

# RAPPORT TRIMESTRIEL

31 mars 2004



FONDS DE  
PLACEMENT IMMOBILIER  
COMINAR

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

# PREMIER TRIMESTRE

31 mars 2004

## TABLE DES MATIÈRES

---

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS . . . . .	2
COMMENTAIRES DE LA DIRECTION ET ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE . . . . .	3
Modification des conventions comptables . . . . .	3
Résultats d'exploitation . . . . .	4
Activités de location . . . . .	5
Bénéfice distribuable et distributions . . . . .	5
Transactions entre apparentées . . . . .	6
Liquidités et ressources de capital . . . . .	6
Activités hypothécaires . . . . .	6
Portefeuille immobilier . . . . .	7
Perspectives . . . . .	8
CERTIFICAT INTERMÉDIAIRE RÉGLEMENTAIRE . . . . .	9
ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS . . . . .	10
BILANS CONSOLIDÉS . . . . .	11
ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS . . . . .	11
ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE . . . . .	12
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS . . . . .	13
RENSEIGNEMENTS . . . . .	17

## Message aux porteurs de parts

C'est avec plaisir que nous vous présentons la performance et la situation financière du premier trimestre de l'exercice 2004, dont vous trouverez les explications détaillées dans les commentaires et l'analyse inclus dans ce rapport, suivis des états financiers et des notes afférentes.

Nous sommes heureux de souligner à nos porteurs de parts que cette première période de 2004 constitue notre vingt-quatrième trimestre consécutif affichant une croissance. Ainsi, depuis son inscription en bourse en mai 1998, Cominar montre régulièrement une croissance, trimestre après trimestre. Cette performance soutenue correspond pleinement à l'engagement que nous avons pris, il y a bientôt six ans, envers les porteurs de parts de Cominar, et elle stimule toute notre équipe.

L'excellente croissance du premier trimestre résulte d'une hausse de 15,7 % des revenus d'exploitation, qui se sont élevés à 27,4 millions \$ — d'un accroissement de 16,4 % du bénéfice d'exploitation net, qui a atteint 15,3 millions \$ — et d'une forte augmentation de 24,0 % du bénéfice distribuable, qui s'est élevé à 9,2 millions \$ ou 0,292 \$ par part. Les fonds autogénérés provenant de l'exploitation se sont accrus de 35,5 % par rapport au trimestre correspondant de 2003, pour s'établir 11,0 millions \$ ou 0,349 \$ par part. Ces résultats nous ont permis de verser des distributions aux porteurs de parts totalisant 9,1 millions \$, en hausse de 23,9 % sur celles du premier trimestre de 2003. Cette croissance est attribuable à la gestion prudente et dynamique de notre équipe, à la qualité de notre portefeuille immobilier incluant les développements et les acquisitions complétés au cours des derniers mois, ainsi qu'aux efforts de nos conseillers en location et à la qualité du service à la clientèle qui caractérise Cominar.

Au 31 mars 2004, le taux d'occupation de nos immeubles était de 94,8 %, ce qui se compare à la moyenne obtenue depuis 1998.

Le premier trimestre de 2004 a été également une période d'expansion pendant laquelle nous avons complété la construction de deux immeubles industriels et polyvalents à Québec, qui sont entièrement loués, ainsi que l'agrandissement de quatre immeubles industriels et polyvalents situés dans les régions de Québec et de Montréal, loués à 78 %. Ces développements totalisent une superficie locative additionnelle de 175 100 pieds carrés, et représentent un coût global de 7,7 millions \$. Leur taux de capitalisation moyen est de 10,5 %.

Nous avons terminé ces développements tout en préparant trois acquisitions, qui ont été complétées en avril 2004, dans les régions de Québec et de Montréal. Ces acquisitions représentent une superficie locative de 259 000 pieds carrés et un investissement total de 33,5 millions \$. Leurs taux de capitalisation varient entre 9,2 % et 10,3 %, ce qui est excellent compte tenu du marché immobilier actuel.

Au 31 mars 2004, notre ratio d'endettement était à 44,5 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, soit très inférieur au ratio de 60 % autorisé par notre convention de fiducie. Selon notre gestion prudente de la dette, nous faisons en sorte de maintenir ce ratio inférieur à 55 %, ce qui nous laissait une capacité d'acquisition de 141,3 millions \$ au terme du premier trimestre.

À la fin de la période, nous avons des projets de développement sur neuf immeubles totalisant plus de 770 000 pieds carrés de superficie locative, dont huit constructions et un agrandissement. Ces projets, qui devraient être complétés d'ici l'été 2005, représentent un investissement total de 59,4 millions \$.

Nous sommes très confiants de réaliser une bonne croissance au cours des prochains trimestres, alors que nous bénéficierons des retombées des récents développements et acquisitions. Forts de notre connaissance du marché et avec la solidité de notre situation financière, nous demeurons à l'affût des opportunités d'acquisition et de développement, que nous saisissons dans la mesure où elles répondent à nos critères de croissance et de plus-value du portefeuille à court et long termes.



Jules Dallaire

Le président du conseil et chef de la direction  
Mai 2004

## Commentaires de la direction et analyse des résultats et de la situation financière

L'analyse des résultats d'exploitation et de la situation financière consolidés du Fonds de placement immobilier Cominar ('Cominar') pour les trimestres terminés les 31 mars 2004 et 2003 doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés, les notes afférentes ainsi que le rapport de gestion publiés dans le rapport annuel 2003. Les états financiers consolidés ont été dressés conformément aux recommandations de l'*Institut Canadien des Comptables Agréés* et l'*Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées*. En conformité avec le règlement 51-102 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, nous donnons avis que les états financiers consolidés pour les périodes terminées les 31 mars 2004 et 2003 n'ont pas été examinés par les vérificateurs du Fonds de placement immobilier Cominar.

L'analyse et les commentaires de la direction qui suivent, ont pour but de faciliter la compréhension des états financiers consolidés vérifiés et des notes afférentes. Ces analyses et commentaires incluent des objectifs, projections, estimés, attentes, prévisions et prédictions de Cominar ou de la direction, lesquels peuvent être de nature prospective. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes, à la forme affirmative ou négative, tels que « croire », « prévoir », « estimer », « s'attendre » et « évaluer » ainsi que des expressions apparentées. Cominar tient donc à rappeler que ces énoncés prospectifs, de par leur nature même, comportent des risques d'incertitudes importants de sorte que les actions ou résultats de Cominar pourraient différer considérablement de ceux indiqués, explicitement ou implicitement, dans de tels énoncés.

### RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les conventions comptables de Cominar sont essentielles à la compréhension et à l'interprétation des résultats financiers intermédiaires. Les principales conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles qui ont guidé la préparation des états financiers consolidés annuels de l'exercice 2003.

Toutefois, afin de se conformer à de nouvelles recommandations de l'*ICCA*, Cominar a appliqué, au premier trimestre de l'exercice, de nouvelles conventions comptables qui sont résumées ci-après.

## Modification des conventions comptables

### Amortissement des immeubles productifs de revenu

L'*ICCA* a adopté des recommandations qui abolissent l'utilisation d'une méthode d'amortissement croissant, laquelle était couramment utilisée par les entreprises immobilières. Ces nouvelles recommandations exigent une application prospective et elles sont en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004. Par conséquent, Cominar utilisera une méthode d'amortissement linéaire pour amortir le coût de ses immeubles productifs de revenus sur leur durée de vie utile estimée à 40 ans. Basée sur le coût non amorti de ses immeubles productifs de revenu au 31 décembre 2003, cette modification augmentera la dépense d'amortissement de 2004 d'environ 7,0 millions \$. Au premier trimestre de l'exercice, cette modification augmente la dépense d'amortissement de 1,6 million \$, diminuant ainsi le bénéfice net par part de 0,051 \$. Sans cette modification, le bénéfice net aurait été de 8,4 millions \$ ou 0,266 \$ par part. Cependant, cette application n'a pas d'impact sur le bénéfice distribuable.

### Comptabilisation des revenus

L'*ICCA* a adopté des recommandations qui ont amené Cominar à modifier sa méthode de comptabilisation des revenus si un bail comporte une clause escautoire. L'application de cette modification est prospective et effective depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004. Par conséquent, Cominar comptabilise les revenus de locations sur une base linéaire et le montant total des loyers encaissables est réparti également sur la durée du bail. Cette modification augmentera les revenus, le bénéfice net et les autres éléments d'actif d'environ 1,5 million \$ en 2004.

Au premier trimestre, l'impact est évalué à 344 000 \$. Le bénéfice distribuable sera redressé pour éliminer l'impact de cette modification.

### Rémunération et autres paiements à base d'actions

L'ICCA a modifié le chapitre 3 870 du manuel « Rémunération et autres paiements à base d'actions ». Le chapitre exige maintenant la passation en charges des instruments de capitaux propres attribués à des salariés en utilisant une méthode basée sur la juste valeur. La juste valeur des instruments des capitaux propres servira à établir la charge au titre des rémunérations. L'application de cette norme est rétroactive au 1<sup>er</sup> janvier 2002. Par conséquent, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, Cominar reconnaît l'effet cumulatif de ce changement en ajustant le solde d'ouverture de l'avoir des porteurs de parts sans redresser les états financiers précédents. Cominar estime que l'impact de l'application de cette norme augmente les frais d'administration du Fonds d'environ 300 000 \$ en 2004. Le bénéfice net sera réduit du même montant et il n'y a aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts. Au premier trimestre, le montant passé en charge s'élève à 72 000 \$.

## Résultats d'exploitation

Les résultats du premier trimestre terminé le 31 mars 2004 sont des plus satisfaisants. Ils montrent une croissance du **bénéfice distribuable** de 24,0 % ou 1,8 million \$, atteignant 9,2 millions \$. Cette augmentation se reflète dans le **bénéfice distribuable par part**, qui s'est élevé à 0,292 \$, en hausse de 2,4 % sur le trimestre correspondant de l'exercice précédent, compte tenu de l'augmentation de plus de 5,5 millions du nombre moyen pondéré de parts en circulation. Les **revenus de location et le bénéfice d'exploitation net** ont augmenté de 15,7 % et de 16,4 %, pour s'établir respectivement à 27,4 millions \$ et à 15,3 millions \$. Cette croissance est attribuable à la réalisation de nos projets de développement rentables et aux acquisitions que nous avons soigneusement sélectionnées dans les derniers douze mois.

Le bénéfice d'exploitation net est un terme fréquemment utilisé par les professionnels du domaine de l'immobilier et il se définit comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires, l'amortissement des immeubles productifs de revenus et l'amortissement des frais reportés et autres actifs.

Le **bénéfice net** s'est accru de 6,3 % sur celui de la période comparable de 2003, pour atteindre 6,8 millions \$, soit 0,215 \$ **par part**. Les modifications comptables décrites précédemment ont eu un impact direct sur le bénéfice net. D'une part, le changement de méthode d'amortissement des immeubles productifs de revenus a eu un impact négatif de 1,6 million \$ ou 0,051 \$ par part. D'autre part, la comptabilisation sur une base linéaire des revenus de loyers dont les baux comportent une clause escalatoire a aussi influencé le bénéfice net, mais en l'augmentant de 344 000 \$ ou 0,01 \$ par part. Par ailleurs, la passation en charge de la valeur des options attribuées aux employés a eu un impact négatif qui s'est chiffré à 72 000 \$. Excluant l'impact de ces modifications, le bénéfice net aurait montré une hausse de 27,0 %, pour s'établir à 8,1 millions \$ ou 0,257 \$ par part. Notons que deux de ces modifications n'ont pas eu d'impact sur le bénéfice distribuable.

### Impact des modifications comptables sur le bénéfice net

(en milliers \$, sauf montant par part)

<b>Bénéfice net au 31 mars 2004</b>	<b>6 821</b>
Impact des modifications comptables	
• Amortissement des immeubles	1 600
• Comptabilisation des revenus	- 344
• Rémunération à base d'actions	72
<b>Bénéfice net avant l'application des modifications</b>	<b>8 149</b>
Bénéfice net avant l'application des modifications par part	0,257

## Activités de location

Au 31 mars 2004, Cominar affichait un taux d'occupation de 94,8 %, qui se comparait bien à la moyenne obtenue depuis 1998.

### Évolution des taux d'occupation par secteur

Secteur	31/03/2004	31/12/2003	31/03/2003
Bureau	93,1 %	92,8 %	90,9 %
Commercial	96,1 %	95,7 %	95,6 %
Industriel et polyvalent	94,9 %	97,4 %	97,2 %
Total du portefeuille	94,8 %	96,0 %	94,8 %

Le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent a légèrement diminué au premier trimestre de 2004, comparativement au 31 décembre 2003, du fait que les immeubles en développement sont considérés comme étant en opérations depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et qu'ils présentent un taux d'occupation moyen de 78 %. Nous prévoyons que cette situation se résorbera au cours des prochains mois au fur et à mesure que ces développements seront complétés et occupés.

### Taux de renouvellement des baux

	Baux venant à échéance (pi <sup>2</sup> )	Baux renouvelés (pi <sup>2</sup> )	Taux de renouvellement (%)
1999	546 820	437 624	80,03
2000	770 387	580 674	75,37
2001	1 098 301	894 217	81,42
2002	1 141 790	912 739	79,94
2003	1 397 779	1 069 024	76,48
2004 (31 mars)	1 398 251	698 152	49,93

Le taux annuel de renouvellement des baux depuis 1998 se situe en moyenne à environ 79 %, reflétant les efforts déployés par l'équipe de conseillers en location de Cominar et la qualité de ses immeubles. Au 31 mars 2004, 49,9 % des baux échéant en 2004 avaient déjà été renouvelés. De plus, des nouveaux baux représentant environ 239 000 pieds carrés de superficie locative étaient signés à la fin du premier trimestre.

## Bénéfice distribuable et distributions

Bien qu'il ne soit pas une mesure définie par les principes comptables généralement reconnus (PCGR), le bénéfice distribuable représente une unité de mesure très importante pour un fonds de placement immobilier. Il correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR excluant la dépense d'amortissement et les revenus de location différés. Les distributions versées annuellement aux porteurs de parts doivent représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable et elles déterminent en partie le rendement qu'obtiennent les porteurs de parts.

	31 mars 2004	31 mars 2003
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)		
Bénéfice net de l'exercice	6 821	6 415
Amortissement des immeubles	2 772	1 042
Revenus de location différés	(344)	0
Bénéfice distribuable	9 249	7 457
Nombre moyen pondéré de parts	31 690	26 163
Bénéfice distribuable de base par part	0,292	0,285
Distributions versées par part	0,285	0,279

Le bénéfice distribuable du premier trimestre affiche une forte hausse de 24 % pour s'élever à 9,2 millions \$ ou 0,292 \$ par part au premier trimestre de 2004, comparativement à 7,5 millions \$ ou 0,285 \$ par part pour la période comparable de 2003.

Les distributions versées aux porteurs de parts ont augmenté de 23,9 % pour s'établir à 9,1 millions \$ par rapport à 7,3 millions \$ au premier trimestre de 2003. Les distributions par part se sont élevées à 0,285 \$, comparativement à 0,279 \$ pour la période comparable de l'exercice précédent.

## Transactions entre apparentées

Jules Dallaire et Michel Dallaire, tous deux fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés *Dalcon inc.*, *Électricité Hamo inc.* et sur *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, agit à titre de dirigeant de ces sociétés.

Au premier trimestre de 2004, Cominar a enregistré des revenus de locations nets de 395 000 \$ des sociétés *Dalcon inc.*, *Électricité Hamo inc.* et *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Cominar a encouru des dépenses de 1,1 million \$ pour des améliorations locatives effectuées pour ses locataires par *Dalcon inc.* et de 8,3 millions \$ pour la construction d'un immeuble ainsi que le développement de certains de ses immeubles.

L'utilisation des services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts tout en fournissant un meilleur service à ses clients.

## Liquidités et ressources de capital

Les fonds autogénérés provenant de l'exploitation se sont accrus de 35,5 % par rapport au trimestre correspondant de 2003, pour s'établir 11,0 millions \$ ou 0,349 \$ par part. En excluant l'impact des modifications de conventions comptables, la croissance des fonds autogénérés aurait été de 31,3 % ou 8,3 % par part.

La notion de « fonds autogénérés provenant de l'exploitation » n'est pas un outil de mesure financier défini par les principes comptables généralement reconnus, toutefois son utilisation est largement répandue dans le marché immobilier. L'institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées définit cette notion comme étant le bénéfice net ajusté des gains extraordinaires, des gains ou des pertes sur disposition d'actif, de l'amortissement des frais reportés et des immeubles productifs de revenus. La notion de « fonds autogénérés par l'exploitation » ne doit pas être interprétée comme étant un substitut au bénéfice net ou aux fonds provenant de l'exploitation tels que déterminés par les principes comptables généralement reconnus. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul des fonds autogénérés différente de celles qu'utilisent d'autres émetteurs, il se peut qu'ils ne puissent être comparés à ceux de ces autres émetteurs.

Au 31 mars 2004, le ratio d'endettement était de 44,5 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, alors que le taux autorisé par la convention de fiducie de Cominar s'élève à 60 %. Afin de respecter sa politique de gestion prudente de la dette, Cominar préfère maintenir ce ratio d'endettement inférieur à 55 %, ce qui laissait une capacité d'acquisition de 141,3 millions \$ au 31 mars 2004.

## Activités hypothécaires

Au 31 mars 2004, le taux d'intérêt moyen pondéré des hypothèques de Cominar était de 6,31 %, en baisse de 0,20 % sur celui au 31 mars 2003.

Solde dû des emprunts hypothécaires au 31 mars 2004 venant à échéance comme suit :

Année	Montants (milliers \$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2004	14 563	7,01
2005	10 735	7,97
2006	32 389	6,23
2007	53 079	6,15
2008	131 292	6,06
2009 et suivantes	26 524	7,08
	268 582	6,31

## Portefeuille immobilier

Au cours du premier trimestre, Cominar a complété la construction de deux immeubles industriels et polyvalents situés à Québec, qui sont entièrement loués. Ces immeubles couvrent une superficie locative de 53 000 pieds carrés, et représentent un investissement total de 2,2 millions \$. Leur taux de capitalisation moyen est de 10,4 %. De plus, Cominar a terminé l'agrandissement de quatre immeubles industriels et polyvalents situés dans les régions de Québec et de Montréal, représentant 124 000 pieds carrés, qui sont actuellement occupés à 78 %. Ces agrandissements ont été réalisés à un taux de capitalisation moyen de 10,5 %.

Au 31 mars 2004, Cominar avait des projets en développement sur neuf immeubles totalisant plus de 770 000 pieds carrés de superficie locative, et représentant un investissement de 59,4 millions \$. Ils se définissent comme suit :

- la construction d'une tour à bureaux de 205 000 pieds carrés à *Place de la Cité*, à Québec, dont le premier client occupe 72 400 pieds carrés ou six étages depuis le 1<sup>er</sup> avril 2004 ;
- la construction de quatre immeubles industriels et polyvalents, à Laval, d'une superficie locative de 301 400 pieds carrés ;
- la construction de trois immeubles industriels et polyvalents, à Québec, d'une superficie locative de 188 000 pieds carrés ;
- et un agrandissement de 76 000 pieds carrés au centre commercial *Carrefour Charlesbourg*, à Québec, où 58 000 pieds carrés sont occupés depuis le 1<sup>er</sup> avril 2004.

### Acquisitions ultérieures au 31 mars 2004

En avril 2004, Cominar a réalisé l'acquisition de deux immeubles industriels et polyvalents, dans les régions de Montréal et de Québec. Ces deux immeubles totalisent environ 102 000 pieds carrés et représentent un investissement de 5,5 millions \$. Leur taux de capitalisation moyen est de 10,3%.

De plus, Cominar a complété l'acquisition d'un immeuble à bureaux de 157 000 pieds carrés, dans la région de Montréal, au coût de 28 millions \$, et dont le taux de capitalisation s'élève à 9,2 %. Cet immeuble est entièrement loué au Gouvernement fédéral en vertu d'un bail à long terme.

Lorsque les développements en cours seront complétés, le portefeuille immobilier de Cominar totalisera 122 immeubles et 9,1 millions de pieds carrés, dont près de 3 millions de pieds carrés dans la région de Montréal.

Ces acquisitions et développements s'inscrivent pleinement dans la stratégie de croissance actuelle de Cominar, qui donne temporairement priorité au développement d'immeubles dans un marché immobilier qui demeure haussier. Cominar poursuit tout de même ses acquisitions en les sélectionnant avec une prudence particulière en fonction de critères précis, notamment la rentabilité à court et long terme. Année après année, Cominar maintient le cap sur la croissance rentable afin d'accroître la plus-value de son portefeuille immobilier et de procurer aux porteurs de parts un rendement stable et attrayant.

## Perspectives

Cominar prévoit réaliser une bonne croissance au cours des prochaines périodes. Les développements complétés en 2003 et au début de 2004 jouissent d'un taux d'occupation intéressant et apportent la contribution estimée au bénéfice distribuable. Depuis le 1<sup>er</sup> avril 2004, une partie de la nouvelle tour à bureaux de *Place de la Cité* contribue également au bénéfice distribuable. De plus, les trois acquisitions complétées en avril dernier contribueront aux résultats futurs. Ces récents développements et acquisitions participeront à la croissance du portefeuille et à sa rentabilité au cours des prochaines périodes.

### **RISQUES ET INCERTITUDES**

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

### **RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS**

Tout investissement immobilier comporte des éléments de risque, parmi lesquels la demande du marché, influencée par la conjoncture économique, ainsi que la concurrence des locaux vacants.

Par ailleurs, la valeur locative des biens immobiliers peut dépendre de la solvabilité, de la stabilité financière des locataires et de la situation économique qui prévaut dans les territoires où ils exploitent leurs entreprises et dans ceux qu'ils desservent.

Le principal risque auquel Cominar pourrait avoir à faire face réside dans une diminution éventuelle de ses revenus de location. Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification de son portefeuille, lui permettant de maintenir un flux de trésorerie prévisible. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 200 pieds carrés.

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

### **DETTE ET REFINANCEMENTS**

Cominar a réparti sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. En 2004, des emprunts hypothécaires de 14,6 millions \$ au taux d'intérêt moyen pondéré de 7,01 % devront être renouvelés. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer à mesure qu'ils viendront à échéance.

### **RISQUE ENVIRONNEMENTAL**

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

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

### **RESPONSABILITÉ DES PORTEURS DE PARTS**

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

## FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

### CERTIFICAT INTERMÉDIAIRE RÉGLEMENTAIRE

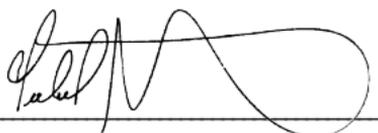
Nous, Jules Dallaire, président du conseil et chef de la direction et Michel Berthelot, CA, vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds de placement immobilier Cominar, attestons ce qui suit :

1. Nous avons examiné les documents intermédiaires ( au sens défini dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs ) de « Fonds de placement immobilier Cominar » pour la période intermédiaire terminée le 31 mars 2004.
2. À notre connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, n'omettent aucun fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, au sujet de l'exercice visé par les documents annuels.
3. À notre connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les périodes présentées dans les documents intermédiaires.

11 mai 2004



Jules Dallaire  
Président du conseil  
et chef de la direction



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

## FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

### ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

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

	2004	2003
	\$	\$

#### Produits d'exploitation

Revenus de location tirés des immeubles productifs de revenu	27 419	23 700
---	--------	--------

#### Charges d'exploitation

Frais d'exploitation des immeubles	6 613	5 891
Impôts fonciers et services	5 210	4 348
Frais de gestion immobilière	332	348
	12 155	10 587

#### Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants

	15 264	13 113
--	--------	--------

Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	3 970	4 086
Amortissement des immeubles productifs de revenu	2 772	1 042
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 383	1 170
	8 125	6 298

#### Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers

	7 139	6 815
--	-------	-------

Frais d'administration du Fonds	461	400
---------------------------------	-----	-----

Autres revenus	143	0
----------------	-----	---

<b>Bénéfice net pour la période</b>	<b>6 821</b>	<b>6 415</b>
-------------------------------------	--------------	--------------

Bénéfice net de base par part (note 7)	0,215	0,245
---	-------	-------

Bénéfice net dilué par part (note 7)	0,213	0,244
---	-------	-------

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

## BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers de dollars)	Au 31 mars 2004 (non vérifiés) \$	Au 31 décembre 2003 (vérifiés) \$
<b>Actif</b>		
Immeubles productifs de revenu (note 4)	524 375	518 770
Immeubles en développement	25 848	21 486
Frais reportés et autres actifs	21 390	21 540
Frais payés d'avance	5 552	1 901
Débiteurs	7 615	5 525
Espèces et quasi-espèces	14 566	33 660
	<b>599 346</b>	<b>602 882</b>

### Passif et avoir des porteurs de parts

<b>Passif</b>		
Emprunts hypothécaires (note 5)	268 582	270 715
Créditeurs et charges à payer	9 550	12 570
Distributions payables aux porteurs de parts	3 030	0
	<b>281 162</b>	<b>283 285</b>

### Avoir des porteurs de parts

Apport des porteurs de parts (note 6)	321 381	320 604
Bénéfices cumulés	128 422	121 640
Distributions cumulées	(131 730)	(122 647)
Surplus d'apport	111	0
	<b>318 184</b>	<b>319 597</b>
	<b>599 346</b>	<b>602 882</b>

## ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour le trimestre arrêté au 31 mars (non vérifiés, en milliers de dollars)	2004 \$	2003 \$
---	------------	------------

### Apport des porteurs de parts

Solde au début de la période	320 604	248 874
Émissions de parts	777	1 644
Solde à la fin de la période	<b>321 381</b>	<b>250 518</b>

### Bénéfices cumulés

Solde au début de la période	121 640	90 618
Modification d'une convention comptable (note 2)	(39)	0
Bénéfice net	6 821	6 415
Solde à la fin de la période	<b>128 422</b>	<b>97 033</b>

### Distributions cumulées

Solde au début de la période	(122 647)	(91 245)
Distributions aux porteurs de parts	(9 083)	(7 331)
Solde à la fin de la période	<b>(131 730)</b>	<b>(98 576)</b>

### Surplus d'apport (note 6)

Modification d'une convention comptable (note 2)	39	0
Régime d'option d'achat de parts	72	0
Solde à la fin de la période	111	0
<b>Total de l'avoir des porteurs de parts</b>	<b>318 184</b>	<b>248 975</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.



# FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2004  
(non vérifiés, en milliers de dollars sauf les montants par part)

### 1. Organisation du Fonds de placement immobilier

Le fonds de placement immobilier Cominar ("Cominar") est une société d'investissement immobilier à capital fixe non constituée en société, qui a été créée en vertu d'une convention de fiducie le 31 mars 1998, selon les lois en vigueur dans la province de Québec.

### 2. Conventions comptables

Les états financiers de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et ils sont, à tous égards importants, conformes aux recommandations de l'*Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées*. Ces conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels du 31 décembre 2003, à l'exception toutefois de l'adoption des nouvelles conventions comptables décrites ci-dessous.

### 3. Modification des conventions comptables

#### Constataion des produits

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'*Institut Canadien des Comptables Agréés* (ICCA), "Principes comptables généralement reconnus", les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire. Avant cette date, les revenus de location étaient constatés selon leur exigibilité. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'augmenter le bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers de 344 \$ pour le trimestre arrêté au 31 mars 2004. Nous prévoyons que l'incidence de cette modification sera d'environ 1.5 millions \$ en 2004, mais qu'elle n'aura aucun impact sur le bénéfice distribuable, celui-ci étant corrigé des revenus de location différés.

#### Amortissement des immeubles productifs de revenu

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA, "Principes comptables généralement reconnus", les immeubles productifs de revenu sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire, de manière à amortir complètement la valeur résiduelle des bâtiments sur une période de 40 ans. Avant cette date, les bâtiments étaient amortis selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés au taux de 5 %. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'accroître l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour le trimestre terminé le 31 mars 2004 de 1.6 millions \$, réduisant par le fait même le bénéfice net pour la période de ce montant. Nous prévoyons que l'incidence de cette modification sera d'environ 7 millions \$ en 2004. Cependant, l'effet sur le bénéfice distribuable sera nul puisque l'amortissement des immeubles productifs de revenu est ajouté au bénéfice net pour les fins du calcul du bénéfice distribuable.

#### Rémunération à base d'actions (parts)

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004, Cominar a appliqué rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2002 le chapitre 3870 du manuel de l'ICCA, "Rémunérations et autres paiements à base d'actions". L'ICCA exige maintenant la passation en charge des instruments de capitaux propres attribués à des salariés en utilisant une méthode fondée sur la juste valeur. La juste valeur des options d'achat d'actions octroyées aux fiduciaires et employés de Cominar le 14 novembre 2003 s'élève à 607 \$ et les charges de rémunération s'y rapportant seront amorties selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits. Par conséquent, le solde d'ouverture des bénéfices cumulés a été ajusté d'un montant de 39 \$ sans retraitement des états financiers antérieurs. L'impact de cette modification de convention comptable a également eu pour effet d'augmenter les frais d'administration du Fonds de 72 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2004 et sera de 290 \$ pour l'exercice se terminant en 2004. Le bénéfice net sera réduit du même montant, toutefois il n'y aura aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts.

### 4. Immeubles productifs de revenu

	Au 31 mars 2004	Au 31 décembre 2003
	\$	\$
Terrains	79 125	78 611
Bâtiments	464 016	456 153
	543 141	534 764
Amortissement cumulé	18 766	15 994
	524 375	518 770

### 5. Emprunts hypothécaires

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 4,00 % à 11,00 % (4,50 % à 11,00 % au 31 décembre 2003), le taux moyen pondéré s'élevant à 6,31 % (6,31 % au 31 décembre 2003) et sont renouvelables à diverses dates entre mai 2004 et janvier 2019.

## 6. 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 dans Cominar. Chaque part confère un droit de vote à toute assemblée des porteurs de parts et le droit de participer également et proportionnellement à toute les distributions de Cominar.

Au cours du trimestre, Cominar a émis 55 046 parts pour un produit net encaissé de 777 \$.

### Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2004

Parts émises et en circulation au début de la période	31 668 291
Émission en vertu de l'exercice d' options	13 500
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	41 546
Parts émises et en circulation à la fin de la période	31 723 337

### Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires et aux employés pour l'achat de parts. Le nombre maximum de parts réservées en vue de leur émission aux terme du régime est de 3 160 000 parts. Le droit de levée de ces options peut être exercé sur une base cumulative de 20 % des options après chacun des cinq premiers anniversaires de la date de l'octroi (33 1/3 % des options après chacun des trois premiers anniversaires de la date d'octroi pour les options octroyées avant le 14 novembre 2003). Le prix de levée des options correspond aux cours des parts de Cominar à la date d'octroi des options et la durée maximale des options est de sept ans.

	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de la période	3 042 166	13,58
Exercées	13 500	10,46
En cours à la fin de la période	3 028 666	13,60

Date d'octoi	Date d'échéance	Prix de levée	Au 31 mars 2004	
			Options en cours	Options pouvant être exercées
21 mai 1999	21 mai 2004	9,25	91 000	91 000
14 janvier 2000	14 janvier 2005	8,55	35 000	35 000
27 mars 2001	27 mars 2006	10,20	22 333	6 000
9 août 2001	9 août 2008	11,00	170 333	40 333
14 novembre 2003*	14 novembre 2010	14,00	2 710 000	0
			3 028 666	172 333

\* L'octroi du 14 novembre 2003 est sujet à l'approbation des porteurs de parts.

### Rémunération à base d'actions (parts)

Les charges de rémunération relatives aux options octroyées le 14 novembre 2003 ont été calculées à l'aide du modèle Black-Scholes pour l'évaluation des options en supposant une volatilité de 11,7 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 14 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 8,74 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,21 %.

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 et employés de Cominar sont considérablement différentes de celles des options sur parts 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 et employés.

### Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Au cours de la période, 41 546 parts ont été émises au prix moyen pondéré de 15,30 \$ en vertu du régime de réinvestissement des distributions.

## 7. 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	2004	2003
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - de base	31 690 282	26 162 648
Dilution afférente aux options d'achat de parts	364 572	114 186
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - dilué	32 054 854	26 276 834

#### 8. Bénéfice distribuable par part

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenu et excluant les revenus de location constaté suite à l'application de la méthode de comptabilisation linéaire des revenus contractuels de location.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	2004 \$	2003 \$
Bénéfice net pour la période	6 821	6 415
Ajouter (déduire) :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	2 772	1 042
Revenus de location différés	(344)	0
Bénéfice distribuable pour la période	9 249	7 457
Retenue du bénéfice distribuable	(166)	(126)
Distributions aux porteurs de parts	9 083	7 331
Bénéfice distribuable par part	0,292	0,285
Distributions par part	0,285	0,280

#### 9. Opérations entre apparentées

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	2004 \$	2003 \$
Revenus de location	395	283
Autres revenus	127	75
Immeubles productifs de revenu et en développement	8 304	3 569
Frais reportés et autres actifs	1 069	2 227
Débiteurs	672	193
Créditeurs et chages à payer	2 740	2 525

#### 10. Événements subséquents

En avril 2004, Cominar a acquis deux immeubles industriels et polyvalents pour un montant de 5,5 millions \$.

En avril 2004, Cominar a acquis un immeuble à bureaux pour un montant de 28 millions \$ dont 16 663 000 \$ payés comptant et 11 337 000 \$ assumés par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire.

## 11. Informations sectorielles

Les opérations de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans la province de Québec. Les tableaux suivants présentent les informations financières correspondant à ces catégories de biens immobiliers.

### Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2004

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	8 801	9 470	9 148	27 419
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	1 543	1 187	1 240	3 970
Amortissement des immeubles productifs de revenu	930	1 025	817	2 772
Bénéfice d'exploitation net (1)	5 163	5 037	5 064	15 264
Immeubles productifs de revenu	162 105	199 399	162 871	524 375

### Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2003

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	7 355	8 680	7 665	23 700
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	1 516	1 332	1 238	4 086
Amortissement des immeubles productifs de revenu	348	411	283	1 042
Bénéfice d'exploitation net	4 115	4 621	4 377	13 113
Immeubles productifs de revenu	151 823	200 496	145 119	497 438

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le bénéfice d'exploitation avant intérêts et amortissements.

# FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

## RENSEIGNEMENTS

### QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

455, rue Marais

Vanier (Québec) G1M 3A2

Tél. : (418) 681-8151

Tél. : (418) COM-INAR

Fax : (418) 681-2946

Sans frais : 1 866 COMINAR

### AGENT DE TRANSFERT

Trust Banque Nationale

Montréal, Toronto

INSCRIPTION : Bourse de Toronto

SYMBOLE : CUF.UN

### MONTRÉAL

255, boulevard Crémazie Est

Bureau 120

Montréal (Québec) H2M 1M2

Tél. : (514) 337-8151

Fax : (514) 904-5000

Site Internet : [www.cominar.com](http://www.cominar.com)

Courriel : [info@cominar.com](mailto:info@cominar.com)

### VÉRIFICATEURS

Ernst & Young s.r.l.

150, boulevard René-Lévesque

Bureau 1200

Québec (Québec) Canada G1R 6C6