Homburg et Cominar ont entamé des pourparlers afin que la transition des fonctions administratives et de gestion immobilière s'effectue avec une efficacité optimale au sein d'Alexis Nihon.

Au cours du premier trimestre de 2006, un montant de frais de 554 000 \$ a été traité comme dépenses liées à la transaction avec Alexis Nihon conformément aux dispositions du CPN 94 du Manuel de l'ICCA (voir note 19 afférente aux états financiers consolidés). Ces frais couvrent des honoraires professionnels, légaux, de conseil et autres. Des dépenses supplémentaires ont été encourues en 2006 et il est prévu que des dépenses additionnelles seront encourues au cours des prochains trimestres. Si la transaction avec Homburg est complétée, la direction est d'opinion que ces dépenses seront capitalisées.

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Le tableau suivant compare les émissions de parts au cours des années financières 2005 et 2006 :

Exercices terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005
Parts émises et en circulation, au début de l'exercice	32 941	32 284
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	470	453
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement	69	62
+ Émission en vertu de la conversion de débetures convertibles	3 120	142
Parts émises et en circulation, à la fin de l'exercice	36 600	32 941
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	34 365	32 585
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (PD) ⁽¹⁾	39 058	38 795

(1) Pleinement dilué

TRANSACTIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire, Alain Dallaire et Michel Paquet, tous fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Dalcon inc. (« Dalcon ») et Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »).

Au cours de 2006, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 1,2 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a encouru des coûts de 8,6 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 14,9 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu.

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

INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière trimestrielle de Cominar pour les exercices 2005 et 2006:

Trimestres terminés les (milliers de dollars, sauf montants par part)

	31 déc. 2006	30 sept. 2006	30 juin 2006	31 mars 2006	31 déc. 2005	30 sept. 2005	30 juin 2005	31 mars 2005
Produits d'exploitation	33 433 \$	32 605 \$	33 046 \$	32 602 \$	31 079 \$	29 678 \$	30 534 \$	30 270 \$
Charges d'exploitation	12 291	11 801	13 061	14 262	11 358	10 752	12 201	13 606
Bénéfice d'exploitation net	21 142	20 804	19 985	18 340	19 721	18 926	18 333	16 664
Bénéfice net	10 447	9 100	8 364	6 164	8 918	8 322	8 042	6 045
Bénéfice net par part (de base)	0,29	0,26	0,25	0,19	0,27	0,26	0,25	0,19
Bénéfice net par part (dilué)	0,28	0,26	0,25	0,18	0,27	0,25	0,24	0,18
Bénéfice net récurrent	9,612	9 100	8 364	6 718 ⁽²⁾	8 918	8 322	8 042	6 045
Bénéfice net récurrent par part (dilué)	0,26	0,26	0,25	0,20 ⁽²⁾	0,27	0,25	0,24	0,18
Bénéfice distribuable	13 394	12 919	12 030	9 718	12 292	11 818	11 220	9 419
Bénéfice distribuable par part (PD) ⁽³⁾	0,36	0,36	0,34	0,29	0,35	0,34	0,33	0,28
Bénéfice distribuable récurrent	13 394	12 919	12 030	10 272 ⁽⁴⁾	12 292	11 818	11 220	9 419
Bénéfice distribuable récurrent par part (PD) ⁽³⁾	0,36	0,36	0,34	0,30 ⁽⁴⁾	0,35	0,34	0,33	0,28
Fonds provenant de l'exploitation	15,338	14 778	13 923	11 616	14 094	13 425	12 811	11 033
Fonds provenant de l'exploitation par part (PD) ⁽³⁾	0,41	0,41	0,39	0,34	0,40	0,39	0,37	0,33
Fonds provenant de l'exploitation récurrent	15 338	14 778	13 923	12 170 ⁽⁴⁾	14 094	13 425	12 811	11 033
Fonds provenant de l'exploitation récurrent par part (PD) ⁽³⁾	0,41	0,41	0,39	0,35 ⁽⁴⁾	0,40	0,39	0,37	0,33
Distributions	11 655	10 744	10 305	10 020	10 196	9 815	9 811	9 727
Distributions par part	0,316	0,306	0,306	0,302	0,310	0,300	0,300	0,300

(1) Les montants indiqués ci-dessus ont été ajustés afin de soustraire les revenus et tous les coûts liés aux immeubles classifiés comme activités abandonnées.

(2) Exclut les gains sur disposition d'actifs immobiliers ainsi que des dépenses non-récurrentes de 554 \$ encourues lors de l'offre d'achat visant le Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

(3) Pleinement dilué

(4) Exclut les dépenses non-récurrentes de 554 \$ encourues lors de l'offre d'achat visant le Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

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

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

RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2006

Produits d'exploitation

Le tableau suivant établit une comparaison entre les résultats du quatrième trimestre de 2006 et ceux de la période correspondante de 2005 :

Trois mois terminés les 31 décembre (milliers de dollars sauf montants par part)

	2006	2005 ⁽¹⁾	Variation %
Produits d'exploitation	33 433	31 079	7,6
Charges d'exploitation			
Frais d'exploitation	6 390	6 300	1,4
Impôts fonciers et services	5 697	4 772	19,4
Frais de gestion immobilière	204	285	(28,4)
Total des charges d'exploitation	12 291	11 357	8,2
Bénéfice d'exploitation net	21 142	19 722	7,2
Intérêts sur emprunts	5 395	5 222	3,3
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 167	3 701	12,6
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 538	1 453	5,9
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	193	183	5,5
	11 293	10 559	7,0
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	9 849	9 163	7,5
Frais d'administration du Fonds	502	391	28,4
Autres revenus		287	57
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	9 634	8 829	9,1
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	813	89	
Bénéfice net	10 447	8 918	17,2
Bénéfice net par part (de base)	0,29	0,27	7,4
Bénéfice net par part (dilué)	0,28	0,27	3,7

(1) Certaines données financières de 2005 ont été ajustées afin de soustraire les revenus et les coûts classifiés comme activités abandonnées.

Nos résultats du quatrième trimestre montrent une croissance continue des produits d'exploitation, du bénéfice d'exploitation net et du bénéfice net.

Bénéfice distribuable

Le bénéfice distribuable récurrent pour le quatrième trimestre s'établissait ainsi :

Trois mois terminés les 31 décembre (milliers de dollars, sauf montants par part)

	2006	2005
Bénéfice net	10 447	8 918
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 188	3 723
+ Amortissement des baux au-dessus du marché	30	30
+ Charge de rémunération relative au plan d'options d'achat de parts	33	54
- Revenus de location reportés	(469)	(433)
- Gain sur disposition d'actifs immobiliers	(835)	—
Bénéfice distribuable récurrent	13 394	12 292
Distributions	11 655	10 196
Information par part:		
Bénéfice distribuable par part (de base)	0,37	0,38
Bénéfice distribuable par part (PD) ⁽¹⁾	0,36	0,35
Distributions	0,32	0,31
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent	86,5 %	81,6 %
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	36 339	32 770
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (PD) ⁽¹⁾	39 559	38 974
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	36 600	32 941

(1) Pleinement dilué

Le bénéfice distribuable récurrent par part (pleinement dilué) s'est accru de 0,01 \$ par rapport au quatrième trimestre de l'exercice précédent. La faillite d'un client qui occupait à lui seul un immeuble industriel et polyvalent de 275 000 pieds carrés, situé à Laval, a eu un impact négatif de 0,3 million \$ sur le bénéfice distribuable récurrent. Cet immeuble est loué actuellement à 35 %.

Le tableau suivant montre le rapprochement entre les fonds provenant de l'exploitation et le bénéfice distribuable récurrent pour les trois mois terminés les 31 décembre 2006 et 2005 :

Trois mois terminés les 31 décembre (milliers de dollars)

	2006	2005
Fonds provenant de l'exploitation	18 304	19 579
- Revenus de location reportés	(469)	(433)
- Amortissement des frais de location reportés	(1 538)	(1 454)
- Amortissement des frais de financement et autres actifs	(193)	(183)
- Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(2 710)	(5 217)
Bénéfice distribuable récurrent	13 394	12 292

Fonds provenant de l'exploitation

Les fonds provenant de l'exploitation récurrents pour le quatrième trimestre se sont établis comme suit :

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

	2006	2005
Bénéfice net	10 447	8 918
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 188	3 723
+ Amortissement des frais de location reportés	1 538	1 453
- Gain sur disposition d'actifs immobiliers	(835)	—
Fonds récurrents provenant de l'exploitation	15 338	14 094
Fonds récurrents provenant de l'exploitation par part (de base)	0,42	0,43
Fonds récurrents provenant de l'exploitation par part (dilué)	0,41	0,40
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	36 339	32 770
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (PD) ⁽¹⁾	39 559	38 974

(1) Pleinement dilué

Comme l'indique le tableau ci-dessus, les fonds provenant de l'exploitation récurrents pour le quatrième trimestre de 2006 se sont accrus de 8,8 %, comparativement au quatrième trimestre de 2005. Sur une base pleinement diluée, les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part ont augmenté de 0,01 \$.

Au cours du quatrième trimestre, nous avons complété l'acquisition d'un terrain destiné à des développements d'une superficie d'environ 0,5 million de pieds carrés, au coût de 1,8 million \$; et nous avons vendu un immeuble industriel et polyvalent de 56 337 pieds carrés pour un montant de 3,7 millions \$, alors qu'un de nos clients a exercé son option d'achat sur cet immeuble, selon les termes du bail. De plus, au cours du quatrième trimestre, nous avons vendu un terrain situé à St-Bruno pour un montant de 0,4 million \$. Pour plus d'information sur notre programme d'acquisitions et de développements, se référer à la rubrique « Programme d'acquisitions et de développements » de ce rapport de gestion.

Le 3 décembre 2006, nous avons annoncé notre intention de faire une offre en vue d'acquérir toutes les parts émises et en circulation d'Alexis Nihon en contrepartie d'un montant en espèces et de parts de Cominar. Pour plus d'information, se référer à la rubrique « Acquisition projetée d'immeubles du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon » de ce rapport de gestion.

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

Pour de l'information sur les événements postérieurs au 31 décembre 2006 relatifs à notre offre d'achat expirée d'Alexis Nihon et la proposition de transaction avec Homburg concernant l'acquisition du portefeuille d'immeubles industriels et de bureaux d'Alexis Nihon, se référer à la rubrique « Acquisition projetée d'immeubles du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon » de ce rapport de gestion.

En janvier 2007, nous avons acquis un immeuble industriel et polyvalent d'une superficie locative de 25 564 pieds à Baie d'Urfé pour un montant de 2,1 millions \$, au taux de capitalisation de 9,4 %. Cet immeuble est situé au coeur d'un parc industriel et son taux d'occupation est de 100 %.

Depuis le début de l'année, nous avons acquis des terrains stratégiquement situés pour un montant total de 9,6 millions \$ en vue de nos développements futurs.

En mars 2007, nous avons acquis un immeuble industriel et polyvalent de 16 297 pieds carrés à Longueuil et deux immeubles industriels et polyvalents totalisant 70 285 pieds carrés à Brossard pour un montant de 6,1 millions \$ à un taux de capitalisation de 9,0 %.

IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

Pour les contribuables canadiens porteurs de parts, les distributions sont traitées comme suit, pour fins fiscales.

Exercices terminés les 31 décembre

	2006	2005
Imposable aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	59,50 %	52,03 %
Imposable aux porteurs de parts en tant que gains de revenu sur capital	0,36 %	0,08 %
Report d'impôt	40,14 %	47,89 %
Total	100,00%	100,00 %

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Contrôles et procédures de présentation de l'information

Nos contrôles et procédures de présentation de l'information sont conçus de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir est consignée, traitée, résumée et rapportée au cours des délais prévus dans les lois sur les valeurs mobilières du Canada, et que des contrôles et procédures sont élaborés pour s'assurer que cette information est accumulée et communiquée à la direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières, de manière à permettre la prise de décisions au moment opportun à l'égard de l'information à fournir.

Une évaluation a été effectuée relativement à l'efficacité des contrôles et processus liés à la présentation de l'information, conformément au Règlement 52-109. Cette évaluation a été faite sous la supervision et avec le concours des membres de la direction, notamment le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières. Au terme de cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières ont conclu que la conception et le fonctionnement de ces contrôles et processus liés à la présentation de l'information étaient efficaces au 31 décembre 2006.

Il est à considérer qu'un système de contrôle, aussi bien conçu et opéré soit-il, ne peut fournir qu'une assurance raisonnable et non absolue de l'atteinte de ses objectifs. En raison des limites inhérentes à tout système de contrôle, il est impossible d'assurer de façon absolue que tous les cas devant être soumis à un contrôle, y compris éventuellement les cas de fraude, puissent être détectés. Ces limites inhérentes incluent, entre autres (i) des hypothèses et des jugements de la direction qui pourraient ultimement s'avérer être erronés dans des conditions et des circonstances différentes ou (ii) l'impact d'erreurs isolées.

De plus, les contrôles peuvent être contournés par des actes individuels non autorisés, par la collusion de deux ou plusieurs personnes ou par une décision de la part de la direction. Par ailleurs, la conception de tout système de contrôle est basée en partie sur l'occurrence hypothétique d'événements à venir et il est impossible d'assurer qu'elle puisse prendre en compte l'ensemble des paramètres et des conditions du futur.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Il incombe à la direction d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été préparés, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, nous n'avons effectué aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

PERSPECTIVES

Nous avons commencé l'exercice 2007 avec un projet qui constituerait la plus importante acquisition depuis la création du Fonds de placement immobilier Cominar. Advenant que ce projet soit complété, notre base d'actifs s'élèvera alors à plus de 1,4 milliard \$ et notre portefeuille immobilier bénéficiera d'un positionnement créateur de valeur, avec également plusieurs projets de développement en cours et à venir et un bilan des plus solides. Pour 2007, nos objectifs sont :

- de poursuivre notre croissance dans nos trois secteurs d'activité ;
- de continuer d'effectuer un contrôle rigoureux des dépenses d'exploitation ;
- d'atteindre une structure de capital optimale en augmentant à approximativement 55 % notre ratio d'endettement sur la valeur comptable brute du portefeuille ;
- de compléter avec succès l'acquisition des immeubles d'Alexis Nihon et d'intégrer efficacement ces immeubles à notre portefeuille;
- de poursuivre l'expansion de notre portefeuille immobilier par des acquisitions et développements créateurs de valeur.

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion est basé sur les états financiers consolidés du Fonds, qui ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). La préparation et la présentation des états financiers consolidés et de toute autre information financière contenue dans ce rapport de gestion nécessitent une sélection judicieuse de principes et de méthodes comptables appropriés, et leur mise en application requiert de la part de la direction qu'elle fasse des estimations et porte des jugements éclairés. Nos estimations sont basées sur des hypothèses que nous considérons raisonnables, telles que celles fondées sur l'expérience. Elles constituent la base de nos jugements concernant la valeur comptable des actifs et des passifs qui, en réalité, ne serait pas disponible auprès d'autres sources. De l'utilisation d'autres méthodes d'estimation pourrait résulter des montants différents de ceux présentés dans ce rapport. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Immeubles productifs de revenu

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique le CPN-140 du manuel de l'ICCA, « Comptabilisation des contrats de location-exploitation acquis dans le cadre d'une acquisition d'actifs ou d'un regroupement d'entreprises ». Selon cet abrégé, l'ICCA exige d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives.

Cette attribution est basée sur des hypothèses et des estimations de la part de la direction. Ces actifs intangibles sont classés dans les immeubles productifs de revenu et sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA, « Principes comptables généralement reconnus », les immeubles productifs de revenu sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire, de manière à amortir complètement la valeur résiduelle des bâtiments sur une période de 40 ans.

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

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

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

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

Dépréciation d'actifs immobiliers

Les actifs immobiliers sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable. La dépréciation est évaluée en comparant la valeur comptable de l'actif avec les flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation ainsi qu'avec sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable des actifs sur la juste valeur.

Frais reportés et autres actifs

Les frais reportés et autres actifs incluent principalement les frais de location tels que les coûts des améliorations locatives réalisées dans le cadre des activités d'exploitation, et les autres frais, y compris les incitatifs à la location et les commissions au titre de la location. Ces frais sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Les frais liés à l'obtention de financement sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des emprunts s'y rattachant.

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés pour l'achat de parts. Conformément au chapitre 3870 du manuel de l'ICCA, « Rémunérations et autres paiements à base d'actions », Cominar passe en charge les instruments de capitaux propres ainsi attribués en utilisant la méthode fondée sur la juste valeur et les charges de rémunération s'y rapportant sont amorties selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES RÉCEMMENT PUBLIÉES

Les normes comptables suivantes ont été publiées récemment par l'ICCA. Cominar évalue actuellement la portée de ces normes ainsi que leurs impacts sur ses états financiers.

Résultat étendu

L'ICCA a publié le chapitre 1530 « Résultat étendu » qui précise que le résultat étendu et ses composantes doivent être présentés dans les états financiers consolidés avec la même importance que les autres états qui constituent le jeu complet d'états financiers consolidés. Le résultat étendu correspond à la variation de l'actif net d'une entreprise découlant d'opérations, d'événements et de circonstances sans rapport avec les actionnaires. Ce chapitre s'applique aux périodes intermédiaires et aux exercices ouverts à compter du 1er octobre 2006.

Instruments financiers – comptabilisation et évaluation

Le chapitre 3855 « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés non financiers. Ces instruments financiers doivent être classés dans des catégories définies. Ce classement détermine la façon dont chaque instrument est évalué ainsi que le mode de présentation des gains et des pertes s'y rapportant. Ce chapitre s'applique aux périodes intermédiaires et aux exercices ouverts à compter du 1er octobre 2006.

Couverture

Le chapitre 3865 « Couverture », dont l'application est facultative, offre le choix d'appliquer à certains instruments financiers la comptabilité de couverture. Il remplace la NOC13, « Relations de couverture » ainsi que les recommandations de l'ancien chapitre 1650 « Conversion des devises étrangères ». Ce chapitre précise la manière d'appliquer la comptabilité de couverture et les informations à fournir. Il s'applique aux périodes intermédiaires et aux exercices ouverts à compter du 1er octobre 2006.

La direction n'anticipe aucune répercussion importante sur les états financiers consolidés de Cominar reliée à l'adoption des chapitres 1530, 3855 et 3865 décrits ci-haut.

Modifications comptables

En juillet 2006, l'ICCA a publié le chapitre 1506 « Modifications comptables » qui apporte certains changements à la norme précédente. Les entités ne peuvent effectuer un changement de méthode comptable que lorsqu'il est requis par une source première de PCGR ou lorsqu'il donne lieu à une présentation plus fiable et pertinente dans les états financiers. De plus, les changements de méthode comptable doivent être appliqués rétroactivement et certaines informations supplémentaires doivent être divulguées. Ce chapitre s'applique aux périodes intermédiaires et aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007.

Harmonisation des normes canadiennes et internationales

En mars 2006, le Conseil des normes comptables de l'ICCA a publié son nouveau plan stratégique qui propose d'abandonner les PCGR canadiens pour réaliser une convergence intégrale avec les International Financial Reporting Standards. La période de transition s'étalera sur environ cinq ans et à la fin de cette période, les PCGR canadiens cesseront d'exister en tant qu'ensemble distinct de règles d'information financière pour les sociétés ayant une obligation publique de rendre des comptes. Le Fonds surveillera les modifications découlant de cette convergence.

RISQUES ET INCERTITUDES

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

Conjoncture économique générale

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

Mise en oeuvre de notre stratégie

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

Acquisitions

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

Risques liés aux opérations

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

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leur obligations aux termes de leurs baux ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles auraient une incidence défavorable sur le revenu du Fonds et le bénéfice distribuable. Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, lui permettant de maintenir un flux de trésorerie prévisible. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 000 pieds carrés.

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

Dette et refinancement

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

à taux variable. Au 31 décembre 2006, seulement 2,2 % de la dette à long terme de Cominar avait des taux d'intérêt variables. En 2007, des emprunts hypothécaires de 53,0 millions \$ au taux d'intérêt moyen pondéré de 6,38 % devront être renouvelés. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts au fur et à mesure qu'ils viendront à échéance.

Responsabilité des porteurs de parts

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

Concurrence

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

Réglementation gouvernementale

Le Fonds et ses immeubles sont assujettis à diverses dispositions législatives et réglementaires gouvernementales. Toute modification apportée à ces dispositions ayant des conséquences défavorables pour le Fonds et ses immeubles pourrait influencer sur les résultats financiers du Fonds.

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

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

Impôts sur les revenus

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

Le 21 décembre 2006, le ministère des Finances (Canada) a annoncé un projet de loi (les « règles proposées ») relatif à l'impôt sur les revenus des fiducies de placement cotées en bourse (telles que les fiducies de revenu et les fonds de placements immobilier) et autres entités semblables. Il est attendu que ces règles proposées soient applicables à compter de 2011 à certaines entités intermédiaires définies comme étant des « entités intermédiaires de placement déterminées » (« EIPD ») cotées en bourse avant le 1er novembre 2006 (« EIPD existantes »), (les entités exclues de la définition des EIPD existantes sont définies ci-après).

Certaines distributions attribuables aux EIPD ne seront pas déductibles, et ces entités seront imposables sur des distributions à un taux équivalant au taux d'imposition généralement applicable aux compagnies canadiennes. Les distributions payées par une EIPD en tant que rendement sur capital investi ne seront pas imposables. Dans certaines circonstances, une EIPD existante peut perdre son droit transitoire de dégrèvement si elle réalise une très grande expansion.

Le nouveau régime de fiscalité ne s'appliquera pas à certaines fiducies existantes qui sont admissibles au titre de fonds de placement immobilier (« l'exception FPI ») telles que définies dans les règles proposées. En conséquence, sauf si l'exception FPI s'applique à Cominar, les règles proposées pourraient, à compter de 2011, affecter le montant des distributions qui seraient autrement payées par Cominar. Les règles proposées ne sont pas entièrement adaptées aux structures d'affaires actuelles de plusieurs FPI canadiens et contiennent un certain nombre de tests techniques auxquels plusieurs FPI canadiens, y compris Cominar, auront fort probablement de la difficulté à se conformer. L'intention déclarée est d'exempter les FPI de l'imposition en tant que EIPD en reconnaissance de « l'histoire et du rôle uniques des fonds de placement immobiliers ». En conséquence, il est possible que des modifications à ces tests techniques soient effectuées antérieurement à leur promulgation afin d'accommoder certains ou tous les FPI canadiens, y compris Cominar. Alternativement, si les règles proposées n'étaient pas modifiées, les FPI canadiens, y compris Cominar, seraient peut-être obligés de restructurer leurs activités afin de limiter l'application des règles proposées.

Compte tenu de ce qui précède, il n'est pas possible actuellement de prévoir si les règles proposées telles que définitivement promulguées auront une incidence défavorable sur Cominar.

Risques liés à la construction

Étant donné l'implication du Fonds dans la construction et le développement de projets immobiliers, ce dernier est sujet à certains risques, dont le dépassement des coûts de construction et les délais imprévus. Ces risques sont minimisés par le fait que les projets majeurs sont effectués par phases, ce qui permet de mieux évaluer la demande pour un projet en particulier.

Capacité d'attirer les employés et les cadres

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

INFORMATION FINANCIÈRE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire d'informations financières sélectionnées pour les exercices indiqués ci-après :

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

	2006	2005	2004
État consolidé des résultats			
Produit d'exploitation	131 686	121 561	110 499
Bénéfice d'exploitation net ⁽²⁾	80 271	73 644	67 780
Bénéfice net	34 075	31 327	31 535
Bénéfice net par part (de base)	0,99	0,96	0,99
Bénéfice net par part (dilué)	0,98	0,95	0,98
Bénéfice distribuable récurrent ⁽²⁾	48 615	44 749	42 252
Bénéfice distribuable récurrent par part (PD) ^{(2) (3)}	1,36	1,31	1,31
Distributions	42 724	39 549	37 706
Distributions par part	1,23	1,21	1,18
Bilan			
Immeubles productifs de revenu	711 411	658 855	640 889
Immeubles en développement et terrains détenus pour développements futurs	24 232	22 020	20 967
Actif	790 217	725 582	705 654
Emprunts hypothécaires	270 649	253 581	262 247
Débetures convertibles	43 239	97 535	100 000
Emprunts bancaires	73 616	25 811	—
Nombre moyen pondéré de parts (de base) (000)	34 365	32 585	31 869
Nombre moyen pondéré de parts (PD) (000) ⁽³⁾	39 058	38 795	33 581

(1) Les données des exercices 2005 et 2004 ont été reclassifiées afin de se conformer aux exigences de divulgation ayant trait aux activités abandonnées (voir note 18 des états financiers consolidés).

(2) Le bénéfice d'exploitation net et le bénéfice distribuable sont définis respectivement en pages 28 et 31 de ce rapport de gestion.

(3) Pleinement dilué.

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION DANS LA PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS

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

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

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

Ernst & Young s.r.l., comptables agréés inscrits indépendants nommés par les porteurs de parts de Cominar sur recommandation du Comité de vérification et du Conseil des fiduciaires, ont effectué une vérification indépendante des états financiers consolidés et ont présenté le rapport qui suit. Les vérificateurs peuvent en tout temps s'entretenir avec le Comité de vérification de tous les aspects de leur mission de vérification et de tous les points soulevés dans le cadre de leur travail.



Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction
Québec, le 14 mars 2007



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

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux porteurs de parts de Fonds de placement immobilier Cominar,

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Fonds de placement immobilier Cominar aux 31 décembre 2006 et 2005 et les états consolidés de l'avoir des porteurs de parts, des résultats et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la fiducie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la fiducie aux 31 décembre 2006 et 2005 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Québec, Canada
le 2 février 2007
[le 20 février 2007 pour la note 21b) et le 6 mars 2007 pour la note 21c)]

Ernst & Young P. A. L. / S. E. N. C. R. L.
Comptables agréés

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre

[en milliers de dollars]

	2006	2005
	\$	\$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu [note 3]	711 441	658 855
Immeubles en développement [note 4]	16 628	20 777
Terrains détenus pour développement futur [note 4]	7 604	1 243
Frais reportés et autres actifs [note 5]	31 819	30 009
Frais payés d'avance	2 654	2 355
Débiteurs [note 6]	20 071	12 343
	790 217	725 582
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif		
Emprunts hypothécaires [note 7]	270 649	253 581
Déventures convertibles [note 8]	43 239	97 535
Emprunts bancaires [note 9]	73 616	25 811
Créditeurs et charges à payer	21 606	21 890
Distributions payables aux porteurs de parts	4 099	3 623
	413 209	402 440
Avoir des porteurs de parts [note 10]		
Apports des porteurs de parts	400 698	338 230
Bénéfices nets cumulés	218 538	184 463
Distributions cumulées	(242 626)	(199 902)
Surplus d'apport	398	351
	377 008	323 142
	790 217	725 582

Éventualité [note 20]

Événements subséquents et engagement [note 21]

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Au nom du Conseil,



Michel Dallaire, Fiduciaire



Michel Berthelot, Fiduciaire

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Exercices terminés les 31 décembre

[en milliers de dollars]

	2006	2005
	\$	\$
Apports des porteurs de parts		
Solde au début de l'exercice	338 230	328 433
Émissions de parts	62 468	9 797
Solde à la fin de l'exercice	400 698	338 230
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de l'exercice	184 463	153 136
Bénéfice net	34 075	31 327
Solde à la fin de l'exercice	218 538	184 463
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(199 902)	(160 353)
Distributions aux porteurs de parts	(42 724)	(39 549)
Solde à la fin de l'exercice	(242 626)	(199 902)
Surplus d'apport		
Solde au début de l'exercice	351	252
Régime d'options d'achat de parts	47	99
Solde à la fin de l'exercice	398	351
Total de l'avoir des porteurs de parts	377 008	323 142

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Exercices terminés les 31 décembre

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

	2006	2005
	\$	\$
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	131 686	121 561
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	25 491	24 609
Impôts fonciers et services	24 919	22 065
Frais de gestion immobilière	1 005	1 243
	51 415	47 917
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	80 271	73 644
Intérêts sur emprunts	22 021	20 533
Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 188	14 678
Amortissement des frais de location reportés	6 139	5 491
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	728	703
	45 076	41 405
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	35 195	32 239
Frais d'administration du Fonds	2 130	1 757
Autres revenus	488	238
Élément inhabituel [note 19]	554	—
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	32 999	30 720
Bénéfice net provenant des activités abandonnées [note 18]	1 076	607
Bénéfice net	34 075	31 327
Bénéfice net de base par part [note 12]	0,992	0,961
Bénéfice net dilué par part [note 12]	0,977	0,946

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Exercices terminés les 31 décembre

[en milliers de dollars]

	2006	2005
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	34 075	31 327
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	16 276	14 793
Amortissement des baux au-dessus du marché	120	120
Amortissement des frais de location reportés	6 139	5 491
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	728	703
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	179	200
Gain sur dispositions d'actifs immobiliers	(835)	(248)
	56 682	52 386
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 14]</i>	(5 269)	2 634
	51 413	55 020
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	59 652	—
Remboursement des emprunts hypothécaires	(42 584)	(9 693)
Emprunts bancaires	47 805	25 811
Frais de financement	(385)	—
Distributions aux porteurs de parts	(40 876)	(38 347)
Produit net de l'émission de parts <i>[note 10]</i>	6 668	6 101
	30 280	(16 128)
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(59 260)	(24 281)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	(15 122)	(14 305)
Produit net encaissé lors de la disposition d'actifs immobiliers	393	675
Frais de location	(7 479)	(8 934)
Autres actifs	(225)	(221)
	(81 693)	(47 066)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	—	(8 174)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	—	8 174
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	—	—

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2006 et 2005

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

1) DESCRIPTION DU FONDS

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

2) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada («PCGR»).

Consolidation

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

Utilisation d'estimations

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

Constatation des produits

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

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

Immeubles productifs de revenu, immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

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

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

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

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

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

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

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

- Les activités et flux de trésorerie de la propriété disposée sont éliminés des activités courantes; et
- Cominar n'interviendra pas de façon significative et continue dans les activités de la propriété vendue.

Dépréciation d'actifs à long terme

Les actifs à long terme sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable. La dépréciation est évaluée en comparant la valeur comptable de l'actif avec les flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation ainsi qu'avec sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable des actifs sur la juste valeur.

Frais reportés et autres actifs

Les frais reportés et autres actifs incluent principalement les frais de location tels que les coûts des améliorations locatives réalisés dans le cadre des activités d'exploitation et les autres frais, y compris les incitatifs à la location et les commissions au titre de la location. Ces frais sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Les frais liés à l'obtention de financement sont reportés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des emprunts s'y rattachant.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 10. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés qui ne prévoient pas un règlement en espèces.

Calculs par part

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

3) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	2006			2005
	Coût \$	Amortissement cumulé \$	Coût amorti \$	Coût amorti \$
Terrains	97 988	—	97 988	88 910
Bâtiments	661 686	57 058	604 628	563 749
Actifs intangibles	11 272	2 447	8 825	6 196
	770 946	59 505	711 441	658 855

4) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de l'exercice, Cominar a comptabilisé 1 480 \$ [1 907 \$ en 2005] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur. Certains de ces immeubles sont classés dans les immeubles productifs de revenu en date de fin d'exercice.

5) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	2006 \$	2005 \$
Au coût amorti		
Frais de location	27 339	25 413
Frais de financement	3 762	3 926
Autres actifs	718	670
	31 819	30 009

6) DÉBITEURS

	2006 \$	2005 \$
Comptes à recevoir	6 391	6 281
Comptes à recevoir reportés	5 448	3 695
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux moyen pondéré de 7,50 % [7,30 % au 31 décembre 2005]	2 545	342
Soldes de prix de vente <i>[note 18]</i>	5 687	2 025
	20 071	12 343

7) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 422 315 \$ [427 614 \$ au 31 décembre 2005]. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 5,72 % à 11,00 % [5,00 % à 11,00 % au 31 décembre 2005], le taux moyen pondéré s'élevant à 6,24 % [6,27 % au 31 décembre 2005] et sont renouvelables à diverses dates entre février 2007 et juillet 2021.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Remboursements de capital \$	Solde à l'échéance \$	Total \$
Exercices se terminant les 31 décembre			
2007	8 476	53 000	61 476
2008	4 210	114 736	118 946
2009	3 283	—	3 283
2010	3 517	—	3 517
2011	3 768	—	3 768
2012 et suivants	23 533	56 126	79 659
	46 787	223 862	270 649

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élèvent à 263 809 \$ [222 314 \$ au 31 décembre 2005] et ceux à taux variables s'élèvent à 6 840 \$ [31 267 \$ au 31 décembre 2005].

8) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 17 septembre 2004, Cominar a complété une émission publique de 100 000 débentures convertibles subordonnées et non garanties, portant intérêt au taux annuel de 6,30 % pour un montant brut total de 100 000 \$. La date d'échéance des débentures est le 30 juin 2014 et les intérêts sont payables semestriellement les 30 juin et 31 décembre. Chaque débenture est convertible en parts de Cominar au gré du porteur à tout moment avant la date d'échéance ou, si cette date est antérieure, le jour ouvrable précédant la date fixée par Cominar en vue du rachat des débentures au prix de conversion de 17,40 \$ par part. Les débentures ne sont pas rachetables avant le 30 juin 2008. À compter du 30 juin 2008 et avant le 30 juin 2010, les débentures peuvent être rachetées, en totalité ou en partie, au gré de Cominar à un prix de rachat égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé pourvu que le cours moyen pondéré des parts à la Bourse de Toronto (TSX) pendant la période de 20 jours de bourse consécutifs soit supérieur à 125 % du prix de conversion. Après le 30 juin 2010 et avant la date d'échéance, les débentures peuvent être rachetées, en totalité ou en partie, au gré de Cominar à un prix égal à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé.

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

Conformément aux dispositions du chapitre 3860 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »), les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » à l'état des résultats. Les coûts d'émission des débentures sont amortis sur une période de 10 ans et inscrits sous la rubrique « Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs ». Considérant que l'évaluation de la composante « Avoir des porteurs de part s » attribuable à l'option de conversion a une valeur négligeable sur les résultats consolidés de Cominar, les débentures ont donc été inscrites entièrement à titre de passif.

Au 31 décembre 2006, 54 296 débentures convertibles avaient été converties [2 465 débentures convertibles en 2005] en 3 120 432 parts [141 662 parts en 2005] au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 54 296 \$ [2 465 \$ en 2005].

9) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 118 000 \$ [65 865 \$ au 31 décembre 2005]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt entre 0,00 % et 0,50 % [0,00 % et 0,50 % en 2005] au-dessus du taux de base. De ces facilités de crédit, 115 000 \$ [62 865 \$ au 31 décembre 2005] sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 décembre 2006, le taux de base était de 6,00 % [5,00 % au 31 décembre 2005]. Ces facilités de crédit renferment certaines clauses restrictives qui étaient rencontrées au 31 décembre 2006.

10) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 3 659 626 parts [656 326 parts en 2005] dont 3 120 432 parts en vertu de la conversion de débentures convertibles [141 662 parts en 2005] et 68 744 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions [61 714 parts en 2005], le solde de 470 450 parts émises en vertu de l'exercice d'options a permis d'encaisser un produit net de 6 668 \$ [452 950 parts pour un produit net encaissé de 6 101 \$ en 2005].

	2006		2005	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	32 940 735	338 230	32 284 409	328 433
Émission en vertu de l'exercice d'options	470 450	6 668	452 950	6 101
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	68 744	1 372	61 714	1 130
Émission en vertu de la conversion de débiteures convertibles	3 120 432	54 296	141 662	2 465
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	132	—	101
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	36 600 361	400 698	32 940 735	338 230

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés pour l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 3 319 210 parts. Au 31 décembre 2006, des options permettant l'acquisition de 2 170 600 parts étaient en circulation et 865 410 options pouvaient être accordées en vertu du régime.

Les options octroyées peuvent être exercées sur une base cumulative de 25 % des options après chacun des quatre premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées le 8 avril 2005, 20 % des options après chacun des cinq premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées les 13 novembre 2003 et 23 mai 2006, et 33 1/3 % des options après chacun des trois premiers anniversaires de la date d'octroi pour les options octroyées avant le 13 novembre 2003. Le prix de levée des options correspond au cours de clôture des parts de Cominar le jour précédant la date d'octroi et la durée maximale des options est de sept ans.

	2006		2005	
	Options	Prix de levée moyen pondéré \$	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de l'exercice	2 354 050	14,29	2 563 000	13,86
Exercées	(470 450)	14,21	(452 950)	13,47
Octroyées	670 000	18,90	244 000	17,12
Annulées	(383 000)	15,61	—	—
En cours à la fin de l'exercice	2 170 600	15,50	2 354 050	14,29
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	497 600	13,96	484 050	13,83

Date de l'octroi	Date d'échéance	Prix de levée \$	2006	
			Options en cours	Options pouvant être exercées
9 août 2001	9 août 2008	11,00	13 000	13 000
13 novembre 2003	13 novembre 2010	14,00	1 428 100	478 100
8 avril 2005	13 novembre 2010	17,12	159 500	6 500
23 mai 2006	23 mai 2013	18,90	570 000	—
			2 170 600	497 600

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options octroyées le 23 mai 2006 a été calculée à l'aide du modèle Black-Scholes pour l'évaluation des options en supposant une volatilité de 13,0 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 18,90 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 7,14 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,10 %. Pour les options octroyées le 8 avril 2005, Cominar a supposé une volatilité de 13,5 %, un prix d'exercice fixe de 17,12 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 7,58 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 3,78 % et pour les options octroyées le 13 novembre 2003, en supposant une volatilité de 11,7 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 14 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 8,74 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,21 %.

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

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

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de l'exercice, 68 744 parts [61 714 parts en 2005] ont été émises au prix moyen pondéré de 19,96 \$ [18,30 \$ en 2005] pour un montant total de 1 372 \$ [1 130 \$ en 2005] en vertu de ce régime.

11) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2006 excède la valeur fiscale d'environ 83 700 \$ [75 400 \$ au 31 décembre 2005].

Le 21 décembre 2006, le ministère des Finances (Canada) a annoncé un projet de loi (les « règles proposées ») relatif à l'impôt sur les revenus des fiducies de placement cotées en bourse (telles que les fiducies de revenu et les fonds de placement immobilier) et autres entités semblables. Il est attendu que ces règles proposées soient applicables à compter de 2011 à certaines entités intermédiaires définies comme étant des « entités intermédiaires de placement déterminées » (« EIPD ») cotées en bourse avant le 1er novembre 2006 (« EIPD existantes »), (les entités exclues de la définition des EIPD existantes sont définies ci-après).

Certaines distributions attribuables aux EIPD ne seront pas déductibles, et ces entités seront imposables sur des distributions à un taux équivalant au taux d'imposition généralement applicable aux compagnies canadiennes. Les distributions payées par une EIPD en tant que rendement sur capital investi ne seront pas imposables. Dans certaines circonstances, une EIPD existante peut perdre son droit transitoire de dégrèvement si elle réalise une très grande expansion.

Le nouveau régime de fiscalité ne s'appliquera pas à certaines fiducies existantes qui sont admissibles au titre de fonds de placement immobilier ("l'exception FPI") telles que définies dans les règles proposées. En conséquence, sauf si l'exception FPI s'applique à Cominar, les règles proposées pourraient, à compter de 2011, affecter le montant des distributions qui seraient autrement payées par Cominar. Les règles proposées ne sont pas entièrement adaptées aux structures d'affaires actuelles de plusieurs FPI canadiens et contiennent un certain nombre de tests techniques auxquels plusieurs FPI canadiens, y compris Cominar, auront fort probablement de la difficulté à se conformer. L'intention déclarée est d'exempter les FPI de l'imposition en tant que EIPD en reconnaissance de « l'histoire et du rôle unique des fonds de placement immobilier collectifs ». En conséquence, il est possible que des modifications à ces tests techniques soient effectuées antérieurement à leur promulgation afin d'accommoder certains ou tous les FPI canadiens, y compris Cominar. Alternativement, si les règles proposées n'étaient pas modifiées, les FPI canadiens,

y compris Cominar, seraient peut-être obligés de restructurer leurs activités afin de limiter l'application des règles proposées. Compte tenu de ce qui précède, il n'est pas possible actuellement de prévoir si les règles proposées telles que définitivement promulguées auront une incidence défavorable sur Cominar.

12) CALCULS PAR PART

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

	2006	2005
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	34 364 768	32 585 028
Dilution afférente aux options d'achat de parts	513 154	526 294
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	34 877 922	33 111 322

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

13) DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, les revenus de location reportés et les gains ou pertes sur disposition d'immeubles productifs de revenu.

	2006	2005
Distributions aux porteurs de parts	42 724	39 549
Distributions par part	1,230	1,210

14) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

	2006	2005
	\$	\$
Frais payés d'avance	(299)	(345)
Débiteurs	(4 066)	(3 440)
Créditeurs et charges à payer	(904)	6 419
	(5 269)	2 634
Autres informations		
Intérêts payés	25 129	19 432
Frais de location impayés	1 325	737
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	—	1 027
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	6 075	6 043
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	14 288	11 846

15) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

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

	2006	2005
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	1 178	1 339
Autres revenus	384	414
Immeubles productifs de revenu et en développement	14 871	21 862
Frais reportés et autres actifs	8 629	8 279
Débiteurs	473	534
Créditeurs et charges à payer	8 146	8 714

16) INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Risque de taux d'intérêt

Les débiteurs, à l'exception des soldes de prix de vente mentionnés à la note 18 et des autres débiteurs, et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

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

Risque de crédit

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

Juste valeur

La juste valeur des éléments d'actif et de passif financiers de Cominar, tels que les débiteurs, la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2006, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts au taux du marché.

Au 31 décembre 2006, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 5 693 \$ à leur valeur comptable [5 466 \$ au 31 décembre 2005] en raison des variations des taux d'intérêt depuis les dates auxquelles les emprunts hypothécaires individuels ont été consentis. La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires de conditions et de durée similaires.

Au 31 décembre 2006, la juste valeur des débiteurs convertibles était supérieure d'environ 2 292 \$ à leur valeur comptable en raison de la variation des taux d'intérêt depuis la date d'émission [au 31 décembre 2005, la juste valeur correspondait approximativement à sa valeur comptable]. La juste valeur des débiteurs convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt de conditions et de durée similaires.

17) INFORMATIONS SECTORIELLES

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

2006				
	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	46 349	41 129	44 208	131 686
Amortissement des immeubles productifs de revenu	6 183	5 047	4 958	16 188
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	28 039	23 652	28 580	80 271
Immeubles productifs de revenu	259 869	223 453	228 119	711 441
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	21 197	16 340	31 237	68 774

2005				
	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	44 176	38 954	38 431	121 561
Amortissement des immeubles productifs de revenu	5 996	4 620	4 062	14 678
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	26 429	22 795	24 420	73 644
Immeubles productifs de revenu	244 855	212 160	201 840	658 855
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	1 451	14 772	16 509	32 732

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

18) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Le 21 décembre 2006, Cominar a vendu un immeuble industriel et polyvalent pour un montant de 3 662 \$ dont le produit a été encaissé en janvier 2007. Ce montant est présenté dans les soldes de prix de vente à la note 6. Un gain sur disposition de 632 \$ a été réalisé.

En 2005, Cominar a vendu un immeuble industriel et polyvalent pour un montant de 2 700 \$ dont 675 \$ payés comptant. Le solde de 2 025 \$, portant intérêt à 7,5 %, est encaissable en mars 2007 et présenté dans les débiteurs. Un gain sur disposition de 248 \$ a été réalisé.

Le tableau suivant présente les informations financières ayant trait aux immeubles vendus en conformité avec le chapitre 3475 du Manuel de l'ICCA, *Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités*.

	2006 \$	2005 \$
Bénéfice d'exploitation net	532	474
Amortissement des immeubles productifs de revenu	(88)	(115)
Bénéfice net	444	359
Gain sur disposition	632	248
Bénéfice provenant des activités abandonnées	1 076	607
Bénéfice net de base par part	0,031	0,019
Bénéfice net dilué par part	0,031	0,018

19) ÉLÉMENT INHABITUEL

Dans le cadre de sa stratégie de croissance, Cominar a encouru au cours du premier trimestre de 2006 des coûts de 554 \$ reliés à l'offre d'acquisition de Fonds de placement immobilier Alexis Nihon, (« Alexis Nihon ») laquelle n'a pas été conclue [voir note 21b]. Ces coûts ont été inscrits à l'état des résultats du premier trimestre 2006, en raison des dispositions de l'Abrégé du Comité sur les Problèmes Nouveaux de l'Institut Canadien des Comptables Agréés CPN-94, qui prévoit que dans le cas où l'entité a cessé de faire des démarches régulières et continues en vue de la conclusion de l'opération identifiée spécifiquement, et qu'il n'est pas probable que les démarches nécessaires pour conclure cette opération reprendront au cours des trois prochains mois, les coûts engagés à cette date doivent alors être inscrits immédiatement à titre de dépenses.

20) ÉVENTUALITÉ

Cominar a reçu un avis d'expropriation relativement à un immeuble à bureaux d'une superficie locative de 171 000 pieds carrés, situé au 300, rue Viger, Montréal.

Le processus d'expropriation étant à un stade préliminaire, il n'est pas possible actuellement d'estimer le montant de l'indemnité pouvant être versée par l'autorité expropriante.

21) ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS ET ENGAGEMENT

- a) En janvier 2007, Cominar a acquis les propriétés suivantes :
- Un immeuble industriel et polyvalent, situé à Baie d'Urfé, pour un montant de 2 100 \$ dont 748 \$ payés comptant et 1 352 \$ assumés par la prise en charge d'emprunts hypothécaires.
 - Un terrain pour développement futur, situé à Québec, pour un montant de 1 899 \$ payé comptant.
 - Un terrain pour développement futur, situé à Lévis, pour un montant de 4 000 \$ dont 1 170 \$ payés comptant. Le solde de 2 830 \$ sera payable au cours des trois prochains exercices financiers.
- b) Le 19 février 2007, Cominar a conclu une convention d'achat d'actifs ayant force obligatoire avec Homburg Invest Inc. («Homburg») aux termes de laquelle Cominar a convenu d'acheter des immeubles de bureaux et des immeubles industriels de Alexis Nihon d'une superficie de 6 500 000 pieds carrés pour la somme de 592 000 \$. L'achat est conditionnel à la réalisation de l'offre d'achat de Homburg de toutes les parts en circulation de Alexis Nihon. La direction a l'intention de réaliser l'achat de ces immeubles au moyen d'assumption d'hypothèques, d'emprunts et d'émission de parts.

Cominar a versé à Homburg un acompte de 17 100 \$ le 20 février 2007. Si l'offre de Homburg n'est pas acceptée par les porteurs de parts d'Alexis Nihon, le dépôt sera remboursé à Cominar. Si Cominar décide de ne pas procéder à l'achat des propriétés, il perdra ce dépôt.

- c) Le 1^{er} mars 2007, Cominar a acquis deux immeubles industriels et polyvalents situés à Brossard, pour un montant de 5 000 \$ payé comptant et, un immeuble industriel et polyvalent situé à Longueuil, pour un montant de 1 100 \$ payé comptant. Le 6 mars 2007, Cominar a acquis un terrain pour développement futur, situé à Laval, pour un montant de 3 500 \$ dont 1 500 \$ payé comptant et 2 000 \$ en solde de prix de vente.

22) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres des états financiers de 2005 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2006.

INFORMATIONS CORPORATIVES

Conseil des fiduciaires

ROBERT DESPRÉS, O.C., G.O.Q. ⁽¹⁾⁽³⁾
Président du conseil des fiduciaires
Fonds de placement immobilier Cominar
Administrateur de sociétés

MICHEL DALLAIRE, ING.
Président et chef de la direction
Fonds de placement immobilier Cominar

YVAN CARON ⁽¹⁾⁽²⁾⁽⁴⁾
Consultant

ME GÉRARD COULOMBE, c.r. ⁽²⁾⁽³⁾
Président du conseil d'administration,
Desjardins Ducharme
S.E.N.C.R.L.

ALAIN DALLAIRE
Vice-président directeur,
opérations commerciales et location
Fonds de placement immobilier Cominar

DINO FUOCO ⁽¹⁾⁽⁴⁾
Président-directeur général, Matvet Inc.

PIERRE GINGRAS ⁽⁴⁾
Président, Placements Moras

GHISLAINE LABERGE ⁽²⁾⁽³⁾
Expert-conseil en placement immobilier

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

Dirigeants

MICHEL DALLAIRE, ING.
Président et chef de la direction

MICHEL BERTHELOT, CA
Vice-président directeur
et chef des opérations financières

ME MICHEL PAQUET
Vice-président directeur,
affaires juridiques et secrétaire

MICHEL OUELLETTE, É.A.
Vice-président directeur,
acquisitions et développement

ALAIN DALLAIRE
Vice-président directeur,
opérations commerciales et location

RENÉ BÉRUBÉ, É.A.
Vice-président, division des immeubles
industriels et commerciaux

MICHEL LECLERC
Vice-président, exploitation des immeubles

LOUIS BOLDUC
Vice-président, développement – Montréal

ROBERT LARIVIÈRE
Vice-président, construction

(1) Membre du comité de vérification

(2) Membre du comité de rémunération

(3) Membre du comité des candidatures et de gouvernance

(4) Membre du comité d'investissement

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

Tél.: (418) 681-8151
(418) COM-INAR

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

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

INSCRIPTION EN BOURSE

Les parts et débiteures convertibles du Fonds de placement immobilier Cominar sont inscrites à la Bourse de Toronto sous les symboles « CUF.UN » et « CUF.DB », respectivement.

AGENT DE TRANSFERT

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

Tél.: (514) 982-7555
Télec.: (416) 263-9394
Sans frais : 1 800 564-6253

Courriel : service@computershare.com

TAXATION DES DISTRIBUTIONS

En 2006, 40,1 % des distributions versées par Cominar aux porteurs de parts étaient différées d'impôt.

CONSEILLERS JURIDIQUES

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

VÉRIFICATEURS

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

ASSEMBLÉE ANNUELLE DES PORTEURS DE PARTS

Le 15 mai 2007
11h00 a.m.

Hôtel Hilton sur Vieux-Québec
1100, boulevard René-Lévesque Est
Québec (Qc)

Régime de réinvestissement des distributions

Le Fonds de placement immobilier Cominar offre à ses porteurs de parts l'opportunité de participer à son régime de réinvestissement des distributions.

Le régime permet aux participants de réinvestir leurs distributions mensuelles pour acquérir des parts additionnelles de Cominar. **De plus, les participants inscrits au régime auront le droit de recevoir une distribution additionnelle, versée en parts supplémentaires, d'une valeur égale à 5 % des distributions réinvesties.**

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



FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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