RAPPORT TRIMESTRIEL

Trimestre terminé le 31 mars 2007
14 mai 2007

Fonds de placement immobilier Cominar

PREMIER TRIMESTRE
31 MARS 2007

> TABLE DES MATIÈRES

3 > **MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS**

RAPPORT DE GESTION

4 > INTRODUCTION
4 > MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES
4 > MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR
5 > DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES
6 > SOMMAIRE
6 > RÉSULTATS D'EXPLOITATION
9 > INFORMATION SECTORIELLE
10 > BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS
12 > LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL
17 > PORTEFEUILLE IMMOBILIER
18 > OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES
21 > PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS
23 > ACQUISITION PROJETÉE D'IMMEUBLES DU FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER ALEXIS NIHON
25 > PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION
25 > TRANSACTIONS ENTRE APPARENTÉS
25 > ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS
26 > CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION
26 > PERSPECTIVES
27 > PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES
28 > MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES RÉCEMMENT PUBLIÉES
28 > NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES
29 > RISQUES ET INCERTITUDES

32 > **BILANS CONSOLIDÉS**
33 > **ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS**
34 > **ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS**
35 > **ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE**
36 > **NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS**

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Nous sommes heureux de vous présenter les résultats du Fonds de placement immobilier Cominar pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2007. Vous trouverez les explications détaillées des résultats et de la situation financière dans le rapport de gestion, suivis des états financiers intermédiaires consolidés comparatifs et des notes y afférentes.

Le premier trimestre de 2007 représente un point tournant dans l'existence de Cominar. Après plusieurs mois de travail acharné et de rebondissements inattendus, nous avons conclu, en février dernier, une entente avec Homburg Invest Inc., aux termes de laquelle nous convenons d'acquérir le portefeuille industriel et de bureaux du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon pour la somme de 592 millions $.

Cette acquisition, dont la clôture est prévue pour la fin mai 2007, fera de Cominar l'un des plus importants propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux au Québec, avec un actif de plus de 1,4 milliard $, et devrait générer des avantages accrus pour les porteurs de parts de Cominar compte tenu de l'augmentation de la taille et de la diversification de son portefeuille immobilier.

À la suite de cette transaction, le portefeuille de Cominar comptera près de 200 immeubles de type bureaux, commercial et industriel et polyvalent représentant approximativement 17 millions de pieds carrés de superficie locative répartis entre les régions de Québec, Montréal et Gatineau/Ottawa.

Au cours des prochains trimestres, nous entendons consacrer tous les efforts nécessaires pour réussir l'intégration du nouveau portefeuille tout en mettant à contribution notre expérience pratique dans le domaine de l'immobilier afin d'accroître le taux d'occupation, la moyenne des loyers et les flux de trésorerie, ce qui devrait aussi contribuer à un accroissement 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.

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, les produits d'exploitation se sont élevés à 35,4 millions $, en hausse de 8,7 % par rapport au trimestre correspondant de 2006. Le bénéfice d'exploitation net a atteint 19,8 millions $, soit une augmentation de 8,1 %, comparativement au premier trimestre de l'année précédente. Quant au bénéfice distribuable récurrent, il s'est élevé à 11,6 millions $, comparativement à 10,3 millions $ à la période correspondante de 2006, soit une hausse de 12,6 %.

Au cours du premier trimestre, nous avons également réalisé l'acquisition de six immeubles productifs de revenu totalisant près de 0,3 million de pieds carrés de superficie locative et représentant un investissement d'environ 29 millions $.

De plus, nous avons complété un projet de développement représentant plus de 106 000 pieds carrés de superficie locative et un investissement de 6,2 millions $. Nous avons présentement six projets de développement à différents stades d'avancement totalisant près de 0,5 million de pieds carrés de superficie locative et un investissement de près de 33 millions $. Tous ces projets montrent des taux de capitalisation nettement supérieurs aux taux de capitalisation dictés par les conditions actuelles du marché pour des propriétés similaires.

À la fin du premier trimestre, le taux d'occupation de notre portefeuille immobilier demeurait élevé à 94,8 %.

Ultérieurement au 31 mars 2007, nous avons procédé à l'émission de 250,5 millions $ de reçus de souscription et débentures convertibles. Le produit net de cette émission servira, entre autres, à financer en partie l'acquisition des immeubles d'Alexis Nihon et au remboursement de certains emprunts.

Je désire également réitérer l'engagement de la famille Dallaire dans Cominar. Dans le cadre du placement mentionné précédemment, nous avons acquis près de 1,5 million de reçus de souscription, ce qui représente un investissement d'approximativement 35 millions $, et fait en sorte que nous maintenons notre participation à près de 20 % dans le capital du Fonds.

En terminant, j'aimerais remercier sincèrement notre conseil des fiduciaires pour leur grande disponibilité et leurs judicieux conseils au cours des derniers mois ainsi que notre équipe de direction et notre personnel pour leur dévouement. Compte tenu de notre portefeuille, de l'acquisition imminente des immeubles d'Alexis Nihon, de notre expertise dans le domaine de l'immobilier, de notre solide situation financière et de la force de notre équipe, nous sommes confiants de pouvoir continuer à livrer à nos porteurs de parts un rendement croissant sur leur investissement.

Michel Dallaire, ing.,
Président et chef de la direction
Le 14 mai 2007

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 le trimestre terminé le 31 mars 2007, par rapport au trimestre correspondant antérieur. Ce rapport de gestion, daté du 14 mai 2007, doit être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés et notes afférentes. 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.

Les états financiers consolidés intermédiaires ont été préparés conformément aux recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). En conformité avec le règlement 51-102 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, nous donnons avis que les états financiers intermédiaires consolidés pour les périodes terminées les 31 mars 2007 et 2006 n'ont pas été examinés par le vérificateur de Cominar.

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 provenant de l'exploitation ajustés », parce qu'elles constituent des mesures auxquelles la direction a recours pour évaluer la performance de Cominar. Étant donné que les mesures non définies par les PCGR n'ont pas de signification normalisée et peuvent différer de celles d'autres émetteurs, les règlements sur les valeurs mobilières exigent que ces mesures soient définies clairement, qu'elles fassent l'objet d'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

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2007	2006
INFORMATION FINANCIÈRE		
Produits d'exploitation	**35 434 $**	32 603 $
Bénéfice d'exploitation net	**19 826**	18 341
Bénéfice net récurrent	**7 324**	6 718
Bénéfice distribuable récurrent	**11 608**	10 272
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**13 616**	12 170
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**11 403**	11 212
Distributions	**11 378**	10 020
Ratio de distributions/bénéfice distribuable	**98,7 %**	104,1 %
Taux d'endettement	**47,3 %**	45,4 %
Capacité d'acquisition – niveau d'endettement de 55 %	**155 000**	88 000
Ratio de couverture des intérêts	**3,41**	3,01
Actif total	**844 514**	786 455
Information par part :		
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	**0,31**	0,31
Bénéfice distribuable récurrent (PD) (1)	**0,31**	0,30
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (PD) (1)	**0,36**	0,35
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (PD) (1)	**0,30**	0,33
Distributions	**0,306**	0,302
INFORMATION OPÉRATIONNELLE		
Nombre d'immeubles	**145**	129
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	**10 474**	9 741
Taux d'occupation	**94,8 %**	95,1 %
Croissance du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	**2,0 %**	3,2 %
FAITS SAILLANTS ACQUISITIONS/DÉVELOPPEMENTS		
Acquisitions		
Nombre d'immeubles	**6**	1
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	**283 661**	217 000
Investissement total	**28 980**	7 505
Taux de capitalisation moyen pondéré des acquisitions	**9,2 %**	9,4 %
Développements complétés		
Nombre d'immeubles	**1**	1
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	**106 500**	45 000
Investissement total	**6 200**	2 800
Taux de capitalisation moyen pondéré des développements complétés	**10,1 %**	10,5 %
Développements en cours et futurs		
Nombre d'immeubles	**6**	12
Superficie locative brute (milliers de pieds carrés)	**457 479**	736 485
Investissement total	**33 000**	48 300
Taux de capitalisation moyen pondéré des projets en développement	**9,7 %**	10,0 %

(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 de Cominar se transigent à la Bourse de Toronto (TSX).

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 145 immeubles [1] dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa/Gatineau , représentant une superficie locative de 10,5 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 908,7 millions $ au 31 mars 2007.

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 partss. Il en résulte une performance financière améliorée de la part de Cominar.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les trimestres terminés les 31 mars 2007 et 2006, et doit être lu conjointement avec nos états financiers.

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2007	2006	Variation %
Produits d'exploitation	**35 434**	32 603	8,7
Charges d'exploitation			
Frais d'exploitation	**7 822**	7 252	7,9
Impôts fonciers et services	**7 564**	6 718	12,6
Frais de gestion immobilière	**222**	292	(23,9)
Total des charges d'exploitation	**15 608**	14 262	9,4
Bénéfice d'exploitation net [1]	**19 826**	18 341	8,1
Intérêts sur emprunts	**5 631**	5 710	(1,4)
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**4 620**	3 883	19,0
Amortissement des frais de location reportés	**1 672**	1 547	8,1
Amortissement des autres actifs	**50**	45	
	11 973	11 185	7,0
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	**7 853**	7 156	9,7
Frais d'administration du Fonds	**621**	573	8,4
Autres revenus	**92**	48	
Élément inhabituel [2]	**-**	554	
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	**7 324**	6 077	20,5
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	**-**	87	
Bénéfice net	**7 324**	6 164	18,8
Bénéfice net par part (de base)	**0,198**	0,187	5,9
Bénéfice net par part (dilué)	**0,195**	0,184	6,0

(1) Le bénéfice d'exploitation net est défini à la page 8 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.

(1) Au 14 mai 2007.

Notons que les montants indiqués ci-dessus pour le premier trimestre de 2006 ont été ajustés afin d'y soustraire les produits et tous les frais reliés aux immeubles classés « activités abandonnées » depuis cette période. 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 au premier trimestre de 2007. La hausse de 8,7 % des produits d'exploitation résulte principalement de nouveaux revenus provenant des immeubles acquis et intégrés depuis le trimestre correspondant de 2006 et de la solide performance de notre portefeuille existant.

Environ 62,7 % de la hausse de nos produits d'exploitation du premier trimestre provient des acquisitions et des développements de nouveaux immeubles réalisés pendant l'année, et 37,3 % provient du portefeuille existant. Notre portefeuille existant (ou portefeuille comparable) comprend tous les immeubles possédés par Cominar au 31 décembre 2005 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et des développements complétés au cours de 2006 et 2007.

PRODUITS D'EXPLOITATION

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Portefeuille comparable	**32 124**	31 067	3,4
Acquisitions et développements	**3 310**	1 536	
Total des produits d'exploitation	**35 434**	32 603	8,7

Dans l'ensemble, notre portefeuille comparable a très bien performé au premier trimestre de 2007, affichant une hausse des produits d'exploitation de 3,4 %, comparativement à ceux du trimestre correspondant de 2006. Cette croissance résulte de l'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 du premier trimestre 2007 ont augmenté, en comparaison avec ceux de 2006, 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 d'exploitation, l'ensemble des dépenses d'exploitation était au même niveau qu'au premier trimestre de 2006 (44 % des produits d'exploitation), ce qui témoigne de l'efficacité de notre contrôle des charges d'exploitation.

CHARGES D'EXPLOITATION

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Portefeuille comparable	**14 423**	13 716	5,2
Acquisitions et développements	**1 185**	546	
Total des charges d'exploitation	**15 608**	14 262	9,4

L'augmentation des charges d'exploitation de notre portefeuille comparable est due principalement à la hausse des impôts fonciers et services, 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, les amortissements des frais de location reportés et des autres actifs, les frais d'administration du Fonds, les autres revenus et les éléments inhabituels. Cependant, il ne peut être comparé à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

Le bénéfice d'exploitation net pour le premier trimestre de 2007 s'est accru de 8,1 % alors que notre marge nette d'exploitation est restée stable à 56,0 % du total des produits d'exploitation, soit légèrement inférieure à la période précédente mais toujours parmi les marges bénéficiaires les plus élevées des fonds de placement immobilier canadiens.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Portefeuille comparable	**17 701**	17 351	2,0
Acquisitions et développements	**2 125**	990	
Total du bénéfice d'exploitation net	**19 826**	18 341	8,1
Marge bénéficiaire d'exploitation nette	**56,0 %**	56,3 %	

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable s'est accru de 2,0 %, comparativement au premier trimestre de 2006, 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 baisse de 1,4 % des intérêts sur emprunts pour les trois premier mois de 2007 reflète la légère baisse du taux d'intérêt moyen pondéré et la conversion d'un nombre important de débentures convertibles au cours de la période. Du fait que des intérêts de 457 000 $ ont été capitalisés au premier trimestre 2007 comparativement à 324 000 $ en 2006, la hausse réelle des intérêts sur emprunts a été de 54 000 $ seulement.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Hypothèques et emprunts bancaires	**5 367**	5 175	3,7
Débentures convertibles	**582**	730	(20,3)
Amortissement des coûts d'emprunt	**139**	129	7,8
Total	**6 088**	6 034	
- Intérêts capitalisés	**(457)**	(324)	(41,0)
Total	**5 631**	5 710	(1,4)

Amortissement des immeubles productifs de revenu

La dépense d'amortissement a augmenté de 19,0 % au premier trimestre 2007, comparativement à celui de 2006, en raison de la croissance de notre portefeuille immobilier.

Amortissement des frais de location reportés

La dépense d'amortissement a augmenté de 8,1 % au premier trimestre de 2007, également en raison de la croissance de notre portefeuille immobilier.

Activités abandonnées

Conformément au chapitre 3475 du manuel de l'ICCA, les résultats des activités abandonnées doivent être reclassés comme une composante distincte du bénéfice net 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 un immeuble vendu en décembre 2006 est traité sous les activités abandonnées.

Bénéfice net

Pour fin de comparaison, le bénéfice net pour les trimestres terminés les 31 mars 2007 et 2006 présenté ci-après a été ajusté afin de ne pas tenir compte des 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 compte tenu de cet ajustement :

BÉNÉFICE NET

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2007	2006 (1)
Bénéfice net	**7 324**	6 164
+ Élément inhabituel (2)	**-**	554
Bénéfice net récurrent	**7 324**	6 718
Bénéfice net récurrent par part (de base)	**0,20**	0,20
Bénéfice net récurrent par part (dilué)	**0,20**	0,20

(1) Les données pour l'exercice 2006 ont été reclassées conformément aux exigences d'information financière des activités abandonnées (voir note 23 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 trois secteurs d'activité ont apporté des contributions relativement similaires au bénéfice d'exploitation net du premier trimestre 2007, comparativement à ceux du premier trimestre 2006.

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

Secteur d'activité	**2007**	2006	**2007**	2006
Bureaux	**7 088**	6 564	**35,8%**	35,8%
Commercial	**5 828**	5 501	**29,4%**	30,0%
Industriel et polyvalent	**6 910**	6 276	**34,8%**	34,2%
Total du bénéfice d'exploitation net	**19 826**	18 341	**100,0 %**	100,0 %

Secteur de bureaux

Au premier trimestre de 2007, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles de bureaux a affiché une forte hausse, soit 8,0 %. L'augmentation provient de l'acquisition en novembre 2006 d'un immeuble de bureaux de 133 000 pieds carrés situé dans la région de Montréal ainsi que de l'augmentation des loyers lors des renouvellements de baux et des loyers plus élevés des nouveaux baux.

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Produits d'exploitation	**12 434**	11 361	9,4
Charges d'exploitation	**5 346**	4 797	11,4
Bénéfice d'exploitation net – Bureaux	**7 088**	6 564	8,0
Marge bénéficiaire d'exploitation nette – Bureaux	**57,0 %**	57,8 %	

Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial s'est accru de 5,9 % au premier trimestre 2007, comparativement au premier trimestre 2006. Plus de la moitié de cette augmentation provient des acquisitions effectuées dans ce secteur d'activité à la fin de 2006.

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Produits d'exploitation	**10 692**	10 069	6,2
Charges d'exploitation	**4 864**	4 568	6,5
Bénéfice d'exploitation net – Commercial	**5 828**	5 501	5,9
Marge bénéficiaire d'exploitation nette – Commercial	**54,5 %**	54,6 %	

Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a réalisé une excellente performance au premier trimestre 2007, avec une hausse de 10,2 % de son bénéfice d'exploitation net. Les produits d'exploitation de ce secteur se sont accrus de 10,2 % alors que l'augmentation des charges d'exploitation a été contenue au même rythme, soit 10,2 %. Plus des deux tiers de l'augmentation des revenus provient des acquisitions et projets en développement complétés au cours de 2006 et des trois premiers mois de 2007.

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Produits d'exploitation	**12 308**	11 173	10,2
Charges d'exploitation	**5 398**	4 897	10,2
Bénéfice d'exploitation net – Industriel	**6 910**	6 276	10.2
Marge bénéficiaire d'exploitation nette – Industriel	**56,1 %**	56,2 %	

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, excluant 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 ainsi que 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

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2007	2006
Bénéfice net	**7 324 $**	6 164 $
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**4 620**	3 905
+ Amortissement des baux au-dessus du marché	**30**	30
+ Charges de rémunération liée aux options	**49**	31
- Revenus de location reportés	**(415)**	(412)
Bénéfice distribuable	**11 608**	9 718
+ Élément inhabituel (1)	**-**	554
Bénéfice distribuable récurrent	**11 608**	10 272
Distributions aux porteurs de parts	**11 378**	10 020
Information par part:		
Bénéfice distribuable (de base)	**0,31**	0,29
Bénéfice distribuable (PD) (2)	**0,31**	0,29
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	**0,31**	0,31
Bénéfice distribuable récurrent (PD) (2)	**0,31**	0,30
Distributions	**0,306**	0,302
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	**98,7 %**	104,1 %
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent	**98,7 %**	97,4 %

(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 de base par part s'est accru de 6,9 % grâce principalement aux retombées immédiates des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2006. En ce qui concerne le bénéfice distribuable récurrent pleinement dilué par part, il est passé de 0,30 $ à 0,31 $ par part, soit une augmentation de 3,3 %.

Les distributions par part sont passées de 0,302 $ au premier trimestre de 2006 à 0,306 $ en 2007, alors que le ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent s'est établi à 98,7 %, comparativement à 97,4 % pour le premier trimestre de 2006.

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 :

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**11 615**	5 143
- Revenus de location reportés	**(415)**	(412)
- Amortissement des frais de location reportés	**(1 672)**	(1 547)
- Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	**(189)**	(175)
+ Variation des éléments hors-caisse du fonds de roulement	**2 269**	6 709
Bénéfice distribuable	**11 608**	9 718

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL

Le tableau suivant présente un sommaire des bilans consolidés de Cominar aux 31 mars 2007 et 31 décembre 2006.

ÉLÉMENTS CHOISIS DU BILAN CONSOLIDÉ

(en milliers de dollars)

	31 mars 2007	31 déc. 2006
Immeubles productifs de revenu	**758 546**	711 441
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	**33 341**	24 232
Autres	**52 627**	50 782
Actif total	**844 514**	786 455
Emprunts hypothécaires	**300 247**	270 142
Débentures convertibles	**31 477**	39 984
Emprunts bancaires	**98 386**	73 616
Autres	**29 436**	25 705
Passif total	**459 546**	409 447

Dette à long terme

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar, incluant les emprunts hypothécaires et les débentures convertibles, au 31 mars 2007, en fonction de leur échéance ainsi que les taux d'intérêt moyen pondérés correspondants :

Au 31 mars 2007 (en milliers de dollars)

	Solde des emprunts ($)	**Taux d'intérêt moyen pondéré (%)**
2007	43 508	6,52
2008	119 266	6,06
2009	6 124	6,00
2010	1 344	5,46
2011	-	-
2012 et par la suite (1)	165 205	6,14
Total	335 447	6,16
Moins : Frais de financement non amortis	(3 723)	
	331 724	

(1) Inclut 34,6 millions $ de débentures convertibles venant à échéance en 2014.

Emprunts hypothécaires

Au 31 mars 2007, nos emprunts hypothécaires s'élevaient à 300,2 millions $, comparativement à 270,1 millions $ au 31 décembre 2006, en hausse de 11,1 %. Cette hausse est attribuable au financement des récentes acquisitions.

À cette même date, le taux hypothécaire moyen pondéré était de 6,14 %, soit légèrement inférieur à 6,24 % au 31 décembre 2006. 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 42,8 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 (en milliers de dollars)

	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2007	6 916	42 846	49 762	16,5	6,52
2008	5 198	114 736	119 934	39,9	6,06
2009	3 983	5 276	9 259	3,1	6,00
2010	4 107	1 192	5 299	1,8	5,46
2011	4 368	-	4 368	1,5	-
2012	4 325	7 453	11 778	3,9	7,74
2013	3 281	4 841	8 122	2,7	7,33
2014	3 115	2 022	5 137	1,7	6,35
2015	3 160	-	3 160	1,1	-
2016 et par la suite	17 989	66 013	84 002	27,8	5,79
Total	**56 442**	**244 379**	**300 821**	**100,0**	**6,14**
Moins : Frais de financement non amortis			(574)		
Solde aux états financiers au 31 mars 2007			**300 247**		

Débentures convertibles

En raison de la hausse appréciable du prix de la part de Cominar depuis l'émission de débentures convertibles qui a eu lieu en septembre 2004, un nombre important de débentures convertibles ont été converties en parts depuis l'émission. De l'émission originale de 100 millions $, seulement 34,6 millions $ étaient encore en circulation au 31 mars 2007.

Emprunts bancaires

Au 31 mars 2007, 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 mars 2007, les emprunts bancaires totalisaient 98,4 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 environ 55 % 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 aux 31 mars 2007 et 31 décembre 2006 :

DETTE/VALEUR COMPTABLE BRUTE

(en milliers de dollars)

	31 mars 2007	31 déc. 2006
Emprunts hypothécaires	**300 247**	270 142
Débentures convertibles	**31 477**	39 984
Emprunts bancaires	**98 386**	73 616
Total dette à long terme	**430 110**	383 742
Valeur comptable brute du portefeuille	**908 669**	845 960
Ratio d'endettement (1) (2)	**47,3 %**	45,4 %
Capacités d'emprunt		
55 % de la valeur comptable brute	**155 000**	177 500
60 % de la valeur comptable brute	**288 000**	305 000

(1) Le ratio d'endettement est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débentures 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 mars 2007 était de 47,3 %, soit à un niveau sensiblement supérieur à celui au 31 décembre 2006. Cet accroissement provient principalement de l'ajout au cours du trimestre d'une hypothèque de 35,1 millions $.

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 du premier trimestre, notre ratio d'endettement nous permettait de pouvoir disposer de fonds disponibles jusqu'à 288,0 millions $ pour des acquisitions futures au taux d'endettement permis par notre convention de fiducie et de 155,0 millions $ au taux d'endettement de 55 %, souhaité par Cominar.

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

(en milliers de dollars)

	31 mars 2007	31 déc. 2006
Bénéfice net	**7 324**	34 075
- Bénéfice net provenant des activités abandonnées	**-**	(1 076)
+ Élément inhabituel (2)	**-**	554
- Autres revenus	**(92)**	(488)
+ Intérêts sur emprunts	**5 631**	22 021
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**4 620**	16 188
+ Amortissement des frais de location reportés	**1 672**	6 139
+ Amortissement des autres actifs	**50**	728
BAIIA	**19 205**	78 141
Frais d'intérêts	**5 631**	22 021
Ratio de couverture des intérêts	**3.41**	3.55

(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 mars 2007, notre ratio de couverture des intérêts se situait à 3.41 : 1 , comparativement à 3.55 : 1 au 31 décembre 2006.

Au 31 mars 2007, 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 de 155,0 millions $ au taux d'endettement souhaité de 55 %, un risque lié au taux d'intérêt relativement faible et des facilités de crédit de 118,0 millions $ desquelles 98,4 millions $ étaient utilisés au 31 mars 2007. 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 trois mois terminées les 31 mars 2007 et 2006 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2007	2006
Bénéfice net	**7 324**	6 164
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**4 620**	3 905
+ Amortissement des frais de location reportés	**1 672**	1 547
Fonds provenant de l'exploitation	**13 616**	11 616
+ Élément inhabituel (1)	**-**	554
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**13 616**	12 170
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	**0,37**	0,35
Fonds provenant de l'exploitation (PD) (2)	**0,36**	0,34
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (de base)	**0,37**	0,37
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (PD) (2)	**0,36**	0,35

(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.

Au premier trimestre 2007, les fonds provenant de l'exploitation récurrents ont augmenté de 11,9 % comparativement à 2006, grâce aux acquisitions et aux développements complétés depuis ce temps et à la croissance interne. Cette hausse s'est traduite par une augmentation par part de 0,35 $ à 0,36 $, représentant un accroissement de 2,9 %.

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue de plus en plus une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement immobilier. 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, ajustés pour tenir compte des revenus de location reportés, des dépenses en capital non recouvrables, de l'amortissement des frais de financement reportés, de l'amortissement des baux au-dessus du marché, des coûts de financement reportés, de la charge de rémunération relative aux 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 trois mois terminées les 31 mars 2007 et 2006 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation	**13 616**	11 616
- Dépenses en capital non recouvrables [1]	**(160)**	(49)
- Revenus de location reportés	**(415)**	(412)
+ Amortissement des baux au-dessus du marché	**30**	30
+ Amortissement des frais de financement reportés	**139**	129
- Coûts de financement reportés	**(100)**	(126)
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**49**	31
- Frais de location [2]	**(1 756)**	(561)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	**11 403**	10 658
+ Élément inhabituel [3]	**-**	554
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**11 403**	11 212
Information par part :		
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (de base)	**0,31**	0,32
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (PD) [4]	**0,30**	0,31
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (de base)	**0,31**	0,34
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (PD) [4]	**0,30**	0,33

(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 frais 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 provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part de base, ainsi que pleinement diluées ont connu une diminution pour les trois premier mois de 2007, comparativement au premier trimestre de 2006. Cette diminution des montants par part est attribuable principalement à l'augmentation des déboursés effectués pour des frais de location au cours du premier trimestre de 2007. Comme les frais reliés aux nouveaux développements peuvent varier de façon sensible d'un trimestre à l'autre, la direction estime que les résultats trimestriels comparatifs ci-dessus ne peuvent être utilisés pour déterminer la tendance annuelle. En effet, plusieurs projets de développement ont été inclus aux immeubles productifs de revenus en fin d'année 2006, et les efforts de location se sont finalisés dans plusieurs cas au cours du premier trimestre de 2007. Même si les déboursés reliés au frais de location ne se sont élevés qu'à 0,6 million $ au premier trimestre de 2006, un montant de 7,5 millions $ a été déboursé au cours de l'exercice 2006, représentant une moyenne par trimestre de 1,8 million $.

Obligations contractuelles

Les obligations contractuelles les plus importantes de Cominar ont trait à sa dette à long terme, incluant les emprunts hypothécaires, les débentures 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 mars 2007 et 2006 :

Trimestres terminés les 31 mars

	2007	2006
Immeubles productifs de revenu (milliers de dollars)	**822 701**	770 946
Immeubles en développement et terrains pour développements futurs (milliers de dollars)	**33 341**	24 232
Valeur brute totale (milliers de dollars)	**856 042**	795 178
Nombre d'immeubles (1)	**145**	129
Superficie locative (en milliers de pieds carrés) (1)	**10 474**	9 741
Composition (% du bénéfice d'exploitation net)		
Bureaux	**35,8**	35,8
Commercial	**29,4**	30,0
Industriel et polyvalent	**34,8**	34,2
Situation géographique (% du bénéfice d'exploitation net)		
Région de Québec	**61,0**	62,6
Région de Montréal	**39,0**	37,4

(1) Inclut les immeubles construits et en développement

Tel qu'indiqué dans le tableau ci-haut, Cominar a ajouté à son portefeuille 16 immeubles représentant 0,7 million de pieds carrés, depuis le premier trimestre de l'exercice 2006, soit un accroissement de 7,5 %. La valeur brute totale de ses immeubles est passée de 795,2 millions $ à 856,0 millions $, soit une hausse de 7,6 %.

Tout en maintenant notre position dominante dans la région de Québec, nous continuons d'accroître notre présence dans la région de Montréal. Au premier trimestre de 2007, les immeubles situés dans la région de Montréal ont représenté 39,0 % du bénéfice d'exploitation net, comparativement à 37,4 % en 2006.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant indique nos indicateurs clés de performance opérationnelle aux 31 mars 2007 et 2006 :

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers de dollars)

	2007	2006	Variation %
Occupation	**94,8 %**	95,1 %	(0,3)
Croissance du bénéfice d'exploitation net portefeuille comparable	**2,0 %**	3,2 %	

Taux d'occupation

Cominar essaie constamment de maximiser ses taux d'occupation et a réussi à maintenir un taux d'occupation d'environ 95 % depuis sa création. Au 31 mars 2007, le taux d'occupation s'établissait à 94,8 %, comparativement à 95,1 % au 31 mars 2006, soit une baisse de 0,3 %, due à un recul de 2,0 % 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 31 mars 2007, 31 décembre 2006 et 31 mars 2006 :

Secteur d'activité (%)	**31 mars 2007**	31 déc. 2006	31 mars 2006
Bureaux	**96,5**	96,0	95,1
Commercial	**95,8**	94,3	94,0
Industriel et polyvalent	**93,7**	93,7	95,7
Total du portefeuille	**94,8**	94,4	95,1

Bureaux. Le taux d'occupation dans ce secteur s'est accru de 1,4 % par rapport au premier trimestre de 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 au premier trimestre de 2007, avec une hausse de 1,8 % sur le trimestre précédent. La demande pour les immeubles commerciaux est demeurée forte à la faveur d'une bonne économie locale.

Industriel et polyvalent. Le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent montrait une baisse de 2,0 % au 31 mars 2007 par rapport au 31 mars 2006. Cette baisse est due principalement à la faillite survenue au troisième trimestre de 2006 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 géographique.

Activités de location

Le tableau suivant résume nos activités de location pour les trois premier mois de 2007 :

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2007				
Nombre de clients	86	126	148	360
Superficie (pieds carrés)	274 726	273 140	1 056 763	1 604 629
Loyer moyen net ($)/Pied carré	9,14 $	9,71 $	5,49 $	6,83 $
Baux renouvelés				
Nombre de clients	29	34	56	119
Superficie (pieds carrés)	86 845	162 009	482 981	731 835
Loyer moyen net ($)/Pied carré	10,22 $	10,32 $	5,99 $	7,45 $
% renouvellement	**31,6 %**	**59,3 %**	**45,7 %**	**45,6 %**
Nouveaux baux				
Nombre de clients	8	9	20	37
Superficie (pieds carrés)	19 021	18 459	213 368	250 848
Loyer moyen net ($)/Pied carré	9,61 $	15,09 $	4,87 $	5,98 $

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location progressent bien en 2007 pour l'ensemble de notre portefeuille, et en particulier pour le secteur commercial où 59,3 % des baux venant à échéance pendant l'année ont déjà été renouvelés. Notre équipe de location a multiplié ses efforts pour renouveler, dans l'ensemble, 45,6 % des baux venant à échéance pendant l'année. De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie de 0,3 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 10,2 % et les secteurs commercial et industriel en hausse de 8,3 % et 4,5 % respectivement.

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

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

	2008	2009	2010	2011	2012
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	302 925	119 831	219 524	189 629	266 307
Taux de location/pied carré ($)	9,25	10,31	9,45	9,40	13,16
% du portefeuille – Bureaux	12,3	4,9	8,9	7,7	10,9
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	266 390	221 401	240 314	289 362	256 851
Taux de location/pied carré ($)	8,72	11,95	11,18	10,13	10,83
% du portefeuille – Commercial	11,2	9,3	10,1	12,1	10,8
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	804 394	477 309	554 122	827 267	469 548
Taux de location/pied carré ($)	5,62	5,89	6,10	5,82	6,75
% du portefeuille – industriel et polyvalent	14,3	8,5	9,8	14,7	8,3
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	1 373 709	818 541	1 013 960	1 306 258	992 706
Taux de location/pied carré ($)	7,02	8,17	8,03	7,29	9,53
% du portefeuille	13,1	7,8	9,7	12,5	9,5

Le tableau suivant résume l'information sur le terme moyen de location au 31 mars 2007 :

	Terme moyen de location (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer moyen net / pied carré ($)
Bureaux	6,1	6 037	11,23
Commercial	6,7	3 498	10,34
Industriel et polyvalent	4,9	9 055	5,78
Moyenne portefeuille	**5,6**	**6 061**	**8,18**

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte environ 1 500 clients représentant 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 7,8 %, 4,5 % et 4,0 % 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)	7,8	809 399
Ericsson Canada inc.	4,5	175 060
Travaux publics Canada (1)	3,9	237 102
Québécor Média inc.	3,1	171 532
Ville de Montréal (1)	1,6	112 774
Banque Nationale du Canada (1)	1,3	109 954
Wal-Mart Canada inc.	1,3	129 638
Alcan Packaging Canada Ltée	1,3	162 000
Dynacast Canada inc.	1,1	101 222
Autorité des marchés financiers	1,1	78 764
Total	**27,1**	**2 087 445**

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

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

La demande pour les immeubles productifs de revenu de qualité se maintient à un très haut niveau dans nos marchés. Cette demande croissante provenant de fonds de pension, de fonds privés et d'autres investisseurs exerce une pression à la baisse sur les taux de capitalisation.

Néanmoins, nous avons réalisé depuis le début de l'année, des acquisitions et complété des développements représentant environ 0,4 million de pieds carrés de superficie locative, ce qui a totalisé un investissement de 35,2 millions $, au taux de capitalisation moyen pondéré de 9,2 %, 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 du premier trimestre 2007, Cominar a acquis six immeubles totalisant une superficie locative d'environ 0,3 million de pieds carrés et représentant un investissement de 29,0 millions $, à un taux moyen pondéré de capitalisation de 9,2 %. Nous avons également acquis des terrains dans les régions de Québec et de Montréal pour fin de développement, qui totalisent 2,3 millions de pieds carrés pour un investissement de 9,6 millions $. L'information détaillée sur les acquisitions d'immeubles est présentée dans le tableau suivant :

Immeuble productif de revenu	Ville	Secteur d'activité (1)	Date de clôture	Superficie (2) locative brute (pi2)	Prix d'acquisition (milliers $)	Taux de capitalisation (%)
19100, Trans-Canada	Baie d'Urfé	I	01/07	25 564	2 100 $	9,4
115, Vaudreuil	Longueuil	I	03/07	16 297	6 100 (3)	9,0 (3)
3600, Matte	Brossard	I	03/07	27 074	- (3)	- (3)
3650, Matte	Brossard	I	03/07	43 211	- (3)	- (3)
120, de l'Hôpital	Gatineau	C	03/07	67 140	9 750	9,1
565-585, Charest Est	Québec	B	03/07	104 375	11 030	9,3
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				**283 661**	**28 980 $**	**9,2 %**

(1) I = Industriel et polyvalent, C = Commercial et B = Bureaux
(2) Superficie locative brute
(3) Ces trois immeubles ont fait l'objet d'une même transaction pour 6 100 $

Programme de développement

Développement complété

Nous poursuivons notre programme de développement interne à un rythme soutenu depuis le début de l'année. Nous avons ainsi converti un immeuble en immeuble productif de revenu à un taux de rendement de 10,1 %, représentant une superficie de 106 500 pieds carrés, pour un investissement total de 6,2 millions $. Le tableau suivant présente le développement complété jusqu'à présent en 2007 :

Développement	Ville	Secteur d'activité (1)	Date de réalisation	Superficie (2) (pi²)	Investissement (milliers $)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
2900, J.-A. Bombardier	Laval	I	T1-2007	106 500	6 200 $	10,1	100,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				**106 500**	**6 200 $**	**10,1%**	

(1) I = Industriel et polyvalent
(2) Superficie locative brute

Développements en cours

En date des présentes, Cominar poursuivait des développement sur cinq immeubles représentant 0,3 million de pieds carrés et un investissement total de 22,7 millions $, tels que détaillés dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité (1)	Échéancier	Superficie (2) (pi²)	Investissement (milliers $)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
275, St-Sacrement	Québec	I	T3-2007	66 479	2 200 $	9,6	29,0
3025, J.-A. Bombardier	Laval	I	T3-2007	80 000	5 300	9,9	25,0
1255, des Artisans	Québec	I	T3-2007	36 000	2 100	9,5	61,0
579, Godin	Québec	I	T4-2007	10 000	500	9,4	100,0
Mégacentre	St-Bruno	C	T1-2008	105 000	12 600	9,8	26,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				**297 479**	**22 700 $**	**9,8 %**	

(1) I = Industriel et polyvalent, C = commercial
(2) Superficie locative brute

Développement à venir

Le portefeuille de développements de Cominar bénéficie d'un excellent retour sur développement de 9,4 %. Le Fonds a actuellement un développement prévu totalisant 0,2 million de pieds carrés et un investissement total de 10,3 millions $, tels que détaillé dans le tableau qui suit :

Développement	Ville	Secteur d'activité (1)	Échéancier	Superficie (2) (pi²)	Investissement (milliers $)	Taux de capitalisation (%)
Autoroute 20	Lévis	I, C	T2-2007 (3)	160 000	10 300	9,4
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				**160 000**	**10 300 $**	**9,4 %**

(1) I = Industriel et polyvalent, C = commercial
(2) Superficie locative brute
(3) Ce développement sera réalisé par phase. La date indique le début de la phase un du projet.

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.

Sommaire du portefeuille

Le tableau suivant présente un sommaire du portefeuille de Cominar au 14 mai 2007 par secteur d'activité et région :

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	Nombre d'immeubles	Superficie [1] (pieds carrés)
Bureaux	16	2 453 238
Commercial	32	2 385 843
Industriel et polyvalent	97	5 634 632
Total	**145**	**10 473 713**

(1) Superficie locative brute

SOMMAIRE PAR RÉGION

	Nombre d'immeubles	Superficie [1] (pieds carrés)
Québec	90	6 218 744
Montréal	54	4 187 829
Ottawa/Gatineau	1	67 140
Total	**145**	**10 473 713**

(1) Superficie locative 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.

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 était subordonné à l'acceptation de l'offre sur les parts d'Alexis Nihon annoncée antérieurement.

Le 6 avril 2007, Homburg et Alexis Nihon ont annoncé qu'Homburg avait conclu son offre d'achats des parts d'Alexis Nihon. Une assemblée extraordinaire des porteurs de parts d'Alexis Nihon sera tenue le 17 mai 2007 et Cominar prévoit que l'acquisition des immeubles aura lieu à la fin de mai 2007.

Les immeubles représentaient 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 35 immeubles de bureaux (représentant 41 % du bénéfice d'exploitation net estimé), de 132 immeubles industriels (39 %) et de 32 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.

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 commerciaux de la province de Québec, avec 199 immeubles et environ 17,0 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 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 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 de gestion immobilière s'effectue avec une efficience optimale au sein d'Alexis Nihon.

Le 8 mai 2007, Cominar a émis 250,5 millions $ de reçus de souscription et de débentures convertibles, soit 170 millions $ de reçus de souscription à un prix de 23,90 $ chacun et 80,5 millions $ de débentures convertibles subordonnées non garanties portant intérêt au taux de 5,70 % par année et arrivant à échéance le 31 décembre 2014. Le produit net de l'émission servira, entre autres, à financer en partie l'acquisition des immeubles et au remboursement de certains emprunts.

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 au premier trimestre de 2007 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 trimestres terminés les 31 mars 2007 et 2006 :

Trimestres terminés les 31 mars (en milliers)

	2007	2006
Parts émises et en circulation, au début de la période	**36 600**	32 941
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	**220**	257
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement	**12**	17
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**495**	103
Parts émises et en circulation, à la fin de la période	**37 327**	33 318
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	**36 899**	32 997
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (PD) (1)	**39 738**	39 076

(1) Pleinement dilué

TRANSACTIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire et Alain Dallaire, 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 »). Michel Paquet, également fiduciaire et dirigeant de Cominar, est une personne ayant des liens avec cette société à titre de dirigeant.

Au cours du premier trimestre de 2007, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,2 million $ des sociétés Dalcon et CFA. Il a encouru des coûts de 2,1 millions $ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 3,0 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.

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

Pour de l'information sur les événements postérieurs au 31 mars 2007 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.

Le 23 avril 2007, Cominar a conclu une convention de prêt d'un montant de 82,3 millions $ avec une institution financière. Il s'agit d'un prêt garanti d'une durée de dix ans portant intérêt à un taux de 5,3 % par année, garanti par des hypothèques de premier rang sur certaines propriétés et certains actifs de Cominar. Cet emprunt a été utilisé pour rembourser des facilités de crédit et procéder à des acquisitions.

Le 7 mai 2007, Cominar a conclu une entente avec une institution financière concernant une augmentation de 60 millions $ de ses facilités d'acquisition générales portant ainsi ces facilités à 178 millions $.

Le 8 mai 2007, Cominar a procédé à l'émission de 250,5 millions $ de reçus de souscription et de débentures convertibles, soit 170 millions de reçus de souscription à un prix de 23,90 $ chacun et 80,5 millions $ de débentures convertibles subordonnées non garanties portant intérêt au taux de 5,70 % par année et arrivant à l'échéance le 31 décembre 2014. Le produit net de l'émission servira, entre autres, à financer en partie l'acquisition des immeubles d'Alexis Nihon et au remboursement de certains emprunts.

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.

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 du trimestre terminé le 31 mars 2007, 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 de Cominar. Notre base d'actifs s'élèverait alors à plus de 1,4 milliard $ et notre portefeuille immobilier bénéficierait 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 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.

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.

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

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.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Au cours du premier trimestre de 2007, Cominar a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'ICCA :

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 apports des porteurs de parts et les distributions qui leurs sont versées.

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.

Cominar a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les «Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont enregistrés aux résultats consolidés.

- Les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette évaluation correspond généralement au coût.

- Les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer, les distributions payables aux porteurs de parts, les débentures convertibles ainsi que les emprunts hypothécaires sont classés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette évaluation correspond généralement au coût.

L'application de ces nouvelles normes doit être faite sans retraitement des états financiers des périodes antérieures. Lors de l'application initiale, tout ajustement de la valeur comptable antérieure des actifs et passifs financiers existants doit être comptabilisé comme un redressement au solde d'ouverture de l'avoir des porteurs de parts ou du cumul des autres éléments du résultat étendu, en fonction du classement de ces actifs et passifs financiers. L'application de ces nouvelles normes n'a pas eu d'impact sur les états financiers consolidés de Cominar.

Le chapitre 3855 fourni également des lignes directrices pour la comptabilisation des coûts de transaction engagés dans l'émission d'instruments d'emprunts. Les coûts de transaction sont maintenant déduits des passifs financiers et sont amortis en utilisant la méthode du taux effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné. Suite à l'application du chapitre 3855, des frais de financement non amortis de 3,7 millions $ au 31 mars 2007 [3,8 millions $ au 31 décembre 2006], préalablement comptabilisés comme frais reportés et autres actifs, ont été reclassés contre les emprunts hypothécaires ou les débentures convertibles selon le cas.

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 pourrons 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 profitabilité 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 mars 2007, seulement 2,0 % de la dette à long terme de Cominar avait des taux d'intérêt variables. D'ici la fin de 2007, des emprunts hypothécaires de 42,8 millions $ au taux d'intérêt moyen pondéré de 6,52 % 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 influer 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 imposables 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.

Règles fiscales proposées pour les fiducies de revenu

Le 31 octobre 2006, le ministre des Finances du Canada (le « ministre ») a annoncé des propositions ayant trait au régime fiscal applicable aux fiducies et aux sociétés de personnes qui sont des entités intermédiaires de placement déterminées (les « EIPD »). En outre, le 15 décembre 2006, le ministre a publié des précisions concernant la croissance (les « précisions concernant la croissance »), qui définissent les circonstances dans lesquelles une EIPD qui était cotée en bourse le 31 octobre 2006 pourrait être assujettie à l'impôt aux termes des propositions dans une année d'imposition antérieure à 2011. En règle générale, une EIPD se trouve dans une telle situation lorsque sa croissance est supérieure à la « croissance normale », au sens où l'entendent les précisions concernant la croissance. Le projet de loi C-52, qui vise la mise en œuvre des propositions annoncées (collectivement, les « propositions visant les EIPD »), a franchi l'étape de la première lecture à la Chambre des communes le 29 mars 2007. Rien ne garantit que les propositions visant les EIPD seront adoptées dans la forme prévue dans le projet de loi C-52.

Nouveau régime fiscal

Les propositions visant les EIPD modifient le régime fiscal des fiducies de revenu qui sont des EIPD et celui des personnes qui y investissent. L'EIPD qui est une fiducie assujettie à l'impôt à l'égard de certaines distributions attribuables à ses « gains hors portefeuille » (généralement, il s'agit d'un revenu (à l'exception de certains dividendes) tiré de « biens hors portefeuille » ou de gains en capital réalisés à l'égard de « biens hors portefeuille »), à un taux équivalant au taux d'imposition général fédéral des sociétés, majoré de 13 % pour tenir compte de l'impôt provincial. Les distributions versées sous forme de remboursements de capital ne seront pas assujetties à cet impôt. La partie imposable d'une distribution sera également imposée dans les mains du porteur de parts, comme s'il s'agissait d'un dividende imposable versé par une société canadienne imposable, un tel dividende étant admissible à un crédit d'impôt pour dividendes bonifié s'il est versé à un particulier résidant au Canada.

Dates d'entrée en vigueur du nouveau régime fiscal

Il est prévu que les propositions visant les EIPD seront applicables à compter de l'année d'imposition 2007 d'une fiducie sauf si celle-ci aurait été une EIPD le 31 octobre 2006 si la définition de fiducie EIPD avait alors été en vigueur et s'était appliquée à la fiducie à compter de ce jour-là (l'« exception EIPD existantes »). Les propositions visant les EIPD s'applique-

ront aux fiducies visées par l'exception EIPD existantes à compter de l'année d'imposition 2011 ou, si elle est antérieure, la première année d'imposition de la fiducie où la croissance de cette dernière excède ce qui constitue une « croissance normale » d'après les précisions concernant la croissance.

Dans les précisions concernant la croissance, le ministre a indiqué qu'une EIPD ne sera pas considérée comme ayant excédé la « croissance normale » si ses capitaux propres s'accroissent en raison de l'émission de nouveaux capitaux propres, au cours des périodes intermédiaires visées ci-après, d'une somme n'excédant pas 50 millions de dollars ou, s'il est plus élevé, le montant correspondant à la « zone sûre ». Le ministre a ajouté que la zone sûre sera établie par rapport à la capitalisation boursière de l'EIPD à la clôture des marchés le 31 octobre 2006. La capitalisation boursière est établie en fonction de la valeur des unités de l'EIPD transigées publiquement qui sont émises et en circulation (la « capitalisation boursière »). Pour la période allant du 1er novembre 2006 jusqu'à la fin de 2007 (la « période de référence initiale »), la zone sûre d'une EIPD correspondra à la somme représentant 40 % de la capitalisation boursière. La zone sûre d'une EIPD pour chacune des années civiles 2008 à 2010 correspondra à la somme représentant 20 % de la capitalisation boursière. Les sommes annuelles correspondant à la zone sûre sont cumulatives, alors que les sommes de 50 millions de dollars ne le sont pas. À ces fins, sont comprises parmi les nouveaux capitaux propres les unités et les dettes qui sont convertibles en unités.

Exception FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux fonds de placements immobiliers (« FPI ») qui remplissent certains critères précis liés à la nature de leur revenu et de leurs placements. Plus particulièrement, pour être dispensé de l'application des propositions visant les EIPD (l'« exception FPI ») pour une année d'imposition donnée, le FPI doit remplir les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'il détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts, gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels », dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'il détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, ou, de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause. En règle générale, les propositions visant les EIPD contiennent une règle de transparence aux termes de laquelle l'exception FPI pourrait s'appliquer à Cominar si celui-ci détient ses immeubles canadiens indirectement par l'entremise d'entités intermédiaires.

En conséquence, sauf si l'exception FPI s'applique à Cominar, les propositions visant les EIPD pourraient, à compter de 2011, influer sur le montant des distributions d'encaisse autrement effectuées par Cominar. Ces propositions ne sont pas entièrement adaptées aux structures d'affaires actuelles de bon nombre de FPI canadiens et contiennent un certain nombre de critères techniques auxquels de nombreux FPI canadiens, y compris Cominar, pourraient avoir de la difficulté à se conformer, ou qui restent à vérifier. L'intention déclarée du ministre 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 collectifs ». Le projet de loi C-52 a corrigé certains problèmes soulevés par les règles proposées, mais d'autres questions restent à vérifier. En conséquence, il est possible que des modifications additionnelles à ces critères techniques soient effectuées antérieurement à leur promulgation afin de mieux répondre aux besoins de certains ou de tous les FPI canadiens existants, y compris Cominar. Les FPI canadiens existants, y compris Cominar, seront peut-être obligés de restructurer leurs affaires afin de limiter l'application des propositions visant les EIPD.

Cominar continuera de suivre l'évolution de la situation dans ce domaine et a l'intention de prendre les mesures nécessaires avant 2011 pour réduire le plus possible l'effet négatif des propositions visant les EIPD pour lui-même et pour ses porteurs de parts.

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.

BILANS CONSOLIDÉS

[en milliers de dollars]

	Au 31 mars 2007 (non vérifiés) $	Au 31 décembre 2006 (vérifiés) $
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu *[note 4]*	**758 546**	711 441
Immeubles en développement *[note 5]*	**20 572**	16 628
Terrains détenus pour développement futur *[note 5]*	**12 769**	7 604
Frais reportés et autres actifs *[note 6]*	**28 652**	28 057
Frais payés d'avance	**8 505**	2 654
Débiteurs *[note 7]*	**15 470**	20 071
	844 514	786 455
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif		
Emprunts hypothécaires *[note 8]*	**300 247**	270 142
Débentures convertibles *[note 9]*	**31 477**	39 984
Emprunts bancaires *[note 10]*	**98 386**	73 616
Créditeurs et charges à payer	**25 629**	21 606
Distributions payables aux porteurs de parts	**3 807**	4 099
	459 546	409 447
Avoir des porteurs de parts *[note 11]*		
Apports des porteurs de parts	**412 707**	400 698
Bénéfices nets cumulés	**225 862**	218 538
Distributions cumulées	**(254 004)**	(242 626)
Surplus d'apport	**403**	398
	384 968	377 008
	844 514	786 455

Éventualité *[note 21]*

Événements subséquents et engagement *[note 22]*

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour le trimestre arrêté au 31 mars
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	2007 $	2006 $
Apports des porteurs de parts		
Solde au début de la période	**400 698**	338 230
Émissions de parts	**12 009**	5 745
Solde à la fin de la période	**412 707**	343 975
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de la période	**218 538**	184 463
Bénéfice net	**7 324**	6 164
Solde à la fin de la période	**225 862**	190 627
Distributions cumulées		
Solde au début de la période	**(242 626)**	(199 902)
Distributions aux porteurs de parts	**(11 378)**	(10 020)
Solde à la fin de la période	**(254 004)**	(209 922)
Surplus d'apport		
Solde au début de la période	**398**	351
Régime d'options d'achat de parts	**5**	10
Solde à la fin de la période	**403**	361
Total de l'avoir des porteurs de parts	**384 968**	325 041

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour le trimestre arrêté au 31 mars
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	2007 $	2006 $
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**35 434**	32 603
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	**7 822**	7 252
Impôts fonciers et services	**7 564**	6 718
Frais de gestion immobilière	**222**	292
	15 608	14 262
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	**19 826**	18 341
Intérêts sur emprunts	**5 631**	5 710
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**4 620**	3 883
Amortissement des frais de location reportés	**1 672**	1 547
Amortissement des autres actifs	**50**	45
	11 973	11 185
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	**7 853**	7 156
Frais d'administration du Fonds	**621**	573
Autres revenus	**92**	48
Élément inhabituel *[note 20]*	**-**	554
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	**7 324**	6 077
Bénéfice net provenant des activités abandonnées *[note 19]*	**-**	87
Bénéfice net et résultat étendu	**7 324**	6 164
Bénéfice net de base par part *[note 13]*	**0,198**	0,187
Bénéfice net dilué par part *[note 13]*	**0,195**	0,184

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour le trimestre arrêté au 31 mars
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	2007 $	2006 $
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	**7 324**	6 164
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**4 620**	3 905
Amortissement des baux au-dessus du marché	**30**	30
Amortissement des frais de location reportés	**1 672**	1 547
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	**189**	175
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**49**	31
	13 884	11 852
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement *[note 15]*	**(2 269)**	(6 709)
	11 615	5 143
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	**35 140**	-
Remboursement des emprunts hypothécaires	**(12 426)**	(4 507)
Emprunts bancaires	**24 770**	22 923
Frais de financement	**(100)**	-
Distributions aux porteurs de parts	**(11 396)**	(9 897)
Produit net de l'émission de parts *[note 11]*	**3 077**	3 585
	39 065	12 104
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	**(40 410)**	(13 720)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	**(8 449)**	(2 793)
Frais de location	**(1 756)**	(561)
Autres actifs	**(65)**	(173)
	(50 680)	(17 247)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	**-**	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	**-**	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	**-**	-

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2007
[non vérifiés, 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) NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Au cours du premier trimestre de 2007, Cominar a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) :

Le chapitre 1530 « Résultat étendu » 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 apports des porteurs de parts et les distributions qui leurs sont versées.

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.

Cominar a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont enregistrés aux résultats consolidés.

- Les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette évaluation correspond généralement au coût.

- Les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer, les distributions payables aux porteurs de parts, les débentures convertibles ainsi que les emprunts hypothécaires sont classés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette évaluation correspond généralement au coût.

L'application de ces nouvelles normes doit être faite sans retraitement des états financiers des périodes antérieures. Lors de l'application initiale, tout ajustement de la valeur comptable antérieure des actifs et passifs financiers existants doit être comptabilisé comme un redressement au solde d'ouverture des bénéfices nets cumulés ou du cumul des autres éléments du résultat étendu, en fonction du classement de ces actifs et passifs financiers. L'application de ces nouvelles normes n'a pas eu d'impact sur les états financiers consolidés de Cominar.

Le chapitre 3855 fourni également des lignes directrices pour la comptabilisation des coûts de transaction engagés dans l'émission d'instruments d'emprunts. Les coûts de transaction sont maintenant déduits des passifs financiers et sont amortis en utilisant la méthode du taux effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné. Suite à l'application du chapitre 3855, des frais de financement non amortis de 3 723 $ au 31 mars 2007 [3 762 $ au 31 décembre 2006], préalablement comptabilisés comme frais reportés et autres actifs, ont été reclassés contre les emprunts hypothécaires ou les débentures convertibles selon le cas.

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation
Les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada («PCGR») et les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels consolidés vérifiés du 31 décembre 2006.

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.

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 11. 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 la période. 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.

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 31 mars 2007			Au 31 décembre 2006
	Coût	Amortissement cumulé	Coût amorti	Coût amorti
	$	$	$	$
Terrains	**102 292**	-	**102 292**	97 988
Bâtiments	**688 633**	**61 212**	**627 421**	604 628
Actifs intangibles	**14 676**	**2 943**	**11 733**	8 825
Dépôt pour acquisition future *[note 22]*	**17 100**	-	**17 100**	-
	822 701	**64 155**	**758 546**	711 441

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de la période, Cominar a comptabilisé 457 $ [324 $ en 2006] 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 de période.

6) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 31 mars 2007	Au 31 décembre 2006
	$	$
Au coût amorti		
Frais de location	**27 919**	27 339
Autres actifs	**733**	718
	28 652	28 057

7) DÉBITEURS

	Au 31 mars 2007 $	Au 31 décembre 2006 $
Comptes à recevoir	**7 140**	6 391
Comptes à recevoir reportés	**5 863**	5 448
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux moyen pondéré de 7,40 % [7,50 % au 31 décembre 2006]	**2 467**	2 545
Soldes de prix de vente *[note19]*	-	5 687
	15 470	20 071

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 458 184 $ [422 315 $ au 31 décembre 2006]. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 5,35 % à 9,13 % [5,72 % à 11,00 % au 31 décembre 2006], le taux moyen pondéré s'élevant à 6,14 % [6,24 % au 31 décembre 2006] et sont renouvelables à diverses dates entre mai 2007 et mars 2022.

Les coûts d'émission des emprunts hypothécaires sont présentés en déduction du passif et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts ».

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursements de capital $	Solde à l'échéance $	Total $
2007	6 916	42 846	**49 762**
2008	5 198	114 736	**119 934**
2009	3 983	5 276	**9 259**
2010	4 107	1 192	**5 299**
2011	4 368	-	**4 368**
2012	4 325	7 453	**11 778**
2013 et suivants	27 545	72 876	**100 421**
	56 442	244 379	**300 821**
Moins : frais de financement non amortis			**(574)**
			300 247

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élèvent à 294 041 $ [263 809 $ au 31 décembre 2006] et ceux à taux variables s'élèvent à 6 780 $ [6 840 $ au 31 décembre 2006].

9) 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 des chapitres 3855 et 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 convertibles sont présentés en déduction de la dette et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur une période de 10 ans et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts ». Considérant que l'évaluation de la composante « Avoir des porteurs de parts » attribuable à l'option de conversion a une valeur négligeable sur les résultats consolidés de Cominar, les débentures ont donc été inscrites entièrement à titre de passif.

Au cours du trimestre, 8 613 débentures convertibles avaient été converties en 494 991 parts au prix de conversion de 17,40 $ par part, pour un montant total de 8 613 $.

10) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 118 000 $ [118 000 $ au 31 décembre 2006]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt entre 0,00 % et 0,50 % [0,00 % et 0,50 % en 2006] au-dessus du taux de base. De ces facilités de crédit, 115 000 $ [115 000 $ au 31 décembre 2006] sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 mars 2007, le taux de base était de 6,00 % [6,00 % au 31 décembre 2006]. Ces facilités de crédit renferment certaines clauses restrictives qui étaient rencontrées au 31 mars 2007.

11) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours du trimestre, Cominar a émis 726 612 parts dont 494 991 parts en vertu de la conversion de débentures convertibles et 11 521 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions, le solde de 220 100 parts émises en vertu de l'exercice d'options a permis d'encaisser un produit net de 3 077 $.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	**2007**		**2006**	
	Parts	**$**	**Parts**	**$**
Parts émises et en circulation au début du trimestre	**36 600 361**	**400 698**	32 940 735	338 230
Émission en vertu de l'exercice d'options	**220 100**	**3 077**	256 750	3 585
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**11 521**	**274**	17 964	347
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**494 991**	**8 613**	102 982	1 792
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**-**	**45**	-	21
Parts émises et en circulation à la fin du trimestre	**37 326 973**	**412 707**	33 318 431	343 975

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 mars 2007, des options permettant l'acquisition de 1 950 500 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.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	**2007**		**2006**	
	Options	**Prix de levée moyen pondéré $**	**Options**	**Prix de levée moyen pondéré $**
En cours au début de la période	**2 170 600**	**15,50**	2 354 050	14,29
Exercées	**(220 100)**	**14,04**	(256 750)	14,00
En cours à la fin de la période	**1 950 500**	**15,66**	2 097 300	14,32
Options pouvant être exercées à la fin de la période	**307 500**	**13,91**	227 300	13,64

			Au 31 mars 2007	
Date de l'octroi	**Date d'échéance**	**Prix de levée $**	**Options en cours**	**Options pouvant être exercées**
9 août 2001	9 août 2008	11,00	**9 500**	**9 500**
13 novembre 2003	13 novembre 2010	14,00	**1 218 000**	**298 000**
8 avril 2005	13 novembre 2010	17,12	**153 000**	**-**
23 mai 2006	23 mai 2013	18,90	**570 000**	**-**
			1 950 500	**307 500**

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 du trimestre, 11 521 parts ont été émises au prix moyen pondéré de 23,76 $ pour un montant total de 274$ en vertu de ce régime.

12) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2006 excédait la valeur fiscale d'environ 83 700 $.

Règles fiscales proposées pour les fiducies de revenu
Le 31 octobre 2006, le ministre des Finances du Canada (le « ministre ») a annoncé des propositions ayant trait au régime fiscal applicable aux fiducies et aux sociétés de personnes qui sont des entités intermédiaires de placement déterminées (les « EIPD »). En outre, le 15 décembre 2006, le ministre a publié des précisions concernant la croissance (les « précisions concernant la croissance »), qui définissent les circonstances dans lesquelles une EIPD qui était cotée en bourse le 31 octobre 2006 pourrait être assujettie à l'impôt aux termes des propositions dans une année d'imposition antérieure à 2011. En règle générale, une EIPD se trouve dans une telle situation lorsque sa croissance est supérieure à la « croissance normale », au sens où l'entendent les précisions concernant la croissance. Le projet de loi C-52, qui vise la mise en œuvre des propositions annoncées (collectivement, les « propositions visant les EIPD »), a franchi l'étape de la première lecture à la Chambre des communes le 29 mars 2007. Rien ne garantit que les propositions visant les EIPD seront adoptées dans la forme prévue dans le projet de loi C-52.

Nouveau régime fiscal
Les propositions visant les EIPD modifient le régime fiscal des fiducies de revenu qui sont des EIPD et celui des personnes qui y investissent. L'EIPD qui est une fiducie assujettie à l'impôt à l'égard de certaines distributions attribuables à ses « gains hors portefeuille » (généralement, il s'agit d'un revenu (à l'exception de certains dividendes) tiré de « biens hors portefeuille » ou de gains en capital réalisés à l'égard de « biens hors portefeuille »), à un taux équivalant au taux d'imposition général fédéral des sociétés, majoré de 13 % pour tenir compte de l'impôt provincial. Les distributions versées sous forme de remboursements de capital ne seront pas assujetties à cet impôt. La partie imposable d'une distribution sera également imposée dans les mains du porteur de parts, comme s'il s'agissait d'un dividende imposable versé par une société canadienne imposable, un tel dividende étant admissible à un crédit d'impôt pour dividendes bonifié s'il est versé à un particulier résidant au Canada.

Dates d'entrée en vigueur du nouveau régime fiscal
Il est prévu que les propositions visant les EIPD seront applicables à compter de l'année d'imposition 2007 d'une fiducie sauf si celle-ci aurait été une EIPD le 31 octobre 2006 si la définition de fiducie EIPD avait alors été en vigueur et s'était appliquée à la fiducie à compter de ce jour-là (l'« exception EIPD existantes »). Les propositions visant les EIPD s'appliqueront aux fiducies visées par l'exception EIPD existantes à compter de l'année d'imposition 2011 ou, si elle est antérieure, la première année d'imposition de la fiducie où la croissance de cette dernière excède ce qui constitue une « croissance normale » d'après les précisions concernant la croissance.

Dans les précisions concernant la croissance, le ministre a indiqué qu'une EIPD ne sera pas considérée comme ayant excédé la « croissance normale » si ses capitaux propres s'accroissent en raison de l'émission de nouveaux capitaux propres, au cours des périodes intermédiaires visées ci-après, d'une somme n'excédant pas 50 millions de dollars ou, s'il est plus élevé, le montant correspondant à la « zone sûre ». Le ministre a ajouté que la zone sûre sera établie par rapport à la capitalisation boursière de l'EIPD à la clôture des marchés le 31 octobre 2006. La capitalisation boursière est établie en fonction de la valeur des unités de l'EIPD transigées publiquement qui sont émises et en circulation (la « capitalisation boursière »). Pour la période allant du 1er novembre 2006 jusqu'à la fin de 2007 (la « période de référence initiale »), la zone sûre d'une EIPD correspondra à la somme représentant 40 % de la capitalisation boursière. La zone sûre d'une EIPD pour chacune des années civiles 2008 à 2010 correspondra à la somme représentant 20 % de la capitalisation boursière. Les

sommes annuelles correspondant à la zone sûre sont cumulatives, alors que les sommes de 50 millions de dollars ne le sont pas. À ces fins, sont comprises parmi les nouveaux capitaux propres les unités et les dettes qui sont convertibles en unités.

Exception FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux fonds de placements immobiliers (« FPI ») qui remplissent certains critères précis liés à la nature de leur revenu et de leurs placements. Plus particulièrement, pour être dispensé de l'application des propositions visant les EIPD (l'« exception FPI ») pour une année d'imposition donnée, le FPI doit remplir les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'il détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts, gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels », dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'il détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, ou, de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause. En règle générale, les propositions visant les EIPD contiennent une règle de transparence aux termes de laquelle l'exception FPI pourrait s'appliquer à Cominar si celui-ci détient ses immeubles canadiens indirectement par l'entremise d'entités intermédiaires.

En conséquence, sauf si l'exception FPI s'applique à Cominar, les propositions visant les EIPD pourraient, à compter de 2011, influer sur le montant des distributions d'encaisse autrement effectuées par Cominar. Ces propositions ne sont pas entièrement adaptées aux structures d'affaires actuelles de bon nombre de FPI canadiens et contiennent un certain nombre de critères techniques auxquels de nombreux FPI canadiens, y compris Cominar, pourraient avoir de la difficulté à se conformer, ou qui restent à vérifier. L'intention déclarée du ministre 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 collectifs ». Le projet de loi C-52 a corrigé certains problèmes soulevés par les règles proposées, mais d'autres questions restent à vérifier. En conséquence, il est possible que des modifications additionnelles à ces critères techniques soient effectuées antérieurement à leur promulgation afin de mieux répondre aux besoins de certains ou de tous les FPI canadiens existants, y compris Cominar. Les FPI canadiens existants, y compris Cominar, seront peut-être obligés de restructurer leurs affaires afin de limiter l'application des propositions visant les EIPD.

Cominar continuera de suivre l'évolution de la situation dans ce domaine et a l'intention de prendre les mesures nécessaires avant 2011 pour réduire le plus possible l'effet négatif des propositions visant les EIPD pour lui-même et pour ses porteurs de parts.

13) 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.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2007	**2007**	2006
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	**36 899 236**	32 997 492
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**714 947**	530 057
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	**37 614 183**	33 527 549

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

14) DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il 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.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2007	2007	2006
Distributions aux porteurs de parts	**11 378**	10 020
Distributions par part	**0,306**	0,302

15) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2007	2007	2006
	$	$
Frais payés d'avance	**(5 851)**	(5 012)
Débiteurs	**4 601**	(863)
Créditeurs et charges à payer	**(1 019)**	(834)
	(2 269)	(6 709)
Autres informations		
Intérêts payés	**6 662**	7 325
Frais de location impayés	**1 820**	1 680
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	**7 458**	-
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	**10 622**	2 449
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	**3 589**	3 216

16) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours de la période, 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 :

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2007	2007	2006
	$	$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**248**	296
Autres revenus	**48**	22
Immeubles productifs de revenu et en développement	**2 955**	5 564
Frais reportés et autres actifs	**2 095**	1 919
Débiteurs	**213**	638
Créditeurs et charges à payer	**8 483**	6 292

17) 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 et des autres débiteurs mentionnés à la note 7 et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires, des débentures convertibles et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 8, 9 et 10 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 mars 2007, 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 mars 2007, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 1 701 $ à leur valeur comptable [5 693 $ au 31 décembre 2006] 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 mars 2007, la juste valeur des débentures convertibles était supérieure d'environ 1 275 $ à leur valeur comptable [2 292 $ au 31 décembre 2006] en raison de la variation des taux d'intérêt depuis la date d'émission. La juste valeur des débentures convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt de conditions et de durée similaires.

18) 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:

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2007

	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**12 434**	**10 692**	**12 308**	**35 434**
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**1 810**	**1 361**	**1 449**	**4 620**
Bénéfice d'exploitation net (1)	**7 088**	**5 828**	**6 910**	**19 826**
Immeubles productifs de revenu (coût amorti) (2)	**269 201**	**229 100**	**243 145**	**741 446**

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le «bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants» à l'état des résultats.
(2) Exclus le dépôt pour acquisition future dont il est fait mention à la note 21.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2006

	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	11 361	10 069	11 173	32 603
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 511	1 265	1 107	3 883
Bénéfice d'exploitation net (1)	6 564	5 501	6 276	18 341
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	243 360	213 383	211 852	668 595

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

19) 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 7. Un gain sur disposition de 632 $ a été réalisé.

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

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	**2007**	**2006**
	$	**$**
Bénéfice d'exploitation net	-	109
Amortissement des immeubles productifs de revenu	-	(22)
Bénéfice net	-	87
Bénéfice provenant des activités abandonnées	-	87
Bénéfice net de base par part	-	0,002
Bénéfice net dilué par part	-	0,002

20) 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 en 2006. 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 Agrées 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.

21) 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.

22) ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS ET ENGAGEMENT

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.

Le 6 avril 2007, Homburg et Alexis Nihon ont annoncé qu'Homburg avait conclu son offre d'achat des parts d'Alexis Nihon. Une assemblée extraordinaire des porteurs de parts d'Alexis Nihon sera tenue le 17 mai 2007. Cominar prévoit que l'acquisition des propriétés de Alexis Nihon aura lieu à la fin de mai ou au début de juin 2007.

Le 23 avril 2007, Cominar a conclu une convention de prêt d'un montant de 82 250 $ avec une institution financière. Il s'agit d'un prêt garanti d'une durée de dix ans portant intérêt à un taux de 5,3 % par année, garanti par des hypothèques de premier rang sur certaines propriétés et certains actifs. Cet emprunt a été utilisé pour rembourser des facilités de crédit et procéder à des acquisitions

Le 7 mai 2007, Cominar a conclu une entente avec une institution financière concernant une augmentation de 60 000 $ de ses facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition, portant ainsi ces facilités à 178 000 $.

Le 8 mai 2007, Cominar a procédé à l'emission de 250 500 $ de reçus de souscription et de débentures convertibles, soit 170 000 $ de reçus de sousciption à un prix de 23.90 $ chacun et 80 500 $ de débentures convertibles subordonnées non garanties portant intérêt au taux de 5,70 % par année et arrivant à échéance le 31 décembre 2014. Le produit net de l'émission servira, entre autres, à financer en partie l'acquisition des immeubles d'Alexis Nihon et au remboursement de certains emprunts.

23) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de 2006 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2007.

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*

AGENT DE TRANSFERT

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

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

Courriel : *service@computershare.com*

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.

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, 9e étage, Toronto, Ontario, Canada, M5J 2Y1, Tél.: (514) 982-7555, Sans frais : 1 800 564-6253, Télec.: (416) 263-9394, Courriel : *service@computershare.com*

COMINAR

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR
455, rue du Marais, Québec (QC) Canada G1M 3A2
www.cominar.com