

RAPPORT TRIMESTRIEL
31 mars

2005

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR



COMINAR
www.cominar.com

PREMIER TRIMESTRE

31 mars 2005

TABLE DES MATIÈRES

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS.....	2
RAPPORT DE GESTION.....	4
Déclarations prospectives	4
Résumé des principales conventions comptables.....	4
Nos activités.....	4
Résultats d'exploitation	5
Bénéfice distribuable et distributions.....	6
Activités de location.....	6
Liquidités et ressources en capital.....	7
Activités de financement	7
Portefeuille immobilier	8
Données sur les parts en circulation	8
Transactions entre sociétés apparentées.....	8
Événements ultérieurs.....	9
Perspectives.....	9
Risques et incertitudes.....	9
ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES	11
BILANS CONSOLIDÉS.....	12
ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS... ..	12
ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS.....	13
ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE.....	14
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ..	15

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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 2005. Vous trouverez les explications détaillées des résultats et de la situation financière dans le rapport de gestion inclus dans ce rapport trimestriel, suivis des états financiers consolidés comparatifs et des notes afférentes.

À l'occasion de mon premier message aux porteurs de parts de Cominar à titre de président et chef de la direction, j'aimerais faire le point sur les changements survenus récemment à la direction, sur la situation actuelle de Cominar et sur ses perspectives de croissance.

Tel qu'annoncé le 21 avril 2005, j'assume dorénavant les responsabilités de président et chef de la direction de Cominar, précédemment exercées par M. Jules Dallaire, qui s'est retiré pour des raisons de santé. Cependant, M. Jules Dallaire continuera de faire bénéficier Cominar de sa longue expérience et de ses conseils avisés puisqu'il demeure président du conseil des fiduciaires. Ce transfert de responsabilités s'inscrit dans le plan de relève de notre organisation, mis en place depuis déjà plusieurs années.

Ma nomination au poste de président et chef des opérations, il y a deux ans, constituait une étape importante en vue d'assurer éventuellement la relève à la haute direction de Cominar. J'ai, au cours des 20 dernières années, occupé au sein de Cominar différents postes et niveaux de responsabilité et l'expérience acquise au cours de ces deux décennies dans les domaines de l'exploitation, des acquisitions, du développement de propriétés et du financement ainsi que ma connaissance de l'industrie immobilière et de l'entreprise, constituent des atouts solides pour la croissance soutenue de Cominar.

Les résultats obtenus par Cominar depuis ses débuts sont le fruit des efforts d'une équipe dynamique, fiable et responsable, qui a développé une expertise, une intelligence de marché et une gestion distinctive au profit de sa clientèle — afin qu'en bout de ligne, les porteurs de parts de Cominar perçoivent un rendement attrayant, caractérisé par la croissance et la stabilité.

Depuis 1998, la direction met en oeuvre une stratégie de croissance à la fois souple et prudente dont les principaux axes sont et demeureront :

- la répartition équilibrée entre les trois secteurs d'activité de Cominar;
- la diversification entre les régions de Montréal et de Québec, tout en maintenant sa position dominante dans la région de Québec;
- une gestion prudente de la dette et des finances; et
- une politique d'expansion flexible, qui s'adapte rapidement aux conditions du marché et donne priorité aux acquisitions ou aux développements en fonction des possibilités de rendement prévu.

Grâce aux efforts de notre équipe, Cominar est aujourd'hui solidement positionné sur la voie de la croissance durable. Par une série d'acquisitions et de développements effectués depuis son premier appel public à l'épargne, Cominar a, chaque année depuis sa création, augmenté sa superficie locative, son bénéfice distribuable et ses distributions aux porteurs de parts.

En plus de bénéficier d'une croissance soutenue depuis sa création, Cominar possède l'un des bilans les plus solides de l'ensemble des fonds de placement immobilier au Canada, avec un ratio d'endettement au 31 mars 2005 de 49,5 % de la valeur comptable brute de son portefeuille immobilier (incluant les débetures convertibles), alors que le taux autorisé par sa convention de fiducie est de 60 %. Nous croyons que la gestion de la dette représente un facteur déterminant pour la stabilité et la croissance d'un fonds de placement immobilier, et nous avons toujours fait preuve de prudence dans la gestion de notre endettement. À titre de président et chef de la direction, je m'engage à poursuivre notre stratégie et à continuer d'agir avec vigilance et dynamisme.

Cominar bénéficie également depuis ses débuts du soutien de la famille Dallaire, qui demeure très engagée auprès de l'entreprise avec une participation de plus de 22 % des parts en circulation. Année après année, depuis la création du fonds en 1998, la famille Dallaire a augmenté sa participation et elle entend continuer à le faire dans le futur.

Le premier trimestre de 2005 constitue notre 28^e trimestre consécutif de croissance. Cette solide performance, réalisée période après période, reflète la croissance et la qualité du portefeuille immobilier de Cominar. Les revenus d'exploitation se sont élevés à 30,5 millions \$, en hausse de 11 % par rapport au trimestre correspondant de 2004. Le bénéfice d'exploitation net s'est établi à 16,8 millions \$, soit une augmentation de 10,0 %. Le bénéfice distribuable s'est établi à 9,4 millions \$ ou 0,291 \$ par part. Les distributions aux porteurs de parts ont connu une augmentation de 7,1 %, passant de 9,1 millions \$ à 9,7 millions \$. Les fonds provenant de l'exploitation sont demeurés relativement stables à 11,1 millions \$ par rapport à 11,0 millions \$ au premier trimestre de 2004.

Dans la lignée des précédents exercices, l'année 2005 devrait être une autre année de croissance pour Cominar. Compte tenu de la qualité du portefeuille, de la force et de la détermination de notre équipe et de notre capacité d'acquisition et de développement d'immeubles productifs de revenu, nous avons tout lieu d'être confiants de continuer d'accroître la valeur du portefeuille immobilier et le rendement de votre investissement dans Cominar.



Michel Dallaire

Président et chef de la direction

Le 10 mai 2005

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion traite des activités, de la situation financière et des flux de trésorerie du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar ») pour les trimestres terminés les 31 mars 2005 et 2004. Il doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés, les notes afférentes ainsi que le rapport de gestion publiés dans le rapport annuel 2004.

Les états financiers consolidés 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 terminés les 31 mars 2005 et 2004 n'ont pas été examinés par le vérificateur de Cominar.

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

L'analyse et les commentaires de la direction contenus dans le présent rapport ont pour but de faciliter la compréhension des états financiers intermédiaires consolidés et notes afférentes et d'aider les investisseurs à mieux comprendre les perspectives de Cominar, afin qu'ils puissent prendre des décisions de placement éclairées. Ces analyses et commentaires incluent donc des objectifs, projections, estimés, attentes, prévisions et prédictions de Cominar ou de la direction lesquels peuvent être de nature prospective. Des verbes, à la forme affirmative ou négative, tels que « croire », « prévoir », « estimer », « s'attendre » et « évaluer » ainsi que des expressions apparentées sont utilisés pour ces commentaires prospectifs. Cominar tient à rappeler que ces énoncés prospectifs, de par leur nature même, comportent des risques d'incertitude importants de sorte que les résultats réels et la situation financière de Cominar peuvent différer de façon importante de ceux indiqués, explicitement ou implicitement, dans ces énoncés. Le lecteur est donc prié de ne pas accorder une confiance sans réserve à ces déclarations prospectives.

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 été utilisées pour la préparation des états financiers consolidés annuels de l'exercice 2004 et sont résumées à la note 2 des notes afférentes aux états financiers consolidés.

NOS ACTIVITÉS

Cominar est l'un des plus importants propriétaires d'immeubles commerciaux au Québec. Au 31 mars 2005, son portefeuille immobilier était composé de 125 immeubles à bureaux, commerciaux, industriels et polyvalents situés dans les agglomérations de Québec et Montréal. Le tableau qui suit présente le portefeuille d'immeubles et la superficie locative (pieds carrés) détenus par Cominar au 31 mars 2005 ⁽¹⁾ :

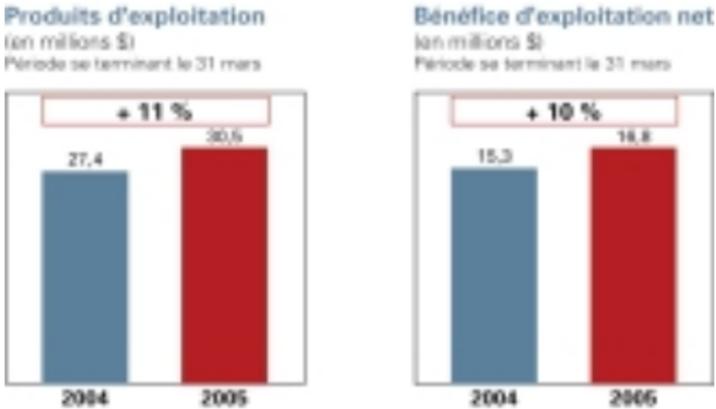
	Bureau		Commercial		Industriel		Total	
	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)
Immeubles productifs de de revenu	14	2 220 000	27	2 430 666	84	4 826 428	125	9 477 094

(1) N'inclut pas les immeubles en développement

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le premier trimestre de 2005 constitue notre 28^{ème} trimestre consécutif de croissance. Cette solide performance, réalisée période après période, reflète la croissance et la qualité du portefeuille immobilier de Cominar. Nos résultats témoignent également d'une stratégie d'expansion souple et évolutive en fonction du marché immobilier, et que nous voulons à la fois prudente et dynamique.

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2005, les **produits d'exploitation** se sont accrus de 11 % par rapport au premier trimestre de 2004, passant de 27,4 millions \$ à 30,5 millions \$. Le **bénéfice d'exploitation net** a atteint 16,8 millions \$, soit une augmentation de 10 % ou de 1,5 million \$ sur le trimestre correspondant de l'exercice 2004 qui était de 15,3 millions \$. Cette croissance résulte des récentes acquisitions ainsi que des développements complétés en 2004. Le ratio du bénéfice d'exploitation net sur les revenus se situe à 55,1 %, comparable à celui du trimestre correspondant de 2004 qui était de 55,7 %.



Le « bénéfice d'exploitation net » n'est pas une mesure financière définie par les principes comptables généralement reconnus (« PCGR »). Il s'agit toutefois d'une mesure fréquemment utilisée par les professionnels de l'immobilier qui permet d'évaluer le rendement intrinsèque d'un portefeuille immobilier. Cominar définit cette mesure comme étant le bénéfice d'exploitation, tel qu'établi conformément aux PCGR, avant les intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires, les intérêts sur les débiteures convertibles, l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais reportés et autres actifs.

Le premier trimestre de l'année financière est généralement la période la moins performante de l'exercice, en raison des dépenses attribuables à la saison hivernale, telles que les coûts liés aux dépenses d'énergie et de déneigement. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2005, le **bénéfice net** s'est établi à 6,0 millions \$ comparativement à 6,8 millions \$ pour le trimestre correspondant de l'exercice 2004. Cette diminution est principalement attribuable à deux éléments :

- l'application du 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», qui a eu un impact négatif sur le bénéfice net. L'obligation d'attribuer une valeur aux actifs intangibles lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu a pour effet d'accélérer l'amortissement de ces derniers. L'application de cet abrégé n'a cependant aucun impact sur le bénéfice distribuable; et
- une partie du produit de l'émission de débiteures de 100 millions \$ effectuée à la fin de 2004, portant intérêt au taux annuel de 6,30 %, a servi à rembourser 34,8 millions \$ d'emprunts bancaires financés à un taux d'intérêt moins élevé. Par ailleurs, du fait que depuis cette émission, Cominar n'a pas effectué d'acquisition majeure lui permettant d'obtenir un rendement plus élevé, ces débiteures ont influencé le bénéfice net temporairement à la baisse. Par contre, cette émission a permis de protéger près du tiers de la dette totale contre une hausse éventuelle des taux d'intérêt, conformément à la politique de gestion prudente de l'endettement du portefeuille immobilier. Cominar prévoit que cette situation se résorbera rapidement, au fur et à mesure que ses développements en cours se compléteront et qu'il réalisera des acquisitions d'immeubles productifs de revenu.

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas non plus une mesure financière définie par les PCGR mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée dans le domaine immobilier. La direction considère que le bénéfice distribuable est une excellente mesure afin de juger la performance d'exploitation de Cominar. Il correspond au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, excluant les dépenses d'amortissement des immeubles productifs de revenu et des frais reportés et autres actifs, les revenus de location différés et la charge de rémunération liée au régime d'options d'achat de parts. Les distributions versées annuellement aux porteurs de parts doivent représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable et déterminent partiellement le rendement obtenu par les porteurs de parts.

Le **bénéfice distribuable** s'est établi à 9,4 millions \$ comparativement à 9,2 millions \$ au 31 mars 2004. Par part, il s'élevait à 0,291 \$, un montant comparable à celui du trimestre terminé le 31 mars 2004.

Les **distributions versées aux porteurs de parts** se sont accrues de 7,1 % au premier trimestre 2005 comparé au trimestre correspondant de 2004, passant de 9,1 millions \$ à 9,7 millions \$.

Bénéfice distribuable et distributions

Période de 3 mois terminée les 31 mars

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2005	2004
Bénéfice net	6 045	6 821
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 772
Revenus de location différés	(353)	(344)
Amortissement des baux au-dessus du marché	30	0
Charge de rémunération liée aux options	36	0
Bénéfice distribuable	9 419	9 249
Distributions aux porteurs de parts	9 727	9 083
Nombre moyen pondéré de parts	32 387	31 690
Bénéfice distribuable de base par part	0,291	0,292
Distributions par part	0,300	0,285
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	103,2 %	97,7 %

ACTIVITÉS DE LOCATION

Au 31 mars 2005, le taux d'occupation du portefeuille était de 94,8 %, soit à un niveau comparable aux taux d'occupation au 31 décembre 2004 et au 31 mars 2004.

Évolution des taux d'occupation par secteur (%)

Secteur	3/31/2005	12/31/2004	3/31/2004
Bureau	94,7	94,7	93,1
Commercial	95,1	94,0	96,1
Industriel et polyvalent	94,7	95,2	94,9
Total du portefeuille	94,8	94,8	94,8

Au 31 mars 2005, 32 % des baux venant à échéance en 2005 avaient déjà été renouvelés. De plus, de nouveaux baux représentant environ 295 291 pieds carrés de superficie locative avaient été signés. Il est important de noter que chaque année depuis la création de Cominar, le total des baux renouvelés et des nouveaux baux a toujours été supérieur à celui des baux venant à échéance.

Baux venant à échéance, baux renouvelés et nouveaux baux

31 mars 2005

Baux venant à échéance (pi ²)	Baux renouvelés (pi ²)	Nouveaux baux (pi ²)	Total baux renouvelés nouveaux baux (pi ²)
1 070 599	343 277	295 291	638 568

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Les **fonds provenant de l'exploitation** sont demeurés relativement stables à 11,1 millions \$ par rapport à 11,0 millions \$ au trimestre correspondant de 2004.

La notion de « fonds provenant de l'exploitation » n'est pas un outil de mesure financier défini par les PCGR, 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 revenu. La notion de « fonds provenant de 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 PCGR. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation 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 2005, le **ratio d'endettement** était de 49,5 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, alors que le taux autorisé par la convention de fiducie de Cominar est de 60 %. Afin de respecter sa politique de gestion prudente de la dette, Cominar préfère maintenir ce ratio d'endettement inférieur à 55 %, ce qui correspondait à une capacité d'acquisition d'environ 90,0 millions \$ au 31 mars 2005.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Au 31 mars 2005, le taux d'intérêt moyen pondéré combiné des hypothèques et des débetures de Cominar était de 6,32 %, soit inchangé par rapport à celui du 31 décembre 2004.

Solde des emprunts hypothécaires et des débetures au 31 mars 2005 venant à échéance comme suit :

Année	Montants (en milliers \$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2005	10 391	7,97
2006	34 427	6,29
2007	48 442	5,86
2008	127 582	6,06
2009 et suivantes	139 878	6,58
	360 720	6,32

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Au cours du premier trimestre de 2005, Cominar a complété l'acquisition d'un immeuble à caractère commercial d'une superficie locative de 28 906 pieds carrés situé près de l'autoroute 20 à Drummondville, au Québec. Le montant de la transaction s'élevait à 2 millions \$. Le taux de capitalisation de cette propriété est de 9,5 % et elle est présentement en développement.

De plus, Cominar a huit projets en développement comptant 12 immeubles et totalisant plus de 756 000 pieds carrés de superficie locative. Ces développements représentent un investissement total de 47,5 millions \$. Les principaux projets se définissent comme suit :

- la construction de trois immeubles industriels et polyvalents, à Laval, d'une superficie locative totale de 270 500 pieds carrés. Le premier immeuble, d'une superficie locative de 47 000 pieds carrés, est complété et loué à 100 %. La construction d'un deuxième immeuble, d'une superficie locative de 117 000 pieds carrés, est terminée et le rez-de-chaussée est loué en quasi-totalité. Par conséquent, Cominar a entrepris la construction d'un troisième immeuble d'une superficie locative de 106 500 pieds carrés;
- la construction de trois immeubles industriels et polyvalents, à Québec, d'une superficie locative totale de 181 000 pieds carrés. Le premier immeuble, d'une superficie locative de 35 000 pieds carrés, est presque entièrement loué. La construction du deuxième immeuble, de 106 500 pieds carrés, sera complétée sous peu. Le rez-de-chaussée est présentement loué à 50 % et Cominar est en négociation pour le reste de l'espace. La construction de la phase 3 de ce projet, d'une superficie locative de 40 000 pieds carrés, débutera donc prochainement;
- un développement de 123 400 pieds carrés au centre commercial *Les Promenades Beauport* à Québec, comprenant la construction d'un immeuble commercial de 24 000 pieds carrés. Le taux de location se situe à 80 % et les clients ont commencé à prendre progressivement possession de leurs locaux; et
- un agrandissement de 76 000 pieds carrés au centre commercial *Carrefour Charlesbourg*, à Québec, dont 87 % de l'agrandissement est loué.

Ces acquisitions et développements s'inscrivent pleinement dans la stratégie de croissance de Cominar, qui compte tenu des hausses de prix soutenues dans le marché immobilier au cours des dernières années, intensifie les développements de certaines de ses propriétés présentant un bon potentiel de rendement additionnel, tout en étant aussi actif dans le marché des acquisitions. 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.

DONNÉES SUR LES PARTS EN CIRCULATION

Au 31 mars 2005, il y avait 32 554 066 parts de Cominar émises et en circulation par rapport à 31 723 337 à la même date l'année précédente. L'augmentation provient de l'émission de 237 900 parts à la suite de l'exercice d'options, de 19 804 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et 11 953 parts en vertu de la conversion de débentures convertibles.

TRANSACTIONS ENTRE SOCIÉTÉS APPARENTÉES

Jules Dallaire, président du conseil des fiduciaires et fiduciaire, et Michel Dallaire, fiduciaire et membre de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés *Dalton 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. Alain Dallaire, membre de la direction de Cominar, a des liens avec *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.*

Au cours des trois premiers mois de 2005, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 184 000 \$ des sociétés *Dalcon inc.* et *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Cominar a encouru des dépenses de 1,5 million \$ pour des améliorations locatives effectuées pour ses locataires par *Dalcon inc.* et 8,9 millions \$ pour la construction d'immeubles 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.

ÉVÉNEMENTS ULTÉRIEURS

En avril 2005, Cominar a complété l'acquisition d'un immeuble de type industriel et polyvalent d'une superficie locative de 14 800 pieds carrés à Laval, au Québec pour un montant total de 617 350 \$. Le taux de capitalisation de cette propriété est de 9,7 % et l'immeuble est loué à 100 %. Cominar prévoit ajouter une superficie locative de 8 000 pieds carrés à cette propriété au cours des prochains mois.

Le 21 avril 2005, Cominar a annoncé la nomination de M. Michel Dallaire à titre de chef de la direction de Cominar, M. Jules Dallaire s'étant retiré pour raisons de santé. M. Jules Dallaire continuera cependant dans son rôle de président du conseil des fiduciaires.

Cominar a également annoncé, à cette même date, la nomination de M. Alain Dallaire à titre de vice-président directeur, opérations commerciales et location. Il occupait auparavant le poste de vice-président, exploitation au détail.

Ces changements s'inscrivaient dans le cadre du plan de relève de l'organisation.

PERSPECTIVES

Cominar continue d'appliquer sa stratégie de croissance axée sur les acquisitions de qualité et rentables et sur le développement de certaines de ses propriétés qui présentent un potentiel d'accroissement du rendement, tout en maintenant une gestion financière prudente. Compte tenu de la qualité de ses propriétés, de sa connaissance du marché, de son bilan solide et des liquidités dont il dispose, Cominar est confiant de poursuivre sur la voie de la croissance au cours des prochains trimestres.

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 les risques liés à leurs renouvellements et à la hausse des taux d'intérêt. Des emprunts hypothécaires d'un total de 10,4 millions \$ au taux d'intérêt de 7,97 % doivent être renouvelés au 1^{er} mai 2005. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts.

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 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.

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.

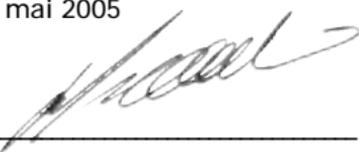
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES

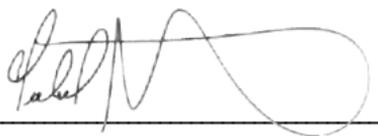
Nous, Michel Dallaire, président et chef de la direction et Michel Berthelot, CA, vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds de placement immobilier Cominar, attestons ce qui suit :

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 2005.
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 intermédiaires.
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.

10 mai 2005



Michel Dallaire
*Président et
chef de la direction*



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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers de dollars)	Au 31 mars 2005 (non vérifiés) \$	Au 31 décembre 2004 (vérifiés) \$
Actif		
Immeubles productifs de revenu [note 3]	639 157	640 889
Immeubles en développement [note 4]	23 372	20 967
Frais reportés et autres actifs [note 5]	26 630	26 736
Frais payés d'avance	5 808	2 010
Débiteurs	7 644	6 878
Espèces et quasi-espèces	—	8 174
	<u>702 611</u>	<u>705 654</u>
Passif et avoir des porteurs de parts		
Passif		
Emprunts hypothécaires [note 6]	260 928	262 247
Déventures convertibles [note 7]	99 792	100 000
Emprunts bancaires [note 8]	3 020	—
Créditeurs et charges à payer	14 118	18 388
Distributions payables aux porteurs de parts	3 232	3 551
	<u>381 090</u>	<u>384 186</u>
Avoir des porteurs de parts		
Apports des porteurs de parts [note 9]	332 181	328 433
Bénéfices nets cumulés	159 181	153 136
Distributions cumulées	(170 080)	(160 353)
Surplus d'apport [note 9]	239	252
	<u>321 521</u>	<u>321 468</u>
	<u>702 611</u>	<u>705 654</u>

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour le trimestre arrêté au 31 mars (non vérifiés, en milliers de dollars)	2005 \$	2004 \$
Apports des porteurs de parts		
Solde au début de la période	328 433	320 604
Émissions de parts [note 9]	3 748	777
Solde à la fin de la période	<u>332 181</u>	<u>321 381</u>
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de la période	153 136	121 640
Modification d'une convention comptable	—	(39)
Bénéfice net pour la période	6 045	6 821
Solde à la fin de la période	<u>159 181</u>	<u>128 422</u>
Distributions cumulées		
Solde au début de la période	(160 353)	(122 647)
Distributions aux porteurs de parts	(9 727)	(9 083)
Solde à la fin de la période	<u>(170 080)</u>	<u>(131 730)</u>
Surplus d'apport [note 9]		
Solde au début de la période	252	—
Modification d'une convention comptable	—	39
Régime d'options d'achat de parts	(13)	72
Solde à la fin de la période	<u>239</u>	<u>111</u>
Total de l'avoir des porteurs de parts	<u>321 521</u>	<u>318 184</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

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)	2005 \$	2004 \$
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	30 473	27 419
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	7 120	6 613
Impôts fonciers et services	6 261	5 210
Frais de gestion immobilière	300	332
	<u>13 681</u>	<u>12 155</u>
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	16 792	15 264
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	3 656	3 970
Intérêts sur débetures convertibles	1 680	—
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 772
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 366	1 383
	<u>10 363</u>	<u>8 125</u>
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	6 429	7 139
Frais d'administration du Fonds	413	461
Autres revenus	(29)	(143)
Bénéfice net pour la période	<u>6 045</u>	<u>6 821</u>
Bénéfice net de base par part [note 11]	<u>0,187</u>	<u>0,215</u>
Bénéfice net dilué par part [note 11]	<u>0,184</u>	<u>0,213</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour le trimestre arrêté au 31 mars (non vérifiés, en milliers de dollars)	2005 \$	2004 \$
Activités d'exploitation		
Bénéfice net pour la période	6 045	6 821
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 772
Amortissement des baux au-dessus du marché	30	—
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 366	1 383
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts [note 9]	36	72
Fonds provenant de l'exploitation	11 138	11 048
Frais de location	(1 749)	(967)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement [note 13]	(3 308)	(10 943)
	6 081	(862)
Activités de financement		
Remboursement des emprunts hypothécaires	(2 346)	(2 133)
Emprunts bancaires	3 020	—
Distributions aux porteurs de parts	(10 046)	(6 053)
Produit net de l'émission de parts [note 9]	3 491	777
	(5 881)	(7 409)
Activités d'investissement		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(2 855)	(4 773)
Acquisitions d'immeubles en développement	(5 590)	(6 071)
Autres actifs	71	21
	(8 374)	(10 823)
Variation nette des espèces et quasi-espèces	(8 174)	(19 094)
Espèces et quasi-espèces au début de la période	8 174	33 660
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	—	14 566

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 2005
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1. Description du Fonds

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. Principales conventions comptables

Mode de préparation

Les états financiers intermédiaires consolidés 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 2004.

Consolidation

Ces états financiers intermédiaires 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 la période. 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 et en développement

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 et elle est considérée comme un actif intangible amorti sur la durée des baux connexes.

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

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 à l'intérieur d'une période prédéterminée.

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

Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces 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 9. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires et 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, en cas de dilution, et est établi selon la méthode du rachat d'actions.

3. Immeubles productifs de revenu

	31 mars 2005 \$	31 décembre 2004 \$
Terrains	87 658	87 533
Bâtiments	576 237	574 404
Actifs intangibles	7 474	7 474
	671 369	669 411
Amortissement cumulé	32 212	28 522
	639 157	640 889

4. Immeubles en développement

Au cours du trimestre, Cominar a comptabilisé 371 \$ en intérêts au coût des immeubles en développement. Certains de ces immeubles sont classés dans les immeubles productifs de revenu en date de fin de période.

5. Frais reportés et autres actifs

	31 mars 2005 \$	31 décembre 2004 \$
Au coût amorti		
Frais de location	21 659	21 658
Frais de financement	4 308	4 442
Autre actifs	663	636
	26 630	26 736

6. Emprunts hypothécaires

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 432 062 \$ [432 330 \$ au 31 décembre 2004]. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 4,25 % à 11,00 % [4,25 % à 11,00 % au 31 décembre 2004], le taux moyen pondéré s'élevant à 6,32 % [6,32 % au 31 décembre 2004] et sont renouvelables à diverses dates entre mai 2005 et janvier 2019.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Remboursements de capital \$	Solde à l'échéance \$	Total \$
Exercices se terminant les 31 décembre			
2005	7 039	10 361	17 400
2006	9 435	32 588	42 023
2007	7 693	43 162	50 855
2008	3 025	115 070	118 095
2009	2 382	—	2 382
2010 et suivants	15 567	14 606	30 173
	45 141	215 787	260 928

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élevant à 238 855 \$ [239 888 \$ au 31 décembre 2004] et ceux à taux variables s'élevant à 22 073 \$ [22 359 \$ au 31 décembre 2004].

7. Débentures convertibles

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

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

Conformément aux dispositions du chapitre 3860 du manuel de l'ICCA, les débetures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur débetures convertibles » à l'état des résultats. Les coûts d'émission des débetures sont amortis sur une période de 10 ans et l'amortissement est inscrit sous la rubrique « Intérêts sur débetures convertibles ». 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 débetures ont donc été inscrites entièrement à titre de passif.

Au cours du trimestre, 208 débetures convertibles ont été converties au prix de conversion de 17,40 \$ par part.

8. Emprunts bancaires

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 65 865 \$ [65 865 \$ au 31 décembre 2004]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt entre 0,00 % et 0,50 % [entre 0,00 % et 0,50 % au 31 décembre 2004] au-dessus du taux de base. Des facilités de crédit pour 62 865 \$ [62 865 \$ au 31 décembre 2004] sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 mars 2005, le taux de base était de 4,25 % [4,25 % au 31 décembre 2004].

9. 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 269 657 parts pour un produit net encaissé de 3 748 \$ [55 046 parts pour un produit net encaissé de 777 \$ en 2004].

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	2005	2004
Parts émises et en circulation		
au début de la période	32 284 409	31 668 291
Émission en vertu de l'exercice d'options	237 900	13 500
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	19 804	41 546
Émission en vertu de la conversion de débetures convertibles	11 953	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	32 554 066	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 termes 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 13 novembre 2003]. Le prix de levée des options correspond au prix de clôture des parts de Cominar le jour précédant la date d'octroi des options et la durée maximale des options est de sept ans.

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	2005		2004	
	Options	Prix de levée moyen pondéré \$	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de la période	2 563 000	13,86	3 042 166	13,58
Exercées	(237 900)	13,07	(13 500)	10,46
En cours à la fin de la période	2 325 100	13,94	3 028 666	13,60
Options pouvant être exercées à la fin de la période	157 100	13,18	172 333	9,55

Au 31 mars 2005				
Date de l'octroi	Date d'échéance	Prix de levée \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
9 août 2001	9 août 2006	11,00	43 000	43 000
13 novembre 2003	13 novembre 2010	14,00	2 282 100	114 100
			2 325 100	157 100

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options octroyées le 13 novembre 2003 a été calculée 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 %.

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 et 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 des options existants 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. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de la période, 19 804 parts [41 546 en 2004] ont été émises au prix moyen pondéré de 17,79 \$ [15,30 \$ en 2004] en vertu de ce régime.

10. Impôt sur les bénéfices

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

11. 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	2005	2004
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	32 387 515	31 690 282
<u>Dilution afférente aux options d'achat de parts</u>	<u>512 949</u>	<u>364 572</u>
<u>Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué</u>	<u>32 900 464</u>	<u>32 054 854</u>

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

12. 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 PCGR excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération liée aux options et les revenus de location différés constatés lors de l'application de la méthode linéaire pour les augmentations en cours de bail.

Le bénéfice distribuable n'est pas une mesure prévue par les PCGR et il ne doit pas être interprété comme un substitut au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR pour indiquer le rendement de Cominar. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul du bénéfice distribuable différente de celles qu'utilisent d'autres émetteurs, il se peut que son bénéfice distribuable ne puisse être comparé à celui de ces autres émetteurs.

Le bénéfice distribuable a été calculé selon les dispositions de la convention de fiducie, comme suit :

Pour le trimestre arrêté au 31 mars	2005	2004
	\$	\$
Bénéfice net pour la période	6 045	6 821
Ajouter		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 772
Amortissement des baux au-dessus du marché	30	—
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	36	—
Revenus de location reportés	(353)	(344)
Bénéfice distribuable pour la période	9 419	9 249
Retenue du bénéfice distribuable	308	(166)
Distributions aux porteurs de parts	9 727	9 083
Bénéfice distribuable par part	0,291	0,292
Distributions par part	0,300	0,285

13. 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	2005	2004
	\$	\$
Frais payés d'avance	(3 798)	(3 651)
Débiteurs	(766)	(2 090)
Créditeurs et charges à payer	1 256	(5 202)
	(3 308)	(10 943)
Autres informations		
Intérêts payés	3 766	3 936
Frais de location impayés	—	287
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	1 027	—
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayés	4 171	1 895
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	756	3 284

14. 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	2005	2004
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	184	395
Autres revenus	64	127
Immeubles productifs de revenu et en développement	8 856	8 304
Frais reportés et autres actifs	1 549	1 069
Débiteurs	697	672
Créditeurs et charges à payer	5 632	2 740

15. 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 et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires, des débetures convertibles et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 6, 7 et 8 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, les espèces et quasi-espèces, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 mars 2005, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme.

Au 31 mars 2005, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 6 582 \$ à leur valeur comptable [7 379 \$ au 31 décembre 2004] 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 2005, la juste valeur des débetures convertibles correspond approximativement à sa valeur comptable en raison des taux actuels du marché pour des débetures de conditions et de durée similaires.

16. Événement subséquent

En avril 2005, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent pour un montant de 0,62 million \$.

17. Informations sectorielles

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

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2005

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	10 935	9 532	10 006	30 473
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 492	1 136	1 033	3 661
Bénéfice d'exploitation net (1)	6 416	5 099	5 277	16 792
Immeubles productifs de revenu	248 566	203 264	187 327	639 157

Pour le trimestre arrêté au 31 mars 2004

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	8 801	9 470	9 148	27 419
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

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le bénéfice d'exploitation avant intérêts, amortissements, frais d'administration du Fonds et autres revenus.