Stabilité et solidité face aux turbulences

COMINAR

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009

TABLE DES MATIÈRES

PREMIER TRIMESTRE

TERMINÉ LE 31 MARS 2009

3 Message aux porteurs de parts

5 Rapport de gestion intermédiaire

5 Introduction

5 Mise en garde au sujet des déclarations prospectives

6 Mesures financières non conformes aux PCGR

6 Faits saillants du premier trimestre terminé le 31 mars 2009

6 Événements subséquents

7 Faits saillants financiers et opérationnels

8 Aperçu général de notre entreprise

8 Objectifs et stratégie

9 Indicateurs de performance

10 Analyse de la performance

12 Résultats d'exploitation

17 Bénéfice distribuable et distributions

19 Fonds provenant de l'exploitation

20 Fonds provenant de l'exploitation ajustés

21 Liquidités et sources de financement

25 Portefeuille immobilier

25 Programme d'acquisitions et de développements

27 Opérations immobilières

30 Parts émises et en circulation

31 Opérations entre apparentés

31 Événements postérieurs à la date du bilan

32 Imposition fiscale des porteurs de parts

32 Perspectives

32 Contrôles et procédures

33 Principales estimations comptables

34 Modifications de conventions comptables

34 Nouvelles conventions comptables

35 Risques et incertitudes

39 États financiers intermédiaires consolidés

44 Notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

62 Informations corporatives

63 Informations aux porteurs de parts

Photo sur cette page :
Immeuble faisant partie du 2001, McGill College, Montréal

Photos page couverture de gauche à droite :
Place de la Cité, Québec et 565-585, boulevard Charest Est, Québec

Collaboration au rapport intermédiaire :
Photographe : Claude Dumoulin de Médiane Design et Communication

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Chers porteurs de parts,

C'est avec plaisir que nous vous communiquons nos résultats du premier trimestre. Les trois premiers mois terminés le 31 mars 2009 s'inscrivent comme notre 43e trimestre consécutif de croissance, et ce, malgré le contexte économique difficile et le climat d'incertitude qui prévaut depuis 2008. Grâce au maintien d'une gestion opérationnelle et financière disciplinée et prudente et à une stratégie d'expansion qui tient compte des paramètres économiques, nous pouvons prendre pleinement avantage d'un de nos atouts stratégiques, à savoir notre présence dans des marchés résilients, qui s'en tirent bien dans la conjoncture actuelle, dont celui de Québec où notre portefeuille conserve une position dominante.

UNE CROISSANCE SOUTENUE AU PREMIER TRIMESTRE DE 2009 ET MAINTIEN D'UNE GRANDE DISCIPLINE EN GESTION DES COÛTS

Nos produits d'exploitation se sont élevés à 67,9 millions $ pour le premier trimestre de 2009, en hausse de 18,4 % reflétant la contribution des acquisitions et des développements complétés en 2008 et au début de 2009. Nous avons dégagé un bénéfice d'exploitation net de 36,7 millions $, en hausse de 16,6 %. Quant au bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, il s'est accru de 2,3 %. Le bénéfice distribuable récurrent s'est accru de 10,5 % pour s'établir à 17,4 millions $; les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont augmenté de 8,7 % et les distributions de 7,5 % par rapport au premier trimestre de 2008. Nous sommes très satisfaits de ces résultats qui reflètent la qualité de nos immeubles et de nos locataires, une bonne diversification sectorielle ainsi que le niveau d'expertise, le dynamisme et le professionnalisme de nos équipes.

UN TAUX D'OCCUPATION ÉLEVÉ ET STABLE DANS NOS MARCHÉS ET UN FAIBLE POURCENTAGE DES BAUX VENANT À ÉCHÉANCE EN 2009

Jusqu'à présent, nos opérations immobilières n'ont pas été influencées par la crise économique et nous constatons que la demande pour des espaces locatifs demeure bonne dans notre portefeuille. Au premier trimestre, notre taux d'occupation est resté stable et élevé à 94,5 %, soit près de notre objectif de 95 %. Au cours de 2009, environ 13,4 % de nos baux viendront à échéance, principalement dans le secteur industriel et polyvalent, qui est traditionnellement notre secteur d'activité le plus stable. Nous sommes confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance à un taux plus élevé par pied carré compte tenu de la demande d'espace locatif et du niveau actuel des loyers dans nos marchés. À environ 2,9 %, le taux d'inoccupation des bureaux dans la ville de Québec est le plus bas parmi les grandes métropoles canadiennes. Par ailleurs, il est intéressant de souligner que près de 43 % de notre bénéfice d'exploitation net du premier trimestre provient des régions de Québec et d'Ottawa qui bénéficient d'un taux de chômage très bas et d'une économie stable reliée aux gouvernements et à l'industrie des services.

UNE POSITION FINANCIÈRE QUI DEMEURE SAINE ET SOLIDE AU 31 MARS 2009

Notre ratio de couverture des intérêts s'est établi à 2,42 : 1, se comparant avantageusement à celui de nos pairs, et ce, grâce à la plus-value créée depuis la création du Fonds et à notre forte capacité à générer des flux de trésorerie. Notre ratio d'endettement se situait à 62,8 %, soit à un taux inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par notre convention de fiducie.

RENOUVELLEMENT EN AVANCE DE NOTRE FACILITÉ DE CRÉDIT D'EXPLOITATION ET D'ACQUISITION ET ACCÈS AU MARCHÉ DES CAPITAUX

Malgré des conditions de prêt plus strictes et onéreuses, Cominar accède avec succès au marché des capitaux. Au début de l'exercice, nous avons renouvelé, en avance et à de faibles taux d'intérêt, notre facilité de crédit d'exploitation

et d'acquisition d'un montant maximal de 255 millions $. Au cours du premier trimestre, nous avons aussi contracté ou pris en charge des emprunts hypothécaires totalisant 88,0 millions $ et remboursé des emprunts hypothécaires échus de 47,1 millions $. Ultérieurement à la fin du trimestre, soit le 21 avril 2009, nous avons procédé à une émission de 4 792 050 parts pour un produit de 57,5 millions $. Le produit net de cette émission a été imputé à la réduction de la dette utilisée pour financer notre programme d'acquisitions et de développements continu. Compte tenu du produit net encaissé lors de cette émission, notre ratio d'endettement a diminué pour s'établir à 59,9 % au 12 mai 2009.

DÉSIGNATION DU COMPLEXE JULES-DALLAIRE ET INVESTISSEMENT DE LA FAMILLE DALLAIRE DANS CET IMPORTANT PROJET

Le 30 mars 2009, notre important projet immobilier en construction sur le boulevard Laurier à Québec a été officiellement dénommé COMPLEXE JULES-DALLAIRE, en l'honneur et à la mémoire du fondateur de Cominar, feu M. Jules Dallaire. Nous annoncions également que la famille Dallaire avait conclu une entente dans le but de prendre une participation de 5 % dans cet important complexe. L'avancement des travaux de la phase 1 d'environ 396 000 pieds carrés, estimée à 74 millions $, est pleinement conforme à la planification et les premiers locataires devraient emménager en novembre 2009. Nous sommes très confiants dans l'avenir de ce complexe remarquable.

PERSPECTIVES

Au cours du premier trimestre, nous avons investi 36,8 millions $ dans l'acquisition d'un immeuble à bureaux d'une superficie de 227 260 pieds carrés situé stratégiquement à Montréal, et les développements en cours dans les régions de Montréal et de Québec se poursuivent comme prévu. Tout en redoublant de prudence dans l'économie actuelle, nous continuons de rechercher des opportunités d'acquisitions et de développements répondant à nos critères. Cominar possède les forces et les atouts nécessaires pour réaliser d'autres performances satisfaisantes au cours des prochaines périodes. Le maintien d'un bon niveau de liquidités et une croissance disciplinée demeurent nos priorités en 2009.

Le président et chef de la direction,

Michel Dallaire, ing.

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

INTRODUCTION

Le rapport de gestion intermédiaire qui suit a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer les résultats d'exploitation du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar », le « Fonds » ou le « FPI ») pour le trimestre terminé le 31 mars 2009, par rapport à la période correspondante de 2008, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion intermédiaire, daté du 12 mai 2009, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré,** et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

Les états financiers intermédiaires 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 terminées les 31 mars 2009 et 2008 n'ont pas été examinés par le vérificateur de Cominar.

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2008, sont disponibles sur le site web à l'adresse *www.cominar.com* et sur le site web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») à l'adresse *www.sedar.com*.

Le Conseil des fiduciaires, sous la recommandation du Comité de vérification, a approuvé le contenu de ce rapport de gestion intermédiaire.

MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

À l'occasion, nous faisons des déclarations prospectives verbalement ou par écrit au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada. Nous pouvons faire ces déclarations dans le présent document, dans d'autres documents déposés auprès des organismes de réglementation canadiens, dans des rapports aux porteurs de parts et dans d'autres communications. Ces déclarations prospectives comprennent notamment les déclarations concernant nos objectifs pour 2009 et à moyen terme, ainsi que les stratégies concernant la réalisation de nos objectifs, de même que les déclarations concernant nos opinions, perspectives, projets, objectifs, attentes, prévisions, estimations et intentions. Les mots « peuvent », « pourraient », « devraient », « soupçonner », « perspectives », « croire », « projeter », « prévoir », « estimer », « s'attendre », « se proposer » et l'emploi du conditionnel ainsi que les mots et expressions semblables visent à dénoter des déclarations prospectives.

De par leur nature même, les déclarations prospectives comportent de nombreux facteurs et hypothèses, et font l'objet d'incertitudes et de risques intrinsèques, tant généraux que particuliers, qui entraînent la possibilité que les prédictions, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se matérialisent pas. Nous déconseillons aux lecteurs de se fier indûment à ces déclarations étant donné que les résultats réels pourraient différer sensiblement des attentes exprimées dans ces déclarations prospectives, en raison d'un certain nombre de facteurs importants, notamment : la conjoncture économique générale au Canada et ailleurs dans le monde ; les effets de la concurrence dans les marchés où nous exerçons nos activités ; l'incidence des modifications apportées aux lois et aux règlements, y compris les lois fiscales ; la réussite de la mise en oeuvre de notre stratégie ; notre capacité de mener à bien des acquisitions stratégiques et de les intégrer avec succès ; notre capacité d'attirer et de conserver des employés et des dirigeants clés ; la situation financière de nos locataires ; notre capacité à refinancer nos dettes à leur échéance et à louer des locaux vacants ; notre capacité à compléter des développements selon nos plans et échéanciers et à mobiliser des fonds pour financer notre croissance ainsi que les variations des taux d'intérêt.

Photo : 3400, avenue Jean-Béraud, Laval, un immeuble à bureaux de 156 270 pieds carrés de superficie locative

Nous informons nos lecteurs que la liste susmentionnée de facteurs importants susceptibles d'influer sur nos résultats futurs n'est pas exhaustive. Les personnes, et notamment les investisseurs, qui se fient à des déclarations prospectives pour prendre des décisions ayant trait à Cominar, doivent bien tenir compte de ces facteurs et d'autres faits et incertitudes.

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

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

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

FAITS SAILLANTS DU PREMIER TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009

- Augmentations de :
  - 18,4 % des produits d'exploitation
  - 16,6 % du bénéfice d'exploitation net
  - 10,5 % du bénéfice distribuable récurrent
  - 11,4 % des fonds provenant de l'exploitation récurrents
  - 8,7 % des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents
  - 7,5 % des distributions
- Maintien d'un taux d'occupation stable à 94,5 %
- Ratio de couverture des intérêts conservateur à 2,42 : 1
- Acquisition d'une propriété représentant près de 0,2 million de pieds carrés de superficie locative et un investissement de 36,8 millions $
- Projets en développement au 31 mars 2009 représentant un investissement total de 97,4 millions $ et qui ajouteront approximativement 0,7 million de pieds carrés d'espace locatif au portefeuille

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

- Émission de nouvelles parts pour un produit de 57,5 millions $ le 21 avril 2009, à la suite d'un appel public à l'épargne
- L'important projet immobilier en construction sur le boulevard Laurier, Québec, a pris la dénomination officielle de « Complexe Jules-Dallaire »

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation [1][2]	**67 867**	57 333	18,4
Bénéfice d'exploitation net [1][2][3]	**36 684**	31 450	16,6
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable [3]	**2,3 %**	1,9 %	
Bénéfice net [1]	**4 042**	4 125	(2,0)
Bénéfice distribuable (récurrent) [1][3]	**17 445**	15 794	10,5
Fonds provenant de l'exploitation (récurrents) [1][3]	**20 859**	18 726	11,4
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) [1][3]	**17 046**	15 682	8,7
Distributions	**16 523**	15 369	7,5
Ratio d'endettement	**62,8 %**	57,3 %	
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**52,0 %**	44,4 %	
Actif total	**1 738 135**	1 472 893	18,0
Capitalisation boursière	**631 186**	924 746	(31,7)
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	**0,09**	0,09	—
Bénéfice distribuable (de base) [3]	**0,38**	0,35	8,6
Bénéfice distribuable récurrent (pd) [3][4]	**0,38**	0,35	8,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) [3][4]	**0,44**	0,40	10,0
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) [3][4]	**0,37**	0,35	5,7
Distributions	**0,360**	0,339	6,2
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	**215**	208	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**18 547**	17 253	
Taux d'occupation	**94,5 %**	95,3 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS			
Acquisitions			
Nombre d'immeubles	**1**	7	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**227**	231	
Investissement total	**36 820**	18 564	
Taux de capitalisation moyen pondéré	**8,8 %**	6,8 %	
Développements en cours			
Nombre d'immeubles	**4**	7	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)	**671**	1 103	
Investissement total prévu	**97 400**	144 200	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu	**9,4 %**	9,4 %	

(1) Certains montants de 2008 ont été modifiés suite à l'adoption d'une nouvelle convention comptable appliquée rétroactivement

(2) Certains montants de 2008 ont été reclassés en tant qu'activités abandonnées conformément aux PCGR

(3) Mesure financière non conforme aux PCGR. Voir sections pertinentes pour définition et rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus semblable

(4) Pleinement dilué

APERÇU GÉNÉRAL DE NOTRE ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 12 mai 2009, nous détenons et gérons un portefeuille de 215 immeubles de qualité dont 38 immeubles à bureaux, 38 immeubles commerciaux et 139 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total plus de 18,5 millions de pieds carrés dans les agglomérations de Québec, Montréal et Ottawa.

Depuis sa création en 1998, Cominar a réalisé une succession d'acquisitions et mené à terme de nombreux projets de construction et de développement de propriétés. En conséquence, depuis 1998, la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers a plus que septuplé, passant de 244,6 millions $ à près de 1,9 milliard $ au 31 mars 2009.

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

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

OBJECTIFS

Les principaux objectifs de Cominar visent à verser à ses porteurs de parts des distributions en espèces croissantes payables mensuellement, et à accroître et à maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion de son portefeuille immobilier.

STRATÉGIE

Afin de continuer d'assurer la croissance des distributions et d'augmenter le rendement de l'investissement des porteurs de parts, Cominar s'efforce de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, du risque opérationnel et de la dette. Les principaux axes stratégiques permettant d'atteindre ces objectifs sont :

- **l'acquisition ainsi que la construction, le réaménagement et l'agrandissement d'immeubles offrant un potentiel élevé de rendement**

  Cominar continue de rechercher des occasions d'acquisitions, de constructions et de développements en vue d'accroître la superficie locative de son portefeuille immobilier dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Le principal critère d'évaluation de toute acquisition ou développement demeure le rapport entre le prix d'acquisition ou du développement, la dette y ayant trait et la rentabilité du projet en question évaluée à court et à long terme. Cominar maintient une stratégie d'expansion prudente, fondée sur une sélection très rigoureuse des immeubles à acquérir et sur la construction et le développement d'immeubles de qualité situés dans des emplacements recherchés par la clientèle.

- **la diversification du portefeuille immobilier**

Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

a) **La diversification sectorielle** est un axe stratégique depuis nos débuts. Elle consiste à maintenir une répartition adéquate du portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles à bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriété, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue à la régularité et à la croissance des résultats ;

b) **La diversification géographique** - Tout en consolidant sa position de leader dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 12 mai 2009, 117 immeubles représentant plus de 11,1 millions de pieds carrés de superficie locative. De plus, en 2007, Cominar a acquis ses premiers immeubles dans la région d'Ottawa. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières ;

c) **La diversification de la clientèle** – Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, oeuvrant dans de nombreux secteurs d'activité. La superficie moyenne occupée par client est de 6 900 pieds carrés. Cette diversification permet de maintenir des flux de trésorerie prévisibles.

- **la gestion proactive des immeubles en mettant l'accent sur la croissance des taux d'occupation et de revenus locatifs nets**

  L'immobilier commercial est un investissement dynamique qui exige une gestion active et expérimentée. Avec sa gestion intégrée, Cominar exerce un contrôle rigoureux, préventif et rentable de ses opérations. L'expansion du portefeuille immobilier permet de réaliser des économies d'échelle et des synergies. Ainsi, nous nous assurons de fournir des services de façon efficace et à moindre coût à nos locataires. Il en résulte une satisfaction accrue de la clientèle et des taux d'occupation et de rétention élevés.

- **une gestion financière prudente**

  La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Cominar maintient son ratio d'endettement inférieur au maximum permis aux termes de sa convention de fiducie et à un niveau que nous jugeons prudent. Nous croyons que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds. Nous pratiquons également une gestion conservatrice du ratio de distributions, que nous considérons comme un autre facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche nous permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser nos dépenses en immobilisations et la mise en oeuvre de nos programmes de location. Notons aussi que nous avons renouvelé avant terme notre facilité de crédit dont l'échéance est maintenant le 30 juin 2010 et que toutes les hypothèques venant à échéance en 2009 ont été renouvelées.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

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

LA PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

La satisfaction de la clientèle se définit comme étant la façon dont la clientèle perçoit et juge le service reçu et démontre une loyauté à l'égard de Cominar. Deux indicateurs sont retenus pour mesurer la satisfaction de la clientèle : le taux d'occupation et le taux de rétention ; ce dernier se calculant comme étant la superficie des baux renouvelés par rapport à la superficie des baux échus au cours de l'exercice. Ces indicateurs donnent également un aperçu de la santé économique des régions dans lesquelles Cominar possède des immeubles.

LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

Pour mesurer sa performance financière, Cominar utilise principalement les indicateurs suivants :

- **le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille existant, c'est-à-dire de la capacité de Cominar d'augmenter ses revenus et de réduire ses coûts, et ainsi de produire une plus-value pour ses porteurs de parts ;

- **la marge bénéficiaire d'exploitation**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille ;

- **le bénéfice distribuable (récurrent) par part**, qui constitue une référence pour les investisseurs leur permettant de juger de la stabilité des distributions ;

- **les fonds provenant de l'exploitation (récurrents) par part**, qui représentent une mesure standard de référence dans le domaine immobilier pour comparer la performance de l'entreprise, en excluant du bénéfice net établi en conformité avec les PCGR les charges au titre de l'amortissement calculé à partir du coût historique ;

- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part**, qui, en retranchant des fonds provenant de l'exploitation les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de ses immeubles, représentent une mesure utile de la capacité de Cominar à générer des flux monétaires stables ; et

- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation.

Vous pourrez trouver les définitions et autres informations pertinentes relatives à ces indicateurs de performance dans les sections appropriées.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les périodes terminées les 31 mars 2009 et 2008, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire. Veuillez noter que certains montants de l'exercice 2008 ont été modifiés suite à l'adoption d'une nouvelle convention comptable appliquée rétroactivement. D'autres montants ont été reclassés en tant qu' « activités abandonnées » afin de se conformer aux PCGR.

Trimestres terminés les 31 mars	**2009**	**2008**	**Δ %**
Produits d'exploitation	**67 867**	57 333	18,4
Charges d'exploitation	**31 183**	25 883	20,5
Bénéfice d'exploitation net	**36 684**	31 450	16,6
Intérêts sur emprunts	**14 696**	11 850	24,0
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 459	14,1
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 598**	2 124	22,3
Amortissement des autres actifs	**91**	62	46,8
Frais d'administration du Fonds	**1 093**	879	24,3
Autres revenus	**55**	51	7,8
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	**4 042**	4 127	(2,1)
Perte nette provenant des activités abandonnées	**—**	(2)	—
Bénéfice net	**4 042**	4 125	(2,0)
Bénéfice net par part (de base et dilué)	**0,09**	0,09	—

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 31 mars 2009 et 31 décembre 2008, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire.

	31 mars 2009	31 décembre 2008	Δ $
ACTIF			
Immeubles productifs de revenu (au coût après amortissement)	**1 522 041**	1 507 087	14 954
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	**135 697**	93 802	41 895
Autres actifs	**80 397**	67 447	12 950
Total	**1 738 135**	1 668 336	69 799
PASSIF			
Emprunts hypothécaires	**767 135**	730 711	36 424
Débentures convertibles	**204 084**	203 723	361
Emprunts bancaires	**218 401**	186 987	31 414
Autres passifs	**48 639**	34 987	13 652
	1 238 259	1 156 408	81 851
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	**499 876**	511 928	(12 052)
Total	**1 738 135**	1 668 336	69 799

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008. L'analyse détaillée de chacun de ces indicateurs de performance se trouve à la page indiquée :

Indicateurs de performance

trimestres terminés les 31 mars	Page	2009	2008	Δ %
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	13	**31 565**	30 868	2,3
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) [1]	17	**0,38**	0,35	8,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) [1]	19	**0,44**	0,40	10,0
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) [1]	20	**0,37**	0,35	5,7
Marge bénéficiaire d'exploitation	13	**54,1**	54,9	
Ratio d'endettement (incluant les débentures convertibles)	23	**62,8**	57,3	
Taux d'occupation	27	**94,5**	95,3	

(1) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nous avons réalisé une excellente croissance des produits d'exploitation au cours du premier trimestre de 2009. La hausse de 18,4 % résulte principalement de la contribution des acquisitions d'immeubles à bureaux et industriels et polyvalents et des développements complétés en 2008 et 2009.

Produits d'exploitation

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ%
Portefeuille comparable [1]	**58 875**	56 314	4,5
Acquisitions et développements	**8 992**	1 019	—
Total des produits d'exploitation	**67 867**	57 333	18,4

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2007, sauf ceux pris en compte dans le calcul du bénéfice net provenant des activités abandonnées, et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2008.

Notre portefeuille comparable montre une hausse des produits d'exploitation de 4,5 % pour le premier trimestre de 2009 par rapport au trimestre correspondant de 2008. Cette croissance interne résulte des augmentations de loyer prévues dans les baux existants ainsi que des loyers supérieurs obtenus lors du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Elle reflète la haute qualité de nos immeubles et la hausse soutenue des loyers dans nos marchés.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation du premier trimestre de 2009 ont augmenté de 20,5 % par rapport à celles de la période correspondante de 2008. Cette variation résulte principalement de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés en 2008 et 2009.

Charges d'exploitation

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ%
Portefeuille comparable [1]	**27 310**	25 446	7,3
Acquisitions et développements	**3 873**	437	—
Total des charges d'exploitation	**31 183**	25 883	20,5

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les PCGR, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance opérationnelle. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts, l'amortissement des immeubles productifs de revenu, l'amortissement des frais de location capitalisés et des autres actifs, les frais d'administration du Fonds ainsi que les autres revenus. Cette définition peut différer de celles d'autres émetteurs, et de ce fait, le bénéfice d'exploitation net de Cominar pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par ces autres émetteurs.

Bénéfice d'exploitation net

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Portefeuille comparable [1]	**31 565**	30 868	2,3
Acquisitions et développements	**5 119**	582	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**36 684**	31 450	16,6
Marge bénéficiaire d'exploitation			
Portefeuille comparable	**53,6 %**	54,8 %	
Portefeuille global	**54,1 %**	54,9 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Le bénéfice d'exploitation net pour le premier trimestre de 2009 s'est accru de 16,6 %, comparativement à celui de 2008, alors que notre marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 54,1 % des produits d'exploitation, légèrement en dessous de la moyenne obtenue au cours des périodes précédentes.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) s'est accru de 2,3 % au cours du premier trimestre de 2009. La marge bénéficiaire du portefeuille comparable s'est maintenue sensiblement au même niveau qu'en 2008, soit à 53,6 %.

La direction de Cominar porte une attention particulière à l'analyse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, car cette mesure lui donne une indication de sa capacité à faire croître les produits d'exploitation grâce à la hausse des taux d'occupation et de location, et à contrôler rigoureusement ses charges d'exploitation.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Pour le premier trimestre de 2009, le total des intérêts sur emprunts a augmenté de 24,0 %, comparativement au premier trimestre de 2008, principalement en raison des différents financements conclus ou pris en charge pour le règlement des récentes acquisitions. Ils représentaient 21,7 % des produits d'exploitation au 31 mars 2009, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. À titre comparatif, ils représentaient 20,7 % des produits d'exploitation au 31 mars 2008. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,55 % au 31 mars 2009, en baisse de huit points de base par rapport au 31 décembre 2008.

Le tableau suivant indique la provenance de la charge d'intérêts sur emprunts présentée aux états financiers pour les périodes indiquées :

Intérêts sur emprunts

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Hypothèques et emprunts bancaires	**12 106**	9 413	28,6
Débentures convertibles	**3 099**	3 135	(1,1)
Amortissement des coûts d'emprunt	**620**	373	66,2
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**10**	9	11,1
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	**(31)**	(31)	—
Moins : intérêts capitalisés	**(1 108)**	(1 019)	8,7
Moins : intérêts reliés aux activités abandonnées	**—**	(30)	—
Total des intérêts sur emprunts	**14 696**	11 850	24,0

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours du premier trimestre de 2009, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 14,1 %, comparativement à la même période de 2008. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues sur plusieurs années. L'amortissement attribuable aux immeubles du portefeuille comparable a représenté plus de quatre fois celui des immeubles productifs de revenu acquis ou complétés au cours de 2008 et 2009, soit 82,1 % du total de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour le trimestre terminé le 31 mars 2009.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Portefeuille comparable	**11 677**	12 215	(4,4)
Acquisitions et développements	**2 542**	244	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 459	14,1

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Amortissement des actifs corporels	**8 368**	7 209	16,1
Amortissement des actifs incorporels	**5 851**	5 250	11,4
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 459	14,1

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration ont augmenté de 24,3 % pour s'établir à 1,1 million $ pour le premier trimestre de 2009. Cette hausse provient surtout de l'accroissement des effectifs découlant des acquisitions et des développements réalisés au cours des deux derniers exercices et totalisant près de 880 millions $. Malgré cette hausse, les frais d'administration du Fonds représentent seulement 1,6 % des produits d'exploitation en 2009, comparativement à 1,5 % en 2008.

ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Conformément au chapitre 3475 du Manuel de l'ICCA, les résultats des activités abandonnées doivent être reclassés comme une composante distincte du bénéfice net durant l'exercice au cours duquel la vente de ces activités a eu lieu, y compris ceux de l'exercice précédent présentés à des fins de comparaison. Par conséquent, le bénéfice net lié à un immeuble commercial vendu en octobre 2008, a été comptabilisé au titre de la perte nette provenant des activités abandonnées.

BÉNÉFICE NET

Les excellents résultats réalisés depuis le début de 2009 et la croissance de plusieurs indicateurs de performance de Cominar nous a permis de dégager un bénéfice net par part de 0,09 $, soit le même montant par part que celui de la période correspondante de 2008.

Bénéfice net

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Bénéfice net	**4 042**	4 125	(2,0)
Bénéfice net par part (de base et dilué)	**0,09**	0,09	—

ÉVENTUALITÉ

En juin 2006, un processus d'expropriation a été entamé par le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (le CHUM), visant l'immeuble sis au 300, rue Viger, Montréal, Québec. La procédure d'expropriation est actuellement au stade de la fixation de l'indemnité définitive, puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007, avec prise d'effet le 1er septembre 2007, et que le Tribunal administratif du Québec a adjugé à Cominar, le 10 septembre 2007, une indemnité provisionnelle aux termes de la loi applicable en vigueur. L'indemnité provisionnelle s'élève à 30 millions $ et a été encaissée en 2007. L'indemnité définitive sera fixée par le Tribunal administratif du Québec ou encore fera l'objet d'un règlement entre les parties au cours de 2009. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive, de sorte que Cominar n'a comptabilisé aucun gain ni perte relativement à cette expropriation.

ANALYSE SECTORIELLE

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par région, pour les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions réalisées en 2008 et 2009.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Bénéfice d'exploitation net

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Secteur d'activité			
Bureaux	**17 461**	13 211	32,2
Commercial	**6 582**	6 422	2,5
Industriel et polyvalent	**12 641**	11 817	7,0
Total du bénéfice d'exploitation net	**36 684**	31 450	16,6

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008
Secteur d'activité		
Bureaux	**47,6 %**	42,0 %
Commercial	**17,9 %**	20,4 %
Industriel et polyvalent	**34,5 %**	37,6 %
Total du bénéfice d'exploitation net	**100,0 %**	100,0 %

Secteur bureaux

Pour le premier trimestre de 2009, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux a augmenté de 32,2 %, comparativement à celui de 2008, grâce notamment à une augmentation de 2,7 % du taux de renouvellement et aux acquisitions réalisées en 2008 et 2009.

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	**32 792**	24 801	32,2
Charges d'exploitation	**15 331**	11 590	32,3
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	**17 461**	13 211	32,2
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	**53,2 %**	53,3 %	

Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial s'est accru de 2,5 % au premier trimestre de 2009, comparativement à celui de la période correspondante de 2008.

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	**12 130**	11 630	4,3
Charges d'exploitation	**5 548**	5 208	6,5
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	**6 582**	6 422	2,5
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	**54,3 %**	55,2 %	

Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a réalisé aussi une excellente performance au premier trimestre de 2009, avec une hausse de 7,0 % de son bénéfice d'exploitation net, attribuable surtout aux acquisitions faites en 2009 et 2008.

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	**22 945**	20 902	9,8
Charges d'exploitation	**10 304**	9 085	13,4
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	**12 641**	11 817	7,0
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	**55,1 %**	56,5 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Les tableaux suivants montrent la croissance du bénéfice d'exploitation net dans chacun de nos trois marchés géographiques ainsi que la répartition géographique du bénéfice d'exploitation net.

Bénéfice d'exploitation net

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Région			
Québec	**13 741**	12 756	7,7
Montréal	**20 899**	16 623	25,7
Ottawa	**2 044**	2 071	(1,3)
Total du bénéfice d'exploitation net	**36 684**	31 450	16,6

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008
Région		
Québec	**37,5 %**	40,5 %
Montréal	**57,0 %**	52,9 %
Ottawa	**5,5 %**	6,6 %
Total du bénéfice d'exploitation net	**100,0 %**	100,0 %

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée par les investisseurs dans le domaine des fiducies de revenu. Nous estimons que le bénéfice distribuable est un outil efficace pour juger de la performance de Cominar. De plus, en raison de son caractère historique, le bénéfice distribuable par part constitue une référence utile pour les investisseurs pour juger de la stabilité des distributions.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour le premier trimestre de 2009 s'est accru de 8,6 % et la distribution mensuelle cumulative par part s'est établie à 0,360 $, en hausse de 6,2 % lorsque comparés à la période correspondante de 2008.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice distribuable conformément aux modalités de la convention de fiducie ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux PCGR :

Bénéfice distribuable

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	**4 042**	4 125	(2,0)
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 470	14,0
- Amortissement des baux au-dessous du marché	**(204)**	(127)	60,6
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	**173**	130	33,1
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**10**	9	11,1
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(764)**	(782)	(2,3)
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(31)**	(31)	—
Bénéfice distribuable récurrent	**17 445**	15 794	10,5
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	**16 523**	15 369	7,5
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**(268)**	(352)	(23,8)
Distributions en espèces	**16 255**	15 017	8,2
Information par part :			
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	**0,38**	0,35	8,6
Bénéfice distribuable récurrent (pd)[1]	**0,38**	0,35	8,6
DISTRIBUTIONS PAR PART	**0,360**	0,339	6,2
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	**94,7 %**	96,8 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 s'est établi à 0,38 $, en hausse de 8,6 % par rapport la période correspondante de 2008, grâce principalement aux retombées des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2008 ainsi qu'à la hausse de 2,3 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable.

Historique du bénéfice distribuable par part (indicateur de performance financière)

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	2007	2006	2005
Bénéfice distribuable par part (de base)	**0,38**	0,35	0,31	0,30	0,29
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) [1]	**0,38**	0,35	0,31	0,31	0,29

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part de Cominar, tel qu'établi conformément à sa convention de fiducie, constitue à nos yeux un outil efficace pour juger de la performance opérationnelle du Fonds car il fait ressortir le montant unitaire des flux de trésorerie qui sont distribuables aux porteurs de parts. De plus, en raison de son caractère historique, il constitue une référence utile pour juger de la stabilité des distributions.

Le 6 juillet 2007, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié une version modifiée de leur « Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects », qui comprend des directives à l'égard des liquidités distribuables.

En vertu de « l'instruction générale 41-201 modifiée », le Fonds doit faire un rapprochement entre le bénéfice distribuable (mesure non conforme aux PCGR) et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers.

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Trimestres terminés les 31 mars	**2009**	**2008**
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	**16 716**	4 552
- Amortissement des frais de location capitalisés	**(2 598)**	(2 131)
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	**(711)**	(435)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(764)**	(782)
- Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**4 802**	14 590
Bénéfice distribuable	**17 445**	15 794

Les revenus de location – comptabilisation linéaire des baux résultent de la comptabilisation linéaire des augmentations de loyer en cours de bail. Du fait que Cominar n'encaisse pas ces sommes au cours de la période, ils sont déduits du bénéfice net dans le calcul du bénéfice distribuable.

Bien que l'amortissement des frais de location capitalisés et des frais de financement capitalisés et autres actifs soient des éléments sans incidence sur les liquidités, Cominar les déduit dans son calcul du bénéfice distribuable considérant que la charge au titre de cet amortissement doit être exclue des flux monétaires disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts.

Du fait que les éléments hors caisse du fonds de roulement tendent à fluctuer avec le temps, Cominar considère qu'ils ne devraient pas faire varier le montant des distributions aux porteurs de parts. Par conséquent, Cominar ne les considère pas dans le calcul du bénéfice distribuable.

Cominar présente également le tableau qui suit, selon les instructions des ACVM, pour permettre à ses lecteurs d'évaluer la provenance des fonds distribués et comment ils se rapprochent du bénéfice net :

Trimestres terminés les 31 mars	**2009**	**2008**	**2007**
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**16 716**	4 552	11 906
Bénéfice net	**4 042**	4 125	7 324
Distributions aux porteurs de parts	**16 523**	15 369	11 378
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	**193**	(10 817)	528

Pour l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2009, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation seront suffisants pour financer les distributions aux porteurs de parts, comme ce fut le cas à chaque exercice financier depuis la création du Fonds.

Cominar considère que la comparaison des distributions avec le bénéfice net n'est pas révélatrice de sa capacité à verser des distributions soutenues aux porteurs de parts. L'écart entre les distributions, calculées sur la base du bénéfice distribuable, et le bénéfice net, est principalement attribuable à des éléments non monétaires, comme le démontre le tableau de rapprochement du bénéfice net et du bénéfice distribuable.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas une mesure financière définie par les PCGR, son utilisation est largement répandue dans le marché des fonds de placement immobilier. L'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») définit cette mesure comme étant le bénéfice net (calculé conformément aux PCGR), avant l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais de location capitalisés, de même que les gains (ou les provisions pour perte de valeurs et les pertes) matérialisés à la vente de biens immobiliers amortissables et les éléments extraordinaires. Les fonds provenant de l'exploitation ne doivent pas remplacer le bénéfice net ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation établis conformément aux PCGR pour mesurer la performance de Cominar. La méthode que nous utilisons pour calculer les fonds provenant de l'exploitation est conforme aux recommandations de REALpac, mais elle peut être différente de celles utilisées par d'autres émetteurs. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres émetteurs.

Nous considérons que les fonds provenant de l'exploitation représentent une mesure additionnelle utile de la performance opérationnelle, puisqu'ils écartent l'hypothèse selon laquelle la valeur d'un immeuble diminue au fil des ans de manière prévisible, et qu'ils excluent certains éléments du bénéfice net, établi conformément aux PCGR, qui ne sont pas nécessairement représentatifs du rendement d'exploitation de Cominar (par exemple, les gains ou les pertes découlant de la vente d'actifs immobiliers).

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR et des fonds provenant de l'exploitation, pour les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008 :

Fonds provenant de l'exploitation

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	**4 042**	4 125	(2,0)
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 470	14,0
+ Amortissement des frais de location capitalisés	**2 598**	2 131	21,9
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**20 859**	18 726	11,4
Information par part :			
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	**0,45**	0,41	9,8
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) [1]	**0,44**	0,40	10,0

(1) Pleinement dilué.

Pour le premier trimestre de 2009, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2008 et 2009 et à la croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part se sont accrus de 9,8 % comparativement à 2008 ; sur une base pleinement diluée, ils ont augmenté de 10,0 %.

Historique des fonds provenant de l'exploitation par part (indicateur de performance financière)

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	**0,45**	0,41	0,37	0,35
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) [1]	**0,44**	0,40	0,36	0,35

(1) Pleinement dilué.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue de plus en plus une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement immobilier. Cominar définit cette mesure comme étant les fonds provenant de l'exploitation, ajustés pour les éléments non-monétaires que sont la charge de rémunération relative aux options d'achats de parts, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux ainsi que l'amortissement des baux au dessus du marché, desquels on soustrait les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés sont un indicateur supplémentaire pour juger de la performance financière de Cominar ainsi que de sa capacité à maintenir et à accroître ses distributions à long terme. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés ne constituent pas une mesure définie par les PCGR et ils ne peuvent remplacer ni le bénéfice net, ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les PCGR, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres fiducies, et de ce fait, cette mesure ne peut pas être utilisée à des fins de comparaison.

Cominar considère que l'amortissement des frais de location capitalisés passés en charge au cours d'une période est une estimation réaliste des dépenses qu'un FPI doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Ainsi, du fait que cet amortissement représente l'étalement sur la durée des baux de sommes engagées de façon irrégulière dans le temps (échéances des baux, taux d'occupation, etc.), le Fonds estime qu'il existe une meilleure corrélation entre les flux monétaires provenant des baux et les investissements nécessaires pour générer ces flux.

L'adoption en janvier 2009 des recommandations du nouveau chapitre 3064 « Écart d'acquisition et actifs incorporels » a amené Cominar à revoir son calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés. En effet, à partir du 1er janvier 2009, le Fonds déduit les dépenses en capital encourues représentant les investissements effectués dans le cadre de son programme de maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier. Ces dépenses, qui incluent principalement les dépenses majeures d'entretien et de réparation, sont habituellement engagées de façon irrégulière au cours d'un exercice financier. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés pourraient donc varier de façon importante d'un trimestre à l'autre.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés des périodes antérieures ont été modifiés pour tenir compte de ce changement.

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008 :

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Trimestres terminés les 31 mars	**2009**	**2008**	**Δ %**
Fonds provenant de l'exploitation	**20 859**	18 726	11,4
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**173**	130	33,1
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(764)**	(782)	(2,3)
- Amortissement des baux au-dessous du marché	**(204)**	(127)	60,6
- Amortissement des frais de location capitalisés	**(2 598)**	(2 131)	21,9
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	**(420)**	(134)	—
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**17 046**	15 682	8,7
Information par part :			
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	**0,37**	0,35	5,7
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) (1)	**0,37**	0,35	5,7

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 17,0 millions $ pour le premier trimestre de 2009, soit une augmentation de 8,7 %, comparativement à ceux de 2008. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part se sont accrus de 5,7 % comparativement à 2008 ; sur une base pleinement diluée, ils ont également augmenté de 5,7 %.

Le tableau qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés par part pour les trimestres terminés les 31 mars 2008 et 2009 du Fonds :

Historique des fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (indicateur de performance financière)

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	**0,37**	0,35
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)[1]	**0,37**	0,35

(1) Pleinement dilué.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

DETTE À LONG TERME

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar au 31 mars 2009, incluant les emprunts hypothécaires et les débentures convertibles, selon leur année d'échéance ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

Dette à long terme

Année d'échéance	Solde des débentures convertibles ($)	Solde des emprunts hypothécaires ($)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2009		—	—
2010		101 629	4,66
2011		6 932	7,68
2012		20 259	7,02
2013		168 875	5,29
2014	213 135	70 687	5,86
2015		13 785	5,13
2016		13 392	5,55
2017		129 896	5,38
2018		96 256	5,72
2019		16 623	6,66
2020		—	—
2021		96 304	5,55
2022		34 130	5,35
Total	**213 135**	**768 768**	**5,55**

Au 31 mars 2009, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,55 %, en baisse de huit points de base par rapport au 31 décembre 2008.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 mars 2009, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 768,8 millions $, comparativement à 732,3 millions $ au 31 décembre 2008, soit une hausse de 36,5 millions $. À cette date, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,48 %, en baisse de 10 points de base par rapport à 5,58 % au 31 décembre 2008.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 mars 2009, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 6,8 ans.

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires en 2009 :

Emprunts hypothécaires

Trimestre terminé le 31 mars 2009	$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Soldes d'emprunts hypothécaires au début de la période	732,3	5,58
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	88,0	4,65
Remboursements de solde à l'échéance	(47,1)	5,53
Remboursements mensuels de capital	(4,4)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de la période	**768,8**	**5,48**

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a contracté ou pris en charge des emprunts hypothécaires totalisant 88,0 millions $ et portant intérêt à un taux contractuel moyen pondéré de 4,65 %. Le Fonds a remboursé des soldes d'emprunts hypothécaires échus de 47,1 millions $ portant intérêt au taux contractuel moyen pondéré de 5,53 %, en utilisant ses facilités de crédit et le produit des nouveaux emprunts hypothécaires. Voici le détail de ces opérations de financement :

- le 16 janvier 2009 – assumation d'un emprunt hypothécaire de 13,5 millions $ portant intérêt au taux contractuel de 5,55 % et venant à échéance en 2016, lors de l'acquisition d'un immeuble à bureaux situé au 8400, boulevard Décarie à Montréal ;

- le 2 février 2009 – emprunt hypothécaire d'une durée d'un an auprès d'une institution financière canadienne pour un montant de 50,0 millions $ portant intérêt au taux contractuel de 4,06 % et garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles productifs de revenu ; et

- le 31 mars 2009 – emprunt hypothécaire de 24,5 millions $ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 5,42 %, venant à échéance en 2014 et garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles productifs de revenu.

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

Remboursement des emprunts hypothécaires

Période se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2009	14 630	—	14 630	1,9
2010	19 109	98 326	117 435	15,3
2011	18 775	5 855	24 630	3,2
2012	18 890	16 380	35 270	4,6
2013	17 665	149 499	167 164	21,8
2014	13 872	58 756	72 628	9,4
2015	13 092	11 073	24 165	3,1
2016	12 699	6 626	19 325	2,5
2017	11 408	109 423	120 831	15,7
2018	9 776	55 990	65 766	8,6
2019	3 988	4 141	8 129	1,0
2020	3 987	—	3 987	0,5
2021	2 396	67 963	70 359	9,2
2022	262	24 187	24 449	3,2
Total	**160 549**	**608 219**	**768 768**	**100,0**

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Au 31 mars 2009, nous avions trois séries de débentures convertibles en circulation totalisant 213,1 millions $. Ces débentures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,30 % par année et elles viendront à échéance en 2014. À la fin premier du trimestre, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de ces débentures était de 5,82 % par année.

EMPRUNTS BANCAIRES

En janvier 2009, Cominar a procédé au renouvellement en avance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant maximal de 255 millions $. Cette facilité est renouvelable en juin 2010 et porte intérêt au taux de base majoré de 2,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,0 %. Elle est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques. Cette facilité de crédit est consentie par un syndicat de prêteurs et la direction estime qu'elle continuera d'être disponible dans le futur. Au 31 mars 2009, les emprunts bancaires totalisaient 218,4 millions $, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 29,6 millions $ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement au 31 mars 2009 et au 31 décembre 2008 :

Dette / valeur comptable brute

	Au 31 mars 2009	Au 31 décembre 2008
Emprunts hypothécaires	**767 135**	730 711
Débentures convertibles	**204 084**	203 723
Emprunts bancaires	**218 401**	186 987
Total de la dette	**1 189 620**	1 121 421
Valeur comptable brute du portefeuille	**1 893 858**	1 811 932
Ratio d'endettement global [1][2]	**62,8 %**	61,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**52,0 %**	50,6 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute [3]	**118 000**	161 000

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débentures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu).

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

(3) Aux termes de sa convention de fiducie, le ratio d'endettement maximum de Cominar est de 60 % de la valeur comptable brute (65 % si des débentures convertibles sont en circulation).

Historique du ratio d'endettement (indicateur de performance financière)

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008	2007	2006	2005
Ratio d'endettement global	**62,8 %**	57,3 %	47,3 %	50,0 %	49,5 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**52,0 %**	44,4 %	43,9 %	37,8 %	35,9 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	**118 000**	346 000	288 000	197 000	192 000

Au 31 mars 2009, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 62,8 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation, ce qui lui donnait la possibilité d'emprunts additionnels jusqu'à 118 millions $ pour financer ses acquisitions et développements futurs. Même si le ratio d'endettement de Cominar dépasse actuellement son objectif interne historique de 58 % en incluant les débentures convertibles, son ratio de couverture des intérêts à 2,42 : 1 se compare avantageusement à celui de ses pairs en raison de la plus-value créée depuis la création du Fonds et de sa forte capacité à générer des flux de trésorerie. Cette situation lui permet de mobiliser des capitaux d'emprunt sur les marchés, y compris lorsque ces marchés sont difficiles, comme cela a été le cas pour la majeure partie de 2008 et comme cela s'annonce à ce stade-ci pour 2009.

De plus, les membres de la direction estiment que la situation financière actuelle de Cominar lui permettra de financer entièrement les développements qui seront effectués en 2009.

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des intérêts aux 31 mars 2008 et 2009 :

Ratio de couverture des intérêts

Aux 31 mars	2009	2008
Bénéfice net	**4 042**	4 125
+ Perte nette provenant des activités abandonnées	**—**	2
- Autres revenus	**(55)**	(51)
+ Intérêts sur emprunts	**14 696**	11 850
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 459
+ Amortissement des frais de location capitalisés	**2 598**	2 124
+ Amortissement des autres actifs	**91**	62
BAIIA [1]	**35 591**	30 571
Frais d'intérêts	**14 696**	11 850
Ratio de couverture des intérêts [2][3]	**2,42**	2,58

(1) Le BAIIA est le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement.

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA (unité de mesure non reconnue par les PCGR) divisé par les frais d'intérêts.

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

Le ratio de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar de payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 mars 2009, le ratio de couverture des intérêts est demeuré solide pour se situer à 2,42 : 1, en légère baisse sur celui de 2,58 : 1 au 31 mars 2008.

PROGRAMME DE RACHAT DE PARTS

Le 6 mars 2008, Cominar a annoncé que la Bourse de Toronto avait approuvé son programme de rachat de parts, l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 parts sur les 45 305 565 parts émises et en circulation au 25 février 2008 (représentant 5 % des parts émises et en circulation de Cominar à cette date). Cominar avait ainsi la possibilité de racheter des parts sur le marché libre, sur le parquet de la Bourse de Toronto, de temps à autre, au cours de la période de douze mois commençant le 10 mars 2008 et se terminant le 9 mars 2009. Cominar considérait qu'il s'agissait là d'une utilisation appropriée de ses fonds. Ces rachats auraient entraîné une réduction du nombre de parts en circulation et une augmentation proportionnelle de la participation relative des détenteurs restants dans l'avoir des porteurs de parts de Cominar. Les parts rachetées en vertu du programme de rachat de parts auraient été annulées. Au 9 mars 2009, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

ARRANGEMENTS HORS BILAN ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

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

Le Fonds n'a aucun engagement contractuel important autre que ceux découlant de la dette à long terme ainsi que des paiements exigibles en vertu de baux emphytéotiques pour des terrains destinés à des immeubles productifs de revenu, tels que plus amplement décrits dans les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 31 mars	2009	2008
Immeubles productifs de revenu (au coût)	**1 677 764**	1 438 252
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	**135 697**	68 613
Autres actifs	**80 397**	70 766
Valeur comptable brute du portefeuille	**1 893 858**	1 577 631

Aux 31 mars	2009	2008
Nombre d'immeubles	**215**	208
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**18 547**	17 253

Sommaire par secteur d'activité

Au 12 mai 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	**38**	5 553 402
Commercial	**38**	2 685 867
Industriel et polyvalent	**139**	10 308 088
Total	**215**	**18 547 357**

Sommaire par région

Au 12 mai 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	**94**	6 742 281
Montréal	**117**	11 196 579
Ottawa	**4**	608 497
Total	**215**	**18 547 357**

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, dans ses trois secteurs d'activité. Cependant, le marché immobilier commercial et industriel évolue et nous avons ajusté notre stratégie d'expansion en conséquence afin d'optimiser le rendement de nos investissements.

À la lumière des conditions qui prévalent depuis quelques années dans nos trois secteurs, notamment une demande élevée pour les immeubles productifs de revenu de qualité et une pénurie d'espace locatif à bureaux dans la région de Québec, nous accentuons notre expansion vers les projets de construction et de développement qui offrent un plus fort potentiel de plus-value. Nous mettons ainsi à contribution nos ressources spécialisées et notre expertise de plus de quatre décennies en développement immobilier.

ACQUISITIONS

En 2009, nous avons complété une seule acquisition de propriété représentant près de 0,2 million de pieds carrés d'espace locatif et un investissement de 36,8 millions $. Cette acquisition est la suivante :

Le 16 janvier 2009, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble à bureaux d'une superficie de 227 260 pieds carrés situé au 8400, boulevard Décarie à Montréal, pour un prix d'achat de 36,8 millions $, dont 13,5 millions $ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et 23,3 millions $ payés comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,8 %.

DÉPENSES EN CAPITAL

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

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a encouru pour 2,3 millions $ (1,7 millions $ en 2008) pour des dépenses en capital ayant augmenté la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs. Cominar a également encouru 0,4 million $ (0,1 million $ en 2008) en dépenses en capital associées au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs, qui incluent principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que les remplacements d'équipements immobiliers. Ces dépenses, bien qu'ayant habituellement été déboursées au cours de la période, procureront à Cominar des avantages sur leur durée de vie utile qui s'étend sur les exercices à venir.

Finalement, 4,2 millions $ (4,6 millions $ en 2008) on été investis en frais de location capitalisés, dont 0,3 million $ (2,1 millions $ en 2008) relativement aux immeubles nouvellement acquis ou en développement.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

Développements en cours

Fidèle à sa stratégie de croissance, Cominar poursuit ses activités de développement d'immeubles, qui lui permettent d'obtenir des rendements plus élevés que les acquisitions dans le marché immobilier actuel.

En janvier 2008, Cominar a entrepris un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec, soit l'érection du « Complexe Jules-Dallaire ». Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Ce futur immeuble jouira d'une situation géographique très enviable. En raison de l'incertitude économique actuelle, la direction de Cominar a décidé de reporter la construction de la deuxième phase et, par conséquent, le projet actuel sera d'une superficie locative de 396 000 pieds carrés, dont environ 100 000 pieds carrés sont destinés à des fins commerciales, laissant environ 296 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. La direction de Cominar demeure optimiste quant à la réalisation de ce projet qui se situe à Québec, où le taux d'inoccupation des immeubles à bureaux de catégorie A est inférieur à 1,4 % et où le taux de chômage était de 4,0 % en mars 2009, comparativement à 8,0 % pour le Canada. De plus, le taux de pré-location du projet a déjà atteint 33 %, ce qui est satisfaisant considérant le degré d'avancement de l'immeuble. Le coût de construction est estimé à environ 74 millions $ et le taux de capitalisation devrait atteindre 9,3 %. Nous prévoyons accueillir les premiers occupants en novembre 2009. Nous construisons actuellement les stationnements et érigeons la structure de la tour à bureaux. Bien que nous ayons un léger retard sur l'échéancier prévu, nous ne prévoyons pas de dépassement budgétaire.

Notre développement commercial à St-Bruno progresse également. Il s'agit d'un projet de 110 000 pieds carrés de superficie locative, représentant un investissement d'environ 12,6 millions $. La construction des immeubles est terminée et l'aménagement du terrain et du stationnement le sera au cours du printemps 2009.

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a lancé la dernière phase de revitalisation du centre commercial Les Promenades Beauport situé sur la rue du Carrefour à Québec. Le projet comporte une rénovation de 65 000 pieds carrés et un agrandissement de 50 000 pieds carrés, ce qui portera la superficie locative totale de ce centre commercial à environ 551 000 pieds carrés. L'agrandissement est destiné principalement à des espaces à bureaux. Le coût total du projet est estimé à 7,9 millions $ et son taux de capitalisation à 9,3 %. Les travaux progressent selon les plans et l'échéancier prévu.

De plus, un immeuble industriel et polyvalent de deux étages, d'une superficie locative de 50 000 pieds carrés, est en construction sur la 4e avenue à Lévis, au coût estimatif de 2,9 millions $ et à un taux de capitalisation de 9,6 %.

L'ensemble de ces projets représente un investissement estimé à plus de 97,4 millions $. Le taux de capitalisation moyen est estimé à 9,4 %, soit nettement supérieur aux rendements obtenus à la suite d'acquisitions.

L'information détaillée sur les développements en cours au 31 mars 2009 est présentée dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité[1]	Échéancier	Superficie locative (pi²)	Investissement ($)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
Complexe Jules-Dallaire	Québec	B, C	T2-2010	396 000	74 000	9,3	33,0
Mégacentre St-Bruno	St-Bruno	C	T2-2009	110 240	12 600	9,8	31,0
Promenades Beauport	Québec	B, C	T2-2009	115 000	7 900	9,3	51,0
4e Avenue	Lévis	I	T3-2009	50 000	2 900	9,6	50,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)				**671 240**	**97 400**	**9,4**	

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

Les rendements prévus liés à nos développements en cours sont fondés sur les coûts estimatifs d'achèvement des projets et les taux de location prévus. Les résultats réels pourraient varier en fonction des coûts et des taux de location réels.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle aux 31 mars 2009 et 2008 :

Aux 31 mars	2009	2008
Taux d'occupation	**94,5 %**	95,3 %
Taux de rétention des clients [1]	**35,0 %**	34,2 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

TAUX D'OCCUPATION

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à environ 95 % en moyenne depuis sa création. Au 31 mars 2009, le taux d'occupation s'établissait à 94,5 %, soit au même niveau qu'à la fin de l'exercice précédent.

Historique des taux d'occupation (Indicateur de performance opérationnelle)

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur à la fin des exercices indiqués ci-dessous ainsi qu'au 31 mars 2009 :

	31 mars 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2007	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	**94,3**	94,5	94,7	96,0	95,0
Commercial	**97,0**	97,1	96,0	94,3	93,6
Industriel et polyvalent	**93,9**	94,0	94,4	93,7	96,2
Total du portefeuille	**94,5**	94,6	94,7	94,4	95,3

Cominar considère le taux d'occupation comme étant un indicateur important de la satisfaction de sa clientèle définie comme étant la perception et le jugement de ses clients sur sa capacité de réponse à leurs besoins et à leurs attentes. Le taux moyen d'occupation de 94,8 % au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué.

Bureaux – le taux d'occupation de ce secteur d'activité s'est établi à 94,3 % au 31 mars 2009, soit au même niveau qu'à la fin de l'exercice précédent.

Commercial – le taux d'occupation du secteur commercial est demeuré stable par rapport au 31 décembre 2008, s'établissant à 97,0 %.

Industriel et polyvalent – au 31 mars 2009, le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent s'est établi à 93,9 %, soit au même niveau qu'à la fin de l'exercice précédent.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 31 mars 2009 :

Baux venant à échéance et renouvelés par secteur

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2009				
Nombre de clients	178	113	244	535
Superficie locative (pieds carrés)	563 076	279 096	1 650 626	2 492 798
Loyer moyen net ($)/pied carré	10,52	11,09	5,36	7,16
Baux renouvelés				
Nombre de clients	39	28	89	156
Superficie locative (pieds carrés)	171 454	108 282	591 534	871 270
Loyer moyen net ($)/pied carré	11,72	13,68	5,82	7,96
Renouvellement %	**30,4**	**38,8**	**35,8**	**35,0**
Nouveaux baux				
Nombre de clients	19	9	23	51
Superficie locative (pieds carrés)	43 797	10 645	179 759	234 201
Loyer moyen net ($)/pied carré	11,49	10,97	6,10	7,33

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location ont été nombreuses au cours du premier trimestre de 2009 pour l'ensemble de notre portefeuille, alors que près de 35 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 0,2 million de pieds carrés. Les taux de location pour les baux renouvelés sont en croissance dans deux secteurs d'activité, avec des hausses de 2,7 % et 3,2 % respectivement pour les secteurs à bureaux et industriel et polyvalent. Pour le secteur commercial, le renouvellement à la baisse d'une superficie importante, louée à un cinéma, a fait diminuer le taux moyen de renouvellement de 11,3 %. Excluant ce renouvellement, le secteur commercial aurait montré une augmentation de 5,1 %. Ce taux devrait progressivement se rétablir d'ici la fin de l'exercice financier. Sur une base cumulative, les taux de location des baux renouvelés au premier trimestre sont demeurés relativement au même niveau que pour la période correspondante de 2008, et ce, malgré la baisse enregistrée dans le secteur commercial.

Compte tenu de notre capacité bien démontrée à renouveler les baux à l'échéance et la demande d'espace locatif dans nos trois marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance à un taux plus élevé par pied carré, malgré l'incertitude économique actuelle.

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

Baux venant à échéance

	2010	2011	2012	2013	2014
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	703 464	634 574	837 001	482 566	576 677
Taux de location/pied carré ($)	10,64	11,78	10,70	11,81	10,84
% du portefeuille – Bureaux	12,7 %	11,4 %	15,1 %	8,7 %	10,4 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	285 227	287 016	377 973	172 596	119 821
Taux de location/pied carré ($)	10,85	10,75	10,68	13,94	13,67
% du portefeuille – Commercial	10,6 %	10,7 %	14,1 %	6,4 %	4,5 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 717 979	1 347 062	1 436 225	1 035 647	889 130
Taux de location/pied carré ($)	5,48	5,87	6,39	6,32	5,28
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	16,7 %	13,1 %	13,9 %	10,0 %	8,6 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	2 706 670	2 268 652	2 651 199	1 690 809	1 585 628
Taux de location/pied carré ($)	7,39	8,14	8,36	8,66	7,93
% du portefeuille	14,6 %	12,2 %	14,3 %	9,1 %	8,5 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 31 mars 2009 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen / pied carré ($)
Bureaux	4,5	5 700	11,77
Commercial	5,3	3 400	10,98
Industriel et polyvalent	4,0	11 000	5,79
Moyenne portefeuille	**4,3**	**6 900**	**8,38**

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte quelque 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 900 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec, qui sont des sociétés gouvernementales, et Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,3 %, 5,1 % et 4,8 % de nos revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité de nos flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 11,4 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de nos dix plus importants clients en pourcentage de nos revenus :

Client	% des revenus	Superficie louée (pieds carrés)
Travaux publics Canada	6,3	722 559
Société immobilière du Québec	5,1	1 033 495
Ericsson Canada inc.	4,8	402 320
Bertrand distributeur en alimentation	1,6	344 846
LDC Logistics Development corp	1,5	527 000
Hudsons Bay Company	1,3	349 312
Banque Nationale du Canada	0,9	136 093
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	0,9	64 236
Alcan Packaging Canada Ltée	0,8	162 000
Breton, Banville et associés SENC.	0,8	84 261
Total	**24,0**	**3 826 122**

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.

Le tableau suivant présente les émissions de parts au cours des trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008 :

Trimestres terminés les 31 mars	2009 Parts	2009 $	2008 Parts	2008 $
Parts émises et en circulation au début de la période	**45 852 175**	**600 965**	45 272 683	591 172
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	**—**	**—**	41 800	572
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**18 887**	**256**	12 549	490
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**—**	**—**	3 676	64
+ Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**—**	**—**	—	6
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**45 871 062**	**601 221**	45 330 708	592 304

Le 21 avril 2009, Cominar a procédé à l'émission de 4 792 050 parts pour un produit d'émission de 57,5 millions $, plus amplement décrit dans la note sur les événements postérieurs à la date du bilan du présent rapport de gestion intermédiaire.

CALCULS PAR PART

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

Trimestres terminés les 31 mars	2009	2008
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	**45 855 239**	45 285 032
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**68 028**	329 455
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	**45 923 267**	45 614 487
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	**8 584 570**	8 668 402
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	**54 507 837**	54 282 889

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire, Alain Dallaire et Michel Paquet, tous trois fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Dalcon inc. (« Dalcon ») et Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »). Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,1 million $ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 4,2 millions $ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 12,9 millions $ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux 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 importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

a) Cominar a annoncé qu'il avait officiellement nommé « Complexe Jules-Dallaire » son grand projet immobilier situé sur le boulevard Laurier, à Québec, en l'honneur et à la mémoire du fondateur de Cominar, feu Jules Dallaire, et qu'il avait conclu avec une société détenue indirectement par la famille Dallaire une entente aux termes de laquelle cette société s'est portée acquéreur, le 4 mai dernier, d'une participation indivise de 5 % dans le complexe Jules-Dallaire moyennant un prix d'achat d'environ 2,0 million $ reflétant sa quote-part des investissements réalisés à ce jour dans ce complexe. De plus, cette société prendra en charge sa quote-part des dépenses futures du projet.

   Le complexe Jules-Dallaire sera géré par Les services administratifs Cominar inc., filiale en propriété exclusive de Cominar. La gestion quotidienne, les questions budgétaires et la location de ce complexe continueront d'être sous le contrôle de Cominar.

b) Le 21 avril 2009, Cominar a procédé à une émission de parts (au prix unitaire de 12,00 $) pour un produit de 57,5 millions $. Le produit net de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes, laquelle dette a été utilisée pour financer le programme d'acquisitions et de développements continu de Cominar.

IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

Pour les contribuables canadiens porteurs de parts, les distributions sont traitées comme suit, aux fins fiscales :

Exercices terminés les 31 décembre	2008	2007
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	**32,60 %**	45,03 %
Imposables aux porteurs de parts en tant que gains de revenu sur capital	**—**	0,39 %
Report d'impôt	**67,40 %**	54,58 %
Total	**100,00 %**	**100,00 %**

PERSPECTIVES

Il est intéressant de souligner que dans le contexte actuel de resserrement du crédit, Cominar a réussi à refinancer tous les emprunts hypothécaires échéant au cours de l'exercice 2009 et à reporter l'échéance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition au 30 juin 2010. Nous avons terminé la période avec un ratio de couverture des intérêts qui demeurait solide et se situait à 2,42 : 1 et nous avons des développements en cours qui représentent un investissement total de 97,4 millions $, dont le taux moyen de capitalisation est estimé à 9,4 %. Ces développements progressent à un bon rythme et ne laissent pas prévoir de dépassement budgétaire. Au 31 mars 2009, le taux d'occupation des immeubles de notre portefeuille s'établissait à 94,5 %, soit au même niveau qu'en fin d'exercice 2008. Au cours des prochains trimestres, nous continuerons de gérer nos opérations et nos coûts avec efficacité et discipline et nous demeurons confiants de poursuivre notre croissance, compte tenu de nos assises très solides et de nos taux d'occupation élevés dans nos trois secteurs d'activité.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie sont responsables d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») ainsi qu'un contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF »), tels que définis par le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Ils sont assistés dans cette responsabilité par le comité de divulgation, lequel est composé de cadres dirigeants de la fiducie et par le département de vérification interne.

Sous leur supervision, une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion intermédiaire, les états financiers annuels, la notice annuelle et la circulaire de sollicitation de procurations. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et plus spécifiquement, que la conception de ces contrôles et procédures fournit une assurance raisonnable que les informations importantes relatives à la fiducie, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Également sous leur supervision, une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin du premier trimestre terminé le 31 mars 2009 et plus spécifiquement, que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

Au cours du premier trimestre terminé le 31 mars 2009, nous n'avons effectué aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion intermédiaire est fondé sur les états financiers consolidés du Fonds, qui ont été dressés conformément aux PCGR. La préparation et la présentation des états financiers consolidés et de toute autre information financière contenue dans ce rapport de gestion intermédiaire nécessitent une sélection judicieuse de principes et de méthodes comptables appropriés, et leur mise en application requiert de la part de la direction qu'elle fasse des estimations et porte des jugements éclairés. Nos estimations sont fondées sur des hypothèses que nous considérons comme raisonnables, comme celles qui reposent souvent sur l'expérience. Elles constituent le fondement de nos jugements concernant la valeur comptable des actifs et des passifs qui, en réalité, ne saurait provenir d'ailleurs. L'utilisation d'autres méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

ACQUISITION D'IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique le CPN-140 du Manuel de l'ICCA, « Comptabilisation des contrats de location-exploitation acquis dans le cadre d'une acquisition d'actifs ou d'un regroupement d'entreprises ». Selon cet abrégé, l'ICCA exige d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives. Cette attribution est basée sur des hypothèses et des estimations formulées par la direction. Ces estimations ont une incidence sur les produits d'exploitation et l'amortissement des immeubles productifs de revenus.

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu, la direction attribue une tranche importante du coût d'acquisition à la composante « bâtiment ». La direction doit ensuite estimer la durée de vie utile du bâtiment afin de l'amortir annuellement. Dans l'éventualité où l'attribution du coût à la composante « bâtiment » ou la durée de vie utile estimative était différente, la charge d'amortissement des immeubles productifs constatée au cours de l'exercice pourrait ne pas convenir.

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

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

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

Les actifs immobiliers sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable. Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et 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 leur juste valeur.

DÉBENTURES CONVERTIBLES

L'ICCA requiert de la direction de Cominar qu'elle estime la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les débentures convertibles. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge d'intérêts de la période constatée dans les états financiers.

RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT DE PARTS

La charge de rémunération liée aux options d'achat de parts est mesurée à la juste valeur et amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits en utilisant le modèle Black-Scholes. Ce modèle requiert de la direction qu'elle fasse plusieurs estimations touchant notamment la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions et le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Le chapitre 3855 du Manuel de l'ICCA établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés non financiers. Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. L'évaluation subséquente dépendra de la classification par Cominar de l'instrument financier, soit au titre d'actifs détenus à des fins de transactions, de prêts et créances, ou d'autres passifs financiers.

Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur des emprunts hypothécaires et des débentures convertibles à titre d'information. L'estimation de la juste valeur des dettes repose sur des hypothèses quant aux taux d'intérêt utilisés dans les modèles de calcul.

MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES

PASSAGE AUX IFRS

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables a annoncé sa décision d'exiger de toutes les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes qu'elles dressent leurs états financiers selon les Normes internationales d'information financière (IFRS) pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011.

Le remplacement des PCGR canadiens par les Normes internationales d'information financière touchera toutes les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes, ce qui comprend les sociétés cotées et les organisations devant rendre compte à des groupes de parties prenantes importants ou diversifiés, notamment les institutions financières non cotées, les courtiers en valeurs mobilières et de nombreuses coopératives. Les IFRS auront une incidence importante sur la façon dont ces entreprises publient leur information financière.

Les IFRS entreront en vigueur pour les états financiers intermédiaires et annuels relatifs aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. À cette date, les IFRS remplaceront les actuels principes comptables généralement reconnus du Canada pour les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes.

Cominar a élaboré un plan de passage aux IFRS. Nous avons complété la première étape de ce plan qui consiste principalement à préparer un diagnostic, et avons ciblé les différences entre les PCGR du Canada et les IFRS. Nous avons amorcé les travaux visant à évaluer l'incidence des différences sur nos systèmes et nos processus d'affaires. Ces travaux progressent selon l'échéancier, toutefois nous ne sommes pas en mesure actuellement d'évaluer avec précision l'incidence que l'adoption future des IFRS aura sur nos états financiers consolidés. Les IFRS en vigueur à la date d'adoption sont susceptibles de différer des IFRS actuels. Nous dresserons nos états financiers conformément aux IFRS à compter du janvier 2011.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptée en 2009

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a adopté les recommandations du nouveau chapitre 3064 « Écarts d'acquisition et actifs incorporels » qui confirme qu'au moment de leur comptabilisation initiale, les actifs incorporels doivent être comptabilisés à titre d'actifs seulement s'ils répondent à la définition d'un actif incorporel et aux critères de comptabilisation d'un actif. Le chapitre 1000 « Fondements conceptuels des états financiers » a été harmonisé avec la nouvelle norme.

À compter du 1er janvier 2009, il ne sera désormais plus possible de reporter les dépenses en capital d'entretien et réparation recouvrables des locataires et de les amortir lorsque les revenus sont recouvrés. Ces dépenses en capital recouvrables doivent maintenant être capitalisées ou passées en charges dans la période où elles ont été engagées.

L'adoption par Cominar de cette nouvelle norme et de la norme modifiée a exigé le retraitement du solde de l'avoir des porteurs de parts au 31 décembre 2007 ainsi que des états financiers consolidés et trimestriels de l'exercice 2008 le 1er janvier 2009.

Récemment publiées
En janvier 2009, l'ICCA a publié les nouveaux chapitres 1582 « Regroupements d'entreprises », 1601 « États financiers consolidés » et 1602 « Participations sans contrôle ».

Chapitre 1582 - Regroupement d'entreprises
Ce chapitre, qui remplace l'ancien chapitre 1581 « Regroupements d'entreprises », établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises.

Le chapitre s'applique prospectivement aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe au début du premier exercice annuel ouvert le 1er janvier 2011 ou à une date ultérieure. Une application anticipée est autorisée.

Chapitre 1601 - États financiers consolidés
Ce chapitre qui, avec le nouveau chapitre 1602, remplace l'ancien chapitre 1600 « États financiers consolidés », définit les normes pour l'établissement d'états financiers consolidés.

Le chapitre s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. L'adoption anticipée est toutefois permise à compter du début d'un exercice.

Chapitre 1602 - Participations sans contrôle
Ce nouveau chapitre définit les normes pour la comptabilisation, dans les états financiers consolidés établis postérieurement à un regroupement d'entreprises, de la participation sans contrôle dans une filiale.

Ce chapitre s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. L'adoption anticipée est toutefois permise à compter du début d'un exercice.

Cominar n'entrevoit pas que l'adoption prospective de ces nouvelles conventions comptables aura un impact important sur ses résultats, sa situation financière et ses flux de trésorerie.

RISQUES ET INCERTITUDES

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

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE GÉNÉRALE

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

MISE EN OEUVRE DE NOTRE STRATÉGIE

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

ACQUISITIONS

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

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

L'information ayant trait à nos projets de développement, coûts d'aménagement, taux de capitalisation et rendements estimatifs pourrait varier par suite de la mise à jour des hypothèses portant notamment, sans s'y limiter, sur les éléments suivants : taux d'occupation, loyers des locataires, superficie des immeubles, superficies locatives, calendrier d'achèvement et coûts d'achèvement, lesquelles hypothèses sont mises à jour périodiquement selon l'évolution des plans visant les sites, notre processus d'appels d'offres, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans nos marchés, l'obtention des permis de construction nécessaires, les discussions en cours avec les municipalités et l'aboutissement des modifications au zonage des propriétés, et ces variations pourraient être importantes. Rien ne garantit que les hypothèses posées à l'égard de chacun de ces éléments s'avéreront justes et tout changement d'hypothèse pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre programme de développement, la valeur de nos actifs et nos résultats financiers. Certains projets de développement sont importants pour le FPI.

RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS

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

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux et l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles auraient une incidence défavorable sur les produits d'exploitation et le bénéfice distribuable du Fonds.

Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, lui permettant de maintenir des flux de trésorerie prévisibles. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 900 pieds carrés.

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

DETTE ET REFINANCEMENT

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

RESPONSABILITÉ DES PORTEURS DE PARTS

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

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, Cominar doit livrer concurrence à des tiers qui sont à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent le Fonds. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles de Cominar, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement ou d'exploitation auxquelles est assujetti le Fonds ou sont assujettis à des restrictions plus souples. L'augmentation des fonds disponibles aux fins d'investissement et un intérêt accru pour les investissements immobiliers pourraient intensifier la concurrence pour les investissements immobiliers et, en conséquence, entraîner une hausse des prix d'achat et une baisse du rendement de ces investissements. En outre, de nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles livrent concurrence au Fonds pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires du Fonds pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité du Fonds de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus du Fonds.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

Le Fonds et ses immeubles sont assujettis à diverses dispositions législatives et réglementaires gouvernementales. Toute modification apportée à ces dispositions ayant des conséquences défavorables pour le Fonds et ses immeubles pourrait influer sur les résultats financiers du Fonds. De par leur nature, les éléments d'actif et les activités de Cominar ne sont pas sujets à un risque environnemental élevé. Conformément aux principes d'exploitation contenus dans sa convention de fiducie, Cominar effectue une vérification environnementale préalablement à toute nouvelle acquisition d'une propriété. Quant aux propriétés existantes, il le fait lorsqu'il le juge opportun. Dans ses contrats de location, Cominar prévoit que le locataire doit exploiter son entreprise dans le respect des lois environnementales, et ce dernier est tenu responsable de tout dommage pouvant résulter de son utilisation des lieux loués.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts du Québec à un taux moyen combiné d'environ 31 %. Aucune provision n'est requise pour la période terminée le 31 mars 2009.

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2008 excédait la valeur fiscale d'environ 87 000 $.

IMPOSITION DES DISTRIBUTIONS DES FIDUCIES INTERMÉDIAIRES DE PLACEMENT DÉTERMINÉES (FIPD)

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

EXCEPTION POUR LES FIDUCIES DE PLACEMENT IMMOBILIER (FPI)

Les règles sur les FIPD ne s'appliquent pas à une fiducie qui se qualifie à titre de FPI pour une année d'imposition donnée. Les conditions à rencontrer afin de se qualifier à titre de FPI ont été modifiées dans le cadre du projet de loi C-10 sanctionné le 12 mars 2009. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel, une dette d'une société canadienne représentée par une acceptation bancaire, des espèces, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 31 mars 2009, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

Les dirigeants de Cominar ont par ailleurs l'intention de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

RECRUTEMENT D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

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

BESOINS DE CAPITAUX

Cominar accède aux marchés des capitaux de temps à autre au moyen de l'émission de titres de créance, de parts ou d'autres titres de capitaux propres. Si Cominar était incapable de mobiliser des fonds additionnels, ses activités d'acquisition et de développement pourraient en souffrir et des contrats d'emprunt liés à des actifs particuliers pourraient devoir être renégociés.

ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Non vérifiés
31 mars 2009

BILANS CONSOLIDÉS

[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Au 31 mars 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu *[notes 2, 4, 8 et 10]*		
Bâtiments	**1 241 937**	1 228 770
Terrains	**202 211**	199 211
Actifs incorporels	**77 893**	79 106
	1 522 041	1 507 087
Immeubles en développement *[note 5]*	**98 521**	72 945
Terrains détenus pour développement futur *[note 5]*	**37 176**	20 857
Frais de location capitalisés et autres actifs *[notes 2 et 6]*	**45 061**	44 141
Frais payés d'avance	**8 892**	1 954
Débiteurs *[notes 2 et 7]*	**26 444**	21 352
	1 738 135	1 668 336
PASSIF		
Emprunts hypothécaires *[note 8]*	**767 135**	730 711
Débentures convertibles *[note 9]*	**204 084**	203 723
Emprunts bancaires *[note 10]*	**218 401**	186 987
Créditeurs et charges à payer	**43 134**	34 987
Distributions payables aux porteurs de parts	**5 505**	—
	1 238 259	1 156 408
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts *[note 2]*	**499 876**	511 928
	1 738 135	1 668 336

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour les trimestres terminés les 31 mars
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	2009 $	2008 $
Apports des porteurs de parts *[note 11]*		
Solde au début de la période	**600 965**	591 172
Émissions de parts	**256**	1 132
Solde à la fin de la période	**601 221**	592 304
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de la période	**272 399**	247 779
Modification due à une nouvelle convention comptable	**—**	(365)
Bénéfice net	**4 042**	4 125
Solde à la fin de la période	**276 441**	251 539
Distributions cumulées		
Solde au début de la période	**(362 817)**	(298 080)
Distributions aux porteurs de parts	**(16 523)**	(15 369)
Solde à la fin de la période	**(379 340)**	(313 449)
Surplus d'apport		
Solde au début de la période	**1 069**	513
Régime d'options d'achat de parts	**173**	124
Solde à la fin de la période	**1 242**	637
Autre composante de l'avoir *[note 9]*		
Composante avoir des débentures convertibles	**312**	312
Total de l'avoir des porteurs de parts	**499 876**	531 343

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les trimestres terminés les 31 mars
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	2009 $	2008 $
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu *[note 2]*	**67 867**	57 333
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation *[note 2]*	**14 887**	11 959
Impôts fonciers et services	**15 431**	13 332
Frais de gestion immobilière	**865**	592
	31 183	25 883
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	**36 684**	31 450
Intérêts sur emprunts	**14 696**	11 850
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 459
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 598**	2 124
Amortissement des autres actifs	**91**	62
	31 604	26 495
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	**5 080**	4 955
Frais d'administration du Fonds	**(1 093)**	(879)
Autres revenus	**55**	51
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	**4 042**	4 127
Perte nette provenant des activités abandonnées *[note 21]*	**—**	(2)
Bénéfice net et résultat étendu	**4 042**	4 125
Bénéfice net de base par part *[note 13]*	**0,088**	0,091
Bénéfice net dilué par part *[note 13]*	**0,088**	0,090

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les trimestres terminés les 31 mars
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	2009 $	2008 $
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	**4 042**	4 125
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**14 219**	12 470
Amortissement des baux en dessous du marché	**(204)**	(127)
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 598**	2 131
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	**711**	435
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(31)**	(31)
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**10**	9
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**173**	130
	21 518	19 142
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement *[note 16]*	**(4 802)**	(14 590)
	16 716	4 552
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu *[note 4]*	**(26 773)**	(23 241)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur *[note 5]*	**(28 930)**	(5 907)
Frais de location capitalisés	**(4 236)**	(4 574)
Autres actifs	**(94)**	(540)
	(60 033)	(34 262)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	**74 318**	29 864
Remboursement des emprunts hypothécaires	**(51 546)**	(55 228)
Emprunts bancaires	**31 307**	70 505
Produit net de l'émission de parts *[note 11]*	**(12)**	572
Distributions aux porteurs de parts	**(10 750)**	(16 003)
	43 317	29 710
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	**—**	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	**—**	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	**—**	—

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

Pour les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

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

2) NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptée en 2009

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a adopté les recommandations du nouveau chapitre 3064 « Écarts d'acquisition et actifs incorporels » publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») qui confirme qu'au moment de leur comptabilisation initiale, les actifs incorporels doivent être comptabilisés à titre d'actifs seulement s'ils répondent à la définition d'un actif incorporel et aux critères de comptabilisation d'un actif. Le chapitre 1000 « Fondements conceptuels des états financiers » a été harmonisé avec la nouvelle norme.

À compter du 1er janvier 2009, il n'est désormais plus possible de reporter les dépenses en capital d'entretien et réparation recouvrables des locataires et de les amortir lorsque les revenus sont recouvrés. Ces dépenses en capital recouvrables doivent maintenant être capitalisées ou passées en charges dans la période où elles ont été engagées.

L'adoption par Cominar de cette nouvelle norme et de la norme modifiée a exigé le retraitement du solde de l'avoir des porteurs de parts au 31 décembre 2007 ainsi que des états financiers consolidés de l'exercice 2008 comme suit :

Bilan consolidé

Incidence du retraitement au 31 décembre 2008	**Augmentation (diminution) $**
Immeubles productifs de revenu	556
Autres actifs	(970)
Avoir des porteurs de parts	(414)

État consolidé des résultats et du résultat étendu

Incidence du retraitement sur l'exercice terminé le 31 décembre 2008	**Augmentation (diminution) $**
Frais d'exploitation	49
Bénéfice net et résultat étendu	(49)
Bénéfice net par part – de base et dilué	(0,001)

Récemment publiées

En janvier 2009, l'ICCA a publié les nouveaux chapitres 1582 « Regroupements d'entreprises », 1601 « États financiers consolidés » et 1602 « Participations sans contrôle ».

Regroupement d'entreprises, chapitre 1582

Ce chapitre, qui remplace l'ancien chapitre 1581 « Regroupements d'entreprises », établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises.

Le chapitre s'applique prospectivement aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe au début du premier exercice annuel ouvert le 1er janvier 2011 ou à une date ultérieure. Une application anticipée est autorisée.

États financiers consolidés, chapitre 1601

Ce chapitre qui, avec le nouveau chapitre 1602, remplace l'ancien chapitre 1600 « États financiers consolidés », définit les normes pour l'établissement d'états financiers consolidés.

Le chapitre s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. L'adoption anticipée est toutefois permise à compter du début d'un exercice.

Participations sans contrôle, chapitre 1602

Ce nouveau chapitre définit les normes pour la comptabilisation, dans les états financiers consolidés établis postérieurement à un regroupement d'entreprises, de la participation sans contrôle dans une filiale.

Ce chapitre s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. L'adoption anticipée est toutefois permise à compter du début d'un exercice.

Cominar n'entrevoit pas que l'adoption prospective de ces nouvelles conventions comptables aura un impact important sur ses résultats, sa situation financière et ses flux de trésorerie.

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») pour les états financiers intermédiaires et n'incluent pas toute l'information normalement présentée dans les états financiers annuels consolidés du Fonds. À l'exception de la nouvelle convention comptable adoptée en 2009 décrite à la note 2, les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers consolidés annuels vérifiés du 31 décembre 2008.

Consolidation

Ces états financiers intermédiaires consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive et sa quote-part des produits et des charges des immeubles qui étaient auparavant détenus en copropriété.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige que la direction effectue des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation d'information à l'égard des éventualités en date des états financiers, de même que sur les montants constatés au titre des produits et des charges de 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 dans les résultats selon une formule de comptabilisation linéaire.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Immeubles productifs de revenu

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acqui-sition et à l'amélioration des immeubles. Le coût inclut également les autres dépenses en capital, notamment les dépenses majeures d'entretien et réparation. Pour les immeubles acquis après le 12 septembre 2003, une fraction du coût d'acquisition est attribuée, le cas échéant, aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives.

L'amortissement des bâtiments et des autres dépenses en capital est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire respectivement sur une période de 40 ans et sur la durée estimative de vie utile.

Les actifs incorporels, soit les coûts d'acquisition liés aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives acquises, sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes ou sur la durée estimative des relations clients.

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

Les immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur sont inscrits au coût. Le coût comprend les frais d'acquisition, les autres coûts directs, les taxes foncières, les intérêts reliés à leur financement, ainsi que tous les revenus et toutes les dépenses d'exploitation engagées 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, laquelle est généralement déterminée lorsqu'un taux d'occupation satisfaisant est atteint.

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

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

- Les activités et flux de trésorerie de la propriété vendue ne font plus partie des activités courantes ; et
- Cominar n'interviendra pas de façon significative et continue dans les activités de la propriété vendue.

Les produits et les charges de la période antérieure sont reclassés afin d'adopter la même présentation que celle de la période en cours.

Frais de location capitalisés et autres actifs

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

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.

Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif à long terme amortissable excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et 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 leur juste valeur.

Instruments financiers

Cominar a effectué les classements suivants :

— La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont comptabilisés en résultat net.

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

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

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 11. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés et le régime ne prévoit 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 au cours de la période. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle de débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 31 mars 2009		
	Coût $	Amortissement cumulé $	Coût amorti $
Bâtiments	**1 358 716**	**116 779**	**1 241 937**
Terrains	**202 211**	**—**	**202 211**
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	**82 096**	**32 468**	**49 628**
Relations clients	**31 642**	**4 827**	**26 815**
Améliorations locatives acquises	**3 099**	**1 649**	**1 450**
	116 837	**38 944**	**77 893**
	1 677 764	**155 723**	**1 522 041**

	Au 31 décembre 2008		
	Coût $	Amortissement cumulé $	Coût amorti $
Bâtiments	1 337 658	108 888	1 228 770
Terrains	199 211	—	199 211
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	80 743	29 042	51 701
Relations clients	29 972	4 123	25 849
Améliorations locatives acquises	3 099	1 543	1 556
	113 814	34 708	79 106
	1 650 683	143 596	1 507 087

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu

Le 16 janvier 2009, Cominar a acquis un immeuble productif de revenu. Cette transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2009 $
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	**27 788**
Terrains	**3 985**
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	**2 814**
Relations clients	**2 233**
Total du prix d'acquisition	**36 820**
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**23 299**
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	**13 521**
	36 820

La répartition du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs nets acquis au cours du trimestre n'a pas été finalisée et demeure sujette à modification.

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle dans les immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait en copropriété. Cette transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2008 $
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	11 904
Terrains	3 826
Actifs incorporels :	
Contrats de location - exploitation	968
Relations clients	1 866
Total du prix d'acquisition	18 564
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 564

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

Au cours du trimestre, Cominar a poursuivi ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications, ainsi que travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de production de son portefeuille immobilier. Au 31 mars 2009, les déboursés reliés à ces investissements ont totalisé 3 474 $ [4 677 $ en 2008].

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a capitalisé 1 108 $ [1 019 $ en 2008] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur.

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a poursuivi ses activités de développement d'immeubles et d'acquisition de terrains pour développement futur en effectuant des déboursés s'élevant à 28 930 $ [5 907 $ en 2008]. L'ensemble des projets en cours au 31 mars 2009 représenteront un investissement estimé à plus de 32 600 $ au cours des prochaines années en supposant la réalisation des travaux selon les plans prévus.

6) FRAIS DE LOCATION CAPITALISÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 31 mars 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
Au coût amorti		
Frais de location capitalisés	**42 772**	41 855
Autres actifs	**2 289**	2 286
	45 061	44 141

7) DÉBITEURS

	Au 31 mars 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
Comptes à recevoir	**12 637**	8 301
Comptes à recevoir - comptabilisation linéaire des baux	**10 616**	9 852
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,37 % au 31 mars 2009 [7,38 % au 31 décembre 2008]	**2 074**	2 143
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	**1 117**	1 056
	26 444	21 352

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 123 060 $ [1 085 684 $ au 31 décembre 2008]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 4,06 % à 11,00 % [4,22 % à 11,00 % au 31 décembre 2008], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,48 % au 31 mars 2009 [5,58 % au 31 décembre 2008], et sont renouvelables à diverses dates entre mars 2010 et mars 2022. Au 31 mars 2009, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,46 % [5,54 % au 31 décembre 2008]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 mars 2009.

Certains emprunts sur des immeubles productifs de revenu pris en charge dans le cadre d'acquisitions réalisées ont été ajustés et ramenés à leur juste valeur au moyen du taux d'intérêt du marché à la date d'acquisition. Ces écarts d'évaluation sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée résiduelle des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Les coûts d'émission des emprunts hypothécaires sont présentés en déduction de ces emprunts et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Périodes se terminant les 31 décembre	Remboursements de capital $	Soldes à l'échéance $	Total $
2009	14 630	—	**14 630**
2010	19 109	98 326	**117 435**
2011	18 775	5 855	**24 630**
2012	18 890	16 380	**35 270**
2013	17 665	149 499	**167 164**
2014 et suivants	71 480	338 159	**409 639**
	160 549	608 219	**768 768**
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			**307**
Moins : frais de financement non amortis			**(1 940)**
			767 135

La totalité des emprunts hypothécaires sont à taux fixes.

9) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties de Cominar ainsi que la variation de la période :

	2009				2008
	Série A	**Série B**	**Série C**	**Total**	**Total**
Taux d'intérêt contractuel	**6,30 %**	**5,70 %**	**5,80 %**		
Taux d'intérêt effectif	**6,89 %**	**6,42 %**	**6,60 %**		
Date d'émission	**septembre 2004**	**mai 2007**	**octobre 2007**		
Prix de conversion par part	**17,40 $**	**27,50 $**	**25,25 $**		
Date de paiement des intérêts	**30 juin & 31 décembre**	**30 juin & 31 décembre**	**31 mars & 30 septembre**		
Date de rachat au gré de Cominar	**juin 2008**	**juin 2010**	**septembre 2010**		
Date d'échéance	**juin 2014**	**juin 2014**	**septembre 2014**		
	$	**$**	**$**	**$**	**$**
Solde au début de la période	**22 635**	**80 500**	**110 000**	**213 135**	214 617
Conversions au gré des porteurs	**—**	**—**	**—**	**—**	(1 482)
Solde à la fin de la période	**22 635**	**80 500**	**110 000**	**213 135**	213 135
Moins : frais de financement non amortis et composante avoir des débentures convertibles				**(9 051)**	(9 412)
				204 084	203 723

À compter de la date de rachat ci-haut mentionnée, Cominar peut, sous certaines conditions et selon certaines modalités, choisir de s'acquitter de son obligation de rembourser le capital des débentures en émettant des parts de Cominar.

Conformément aux dispositions des chapitres 3855 et 3861 du Manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan, déduction faite de la composante « Avoir » attribuable aux options de conversion s'élevant à 312 $, et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu. Les coûts d'émission des débentures convertibles sont présentés en déduction de la dette et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des débentures et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Au cours du premier trimestre de 2008, 64 débentures convertibles de série A ont été converties en 3 676 parts au prix de conversion de 17,40 $ par part, pour un montant total de 64 $.

10) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 255 000 $ [255 000 $ au 31 décembre 2008]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 2,00 % [0,25 % en 2008] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,00 % [1,50 % en 2008]. Cette facilité de crédit est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 254 851 $ au 31 mars 2009 [252 491 $ au 31 décembre 2008]. Au 31 mars 2009, le taux de base était de 2,50 % [3,50 % au 31 décembre 2008]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 31 mars 2009.

11) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours du premier trimestre de 2009, Cominar a émis 18 887 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions.

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a émis 58 025 parts dont 3 676 parts en vertu de la conversion de débentures convertibles, 12 549 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et le solde de 41 800 parts en vertu de l'exercice d'options. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 572 $.

Trimestres terminés les 31 mars	2009		2008	
	Parts	$	Parts	$
Parts émises et en circulation au début de la période	**45 852 175**	**600 965**	45 272 683	591 172
Émission en vertu de l'exercice d'options	**—**	**—**	41 800	572
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**18 887**	**256**	12 549	490
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**—**	**—**	3 676	64
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**—**	**—**	—	6
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**45 871 062**	**601 221**	45 330 708	592 304

Programme de rachat de parts

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a mis en place un programme de rachat de parts l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 parts, représentant 5 % des parts émises et en circulation au 25 février 2008. Ce programme d'une durée de 12 mois s'est terminé le 9 mars 2009. À cette date, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 4 530 257 parts. Au 31 mars 2009, des options visant l'acquisition de 3 464 000 parts étaient en cours et 746 357 options pouvaient être accordées en vertu du régime.

Les tableaux suivants présentent les caractéristiques des options ainsi que la variation des soldes de la période :

			Au 31 mars 2009		
Date de l'octroi	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Prix d'exercice $	Options en cours	Options pouvant être exercées
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	837 900	837 900
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	113 000	65 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	419 000	128 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	60 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	894 100	298 500
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	1 140 000	—
				3 464 000	**1 359 400**

Trimestres terminés les 31 mars	2009		2008	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré $	Options	Prix d'exercice moyen pondéré $
En cours au début de la période	**3 504 700**	**16,45**	1 782 000	15,84
Exercées	**—**	**—**	(41 800)	13,75
Octroyées	**—**	**—**	932 700	18,68
Annulées	**(40 700)**	**16,85**	—	—
En cours à la fin de la période	**3 464 000**	**16,44**	2 672 900	16,86
Options pouvant être exercées à la fin de la période	**1 359 400**	**15,85**	729 200	14,62

Rémunération à base de parts

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

Date de l'octroi	Volatilité	Prix d'exercice $[1]	Rendement moyen pondéré	Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré
13 novembre 2003	11,70 %	14,00	8,74 %	4,21 %
8 avril 2005	13,50 %	17,12	7,58 %	3,78 %
23 mai 2006	13,00 %	18,90	7,14 %	4,10 %
15 mai 2007	13,60 %	23,59	5,55 %	4,04 %
6 février 2008	15,60 %	18,68	7,47 %	3,89 %
19 décembre 2008	18,00 %	15,14	9,74 %	3,00 %

(1) Le prix d'exercice des options correspond au cours de clôture des parts de Cominar le jour précédant la date de l'octroi.

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

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 terminée le 31 mars 2009, 18 887 parts [12 549 en 2008] ont été émises pour un montant total de 256 $ [490 $ en 2008] en vertu de ce régime.

12) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts du Québec à un taux moyen combiné d'environ 31 %. Aucune provision n'est requise pour la période terminée le 31 mars 2009.

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2008 excédait la valeur fiscale d'environ 87 000 $.

Imposition des distributions des fiducies intermédiaires de placement déterminées (FIPD)

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

Exception pour les fiducies de placement immobilier (FPI)

Les règles sur les FIPD ne s'appliquent pas à une fiducie qui se qualifie à titre de FPI pour une année d'imposition donnée. Les conditions à rencontrer afin de se qualifier à titre de FPI ont été modifiées dans le cadre du projet de loi C-10 sanctionné le 12 mars 2009. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel, une dette d'une société canadienne représentée par une acceptation bancaire, des espèces, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 31 mars 2009, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

Les dirigeants de Cominar ont par ailleurs l'intention de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

13) CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre le nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisés dans le calcul du bénéfice net de base par part et du bénéfice net dilué par part.

Trimestres terminés les 31 mars	**2009**	**2008**
	$	**$**
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	**45 855 239**	45 285 032
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**68 028**	329 455
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	**45 923 267**	45 614 487

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

14) DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il distribue une partie de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, ajustés pour tenir compte de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au dessus et en dessous du marché, de la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, de la désactualisation de la composante passif des débentures convertibles, des revenus de location – comptabilisation linéaire des baux, des gains ou pertes sur dispositions d'immeubles productifs de revenu et de l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge.

Trimestres terminés les 31 mars	**2009**	**2008**
	$	**$**
Distributions aux porteurs de parts	**16 523**	15 369
Distributions par part	**0,360**	0,339

15) PARTICIPATIONS DANS DES IMMEUBLES DÉTENUS EN COPROPRIÉTÉ

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle des 7 immeubles auparavant détenus en copropriété et possède désormais 100 % de ces immeubles productifs de revenu.

La quote-part de Cominar dans les produits et le bénéfice net pour la période du 1er janvier au 28 février 2008 s'est établie comme suit :

	2009 $	2008 $
Produits d'exploitation	—	254
Bénéfice net	—	80

16) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

Trimestres terminés les 31 mars	**2009** **$**	**2008** **$**
Frais payés d'avance	**(6 938)**	(7 330)
Débiteurs	**(5 092)**	(5 627)
Créditeurs et charges à payer	**7 228**	(1 633)
	(4 802)	(14 590)
Autres informations		
Intérêts payés	**19 833**	12 649
Frais de location impayés	**2 666**	2 340
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	**13 521**	—
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	**7 146**	4 428
Immeuble productif de revenu transféré aux immeubles en développement	**11 248**	—

17) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours du premier trimestre de 2009, 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 intermédiaires consolidés de la façon suivante :

Trimestres terminés les 31 mars	**2009** **$**	**2008** **$**
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**141**	244
Immeubles productifs de revenu et en développement	**12 869**	3 423
Frais de location capitalisés et autres actifs	**4 228**	2 362
Débiteurs	**240**	342
Créditeurs et charges à payer	**9 169**	5 176

18) GESTION DU CAPITAL

Cominar gère son capital de manière à s'assurer que les ressources en capital soient suffisantes pour son fonctionnement et son développement, tout en maximisant le rendement pour les détenteurs de parts en maintenant l'équilibre entre l'endettement et l'avoir. Le capital de Cominar se compose de dettes à long terme, de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de l'avoir des porteurs de parts.

Cominar structure son capital en fonction de la croissance prévue des affaires et de l'évolution de la conjoncture économique et il n'est soumis à aucune exigence imposée par des autorités réglementaires concernant son capital.

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

	Au 31 mars 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
Emprunts hypothécaires	**767 135**	730 711
Débentures convertibles	**204 084**	203 723
Emprunts bancaires	**218 401**	186 987
Avoir des porteurs de parts	**499 876**	511 928
Total du capital	**1 689 496**	1 633 349
Ratio d'endettement global [(1)]	**62,8 %**	61,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**52,0 %**	50,6 %
Ratio de couverture des intérêts [(2)]	**2,42**	2,68

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débentures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu).

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement) divisé par la charge d'intérêt.

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar est supérieur à 60 % de la valeur comptable brute de Cominar, définie comme étant le total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu (65 % si des débentures convertibles sont en circulation). Au 31 mars 2009, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 62,8 %, en incluant les débentures convertibles, en légère hausse comparativement au 31 décembre 2008 en raison des immeubles productifs de revenu et en développement acquis au cours de la période terminée le 31 mars 2009.

Le ratio de couverture des intérêts permet de vérifier la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 mars 2009, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,42 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

Les objectifs de gestion du capital sont demeurés inchangés comparativement à l'exercice précédent.

19) INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

La juste valeur est estimée, au moyen de techniques d'évaluation et d'hypothèses. Les montants de juste valeur présentés dans les présents états financiers intermédiaires consolidés représentent l'estimation par Cominar du prix auquel un instrument financier pourrait être négocié sur un marché entre des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. Il s'agit d'estimations ponctuelles qui peuvent changer au cours de périodes ultérieures en raison des conditions du marché et d'autres facteurs.

Classement

Le classement des instruments financiers ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respective se présentent comme suit :

	Au 31 mars 2009		Au 31 décembre 2008	
	Valeur comptable $	Juste valeur $	Valeur comptable $	Juste valeur $
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalent de trésorerie	**—**	**—**	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs	**26 444**	**26 444**	21 352	21 352
Total des actifs financiers	**26 444**	**26 444**	21 352	21 352
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires [1]	**768 768**	**746 661**	732 293	712 409
Débentures convertibles [1]	**213 135**	**221 817**	213 135	220 330
Emprunts bancaires	**218 401**	**218 401**	186 987	186 987
Créditeurs à payer et charges à payer [2]	**41 896**	**41 896**	34 158	34 158
Distributions payables aux porteurs de parts	**5 505**	**5 505**	—	—
Total des passifs financiers	**1 247 705**	**1 234 280**	1 166 573	1 153 884

(1) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les frais de financement non amortis et la composante avoir des débentures convertibles.

(2) Exclut les taxes à la consommation à payer de 1 238 $ [829 $ en 2008].

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des emprunts bancaires, des créditeurs et charges à payer et des distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 mars 2009, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires assortis de modalités et de durées similaires.

La juste valeur des débentures convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt assortis de modalités et de durées similaires.

Gestion des risques

Les principaux risques liés aux instruments financiers de Cominar sont le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt et le risque de liquidité. La stratégie de gestion de ces risques de Cominar est résumée ci-après.

Risque de crédit

Le risque de crédit découle du fait que les locataires peuvent éprouver des difficultés financières et ne soient pas en mesure de remplir leurs engagements.

Cominar atténue ce risque par une répartition géographique et sectorielle de son portefeuille [note 20], en étalant les échéances des baux, en diversifiant ses sources de revenus grâce à sa composition variée de locataires, en évitant de dépendre d'un locataire unique qui représenterait une part importante des produits d'exploitation de Cominar et en procédant à une étude du crédit de tous les nouveaux locataires.

Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, qui compte environ 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 900 pieds carrés. Les trois principaux clients représentent respectivement environ 6,3 %, 5,1 % et 4,8 % des produits d'exploitation provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité des flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 11,4 % des produits d'exploitation proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

Cominar analyse régulièrement ses débiteurs et comptabilise en réduction de ces derniers une provision pour créances douteuses pour les comptes dont il existe un risque de non recouvrement.

L'exposition maximale de Cominar au risque de crédit correspond à la valeur comptable de ses débiteurs.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque de variation de la juste valeur ou des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Cominar, en procédant à la gestion de ce risque, vise à réduire au minimum l'incidence nette des flux de trésorerie futurs. Cominar réduit son risque de taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts et en recourant généralement à des dettes à long terme portant intérêt à taux fixe.

Les débiteurs, à l'exception des autres débiteurs mentionnés à la note 7, et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les emprunts hypothécaires ainsi que les débentures convertibles portent intérêt à taux fixe.

Cominar est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt principalement en raison des emprunts bancaires qui portent intérêt à taux variable.

Une hausse ou une baisse du taux d'intérêt moyen de la période de 25 points de base, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeuraient constantes, aurait eu un impact sur le bénéfice net de Cominar de plus ou moins 139 $ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité constitue le risque que Cominar soit incapable de respecter ses obligations financières à l'échéance.

Cominar gère ce risque par la gestion de sa structure du capital en surveillant de près ses flux de trésorerie en cours et prévus et en se conformant à sa politique de gestion du capital [note 18].

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 31 mars 2009 se présentent comme suit :

		Échéance		
	Valeur comptable	Moins de 1 an	de 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts hypothécaires *[notes 8 et 24]*	768 768	50 000	230 881	487 887
Débentures convertibles *[note 9]*	213 135	—	—	213 135
Emprunts bancaires *[notes 10 et 24]*	218 401	—	218 401	—
Créditeurs et charges à payer	41 896	34 961	6 935	—
Distributions payables aux porteurs de parts	5 505	5 505	—	—
	1 247 705	90 466	456 217	701 022

20) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les conventions comptables des différentes catégories de biens immobiliers sont les mêmes que celles décrites dans les principales conventions comptables.

Le tableau suivant présente les informations financières des activités poursuivies correspondant à ces catégories de biens immobiliers :

Trimestre terminé le 31 mars 2009	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	32 792	12 130	22 945	67 867
Amortissement des immeubles productifs de revenu	7 858	1 566	4 795	14 219
Bénéfice d'exploitation net [(1)]	17 461	6 582	12 641	36 684
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	763 096	239 834	519 111	1 522 041

Trimestre terminé le 31 mars 2008	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	24 801	11 630	20 902	57 333
Amortissement des immeubles productifs de revenu	6 179	1 527	4 753	12 459
Bénéfice d'exploitation net [(1)]	13 211	6 422	11 817	31 450
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	583 012	243 252	507 250	1 333 514

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

21) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Le 31 octobre 2008, Cominar a vendu un immeuble commercial de 23 129 pieds carrés situé à Drummondville pour 2,0 millions $ suite à l'exercice par le locataire d'un droit d'achat.

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

Trimestres terminés les 31 mars	2009 $	2008 $
Bénéfice d'exploitation net	—	46
Amortissement des immeubles productifs de revenu	—	11
Amortissement des frais de location capitalisés	—	7
Intérêts sur emprunts	—	30
Perte nette provenant des activités abandonnées	—	(2)
Perte nette par part – de base et diluée	—	0,000

22) ÉVENTUALITÉS

a) Un processus d'expropriation a été entamé en juin 2006 par le CHUM, visant l'immeuble sis au 300, rue Viger à Montréal, province de Québec.

La procédure d'expropriation se situe présentement au stade de la fixation de l'indemnité définitive puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007 avec prise d'effet le 1er septembre 2007 et que le Tribunal administratif du Québec a adjugé à Cominar, le 10 septembre 2007, une indemnité provisionnelle aux termes de la loi applicable en vigueur. L'indemnité provisionnelle s'élève à 30 millions $ et a été encaissée en 2007. L'indemnité définitive quant à elle, sera soit fixée par le Tribunal administratif du Québec ou encore fera l'objet d'un règlement entre les parties au cours de l'année à venir. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive.

b) Au 31 mars 2009, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 2 990 $. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

23) ENGAGEMENTS

Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2047, visant des terrains destinés à deux immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 56 421 $, s'établissent comme suit :

Périodes se terminant les 31 décembre	Total $
2009	358
2010	486
2011	491
2012	526
2013	526
2014 et suivants	24 749

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

a) Cominar a annoncé qu'il avait officiellement nommé « Complexe Jules-Dallaire » son grand projet immobilier situé sur le boulevard Laurier, à Québec, en l'honneur et à la mémoire du fondateur de Cominar, feu Jules Dallaire, et qu'il avait conclu avec une société détenue indirectement par la famille Dallaire une entente aux termes de laquelle cette société s'est portée acquéreur,le 4 mai dernier, d'une participation indivise de 5 % dans le complexe Jules-Dallaire moyennant un prix d'achat d'environ 2,0 million $ reflétant sa quote-part des investissements réalisés à ce jour dans ce complexe. De plus, cette société prendra en charge sa quote-part des dépenses futures du projet.

   Le Complexe Jules-Dallaire sera géré par Les services administratifs Cominar inc., filiale en propriété exclusive de Cominar. La gestion quotidienne, les questions budgétaires et la location de ce complexe continueront d'être sous le contrôle de Cominar.

b) Le 21 avril 2009, Cominar a procédé à une émission de parts (au prix unitaire de 12,00 $) pour un produit de 57,5 millions $. Le produit net de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes, laquelle dette a été utilisée pour financer le programme d'acquisitions et de développements continu de Cominar.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de 2008 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2009.

INFORMATIONS CORPORATIVES

CONSEIL DES FIDUCIAIRES

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

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction
Fonds de placement immobilier Cominar

Yvan Caron (1)(2)(4)
Consultant

Me Gérard Coulombe, c.r. (2)(3)
Associé principal
Lavery De Billy

Alain Dallaire
Vice-président directeur, exploitation
Fonds de placement immobilier Cominar

Dino Fuoco (1)(4)
Président, Équipements vétérinaires Matvet Inc.

Pierre Gingras (4)
Président, Placements Moras Inc.

Ghislaine Laberge (2)(3)
Administratrice de Hypothèques CDPQ inc. et de CADIM inc.

Me Michel Paquet, LL.L.
Vice-président directeur, affaires juridiques et secrétaire
Fonds de placement immobilier Cominar

(1) Membre du comité de vérification
(2) Membre du comité de rémunération
(3) Membre du comité des candidatures et de gouvernance
(4) Membre du comité d'investissement

DIRIGEANTS

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

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

Alain Dallaire
Vice-président directeur, exploitation

Michel Ouellette, É.A.
Vice-président directeur, acquisitions et développement

Me Michel Paquet, LL.L.
Vice-président directeur, affaires juridiques et secrétaire

René Bérubé, É.A.
Vice-président, location - Québec

Wally Commisso
Vice-président, gestion immobilière - Montréal

Me Andrée Dallaire, LL.L., MBA
Vice-présidente, affaires corporatives

Anne-Marie Dubois
Vice-présidente, location - Montréal

Jean-Guy Moreau
Vice-président, développement

Richard S. Nolin
Vice-président, commercial

Roger Turpin
Vice-président trésorier

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

Tél.: (418) 681-8151
(418) COM-INAR

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

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

INSCRIPTION EN BOURSE

Les parts et débentures convertibles du Fonds de placement immobilier Cominar sont inscrites à la Bourse de Toronto sous les symboles CUF.UN et CUF.DB, CUF.DB.B et CUF.DB.C.

AGENT DE TRANSFERT

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

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

Courriel : service@computershare.com

CONSEILLERS JURIDIQUES

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

VÉRIFICATEURS

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

RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

Le Fonds de placement immobilier Cominar offre à ses porteurs de parts l'opportunité de participer à son régime de réinvestissement des distributions. Le régime permet aux participants de réinvestir leurs distributions mensuelles pour acquérir des parts additionnelles de Cominar. **De plus, les participants inscrits au régime auront le droit de recevoir une distribution additionnelle, versée en parts supplémentaires, d'une valeur égale à 5 % des distributions réinvesties.**

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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

COMINAR.COM

TSX : CUF.UN