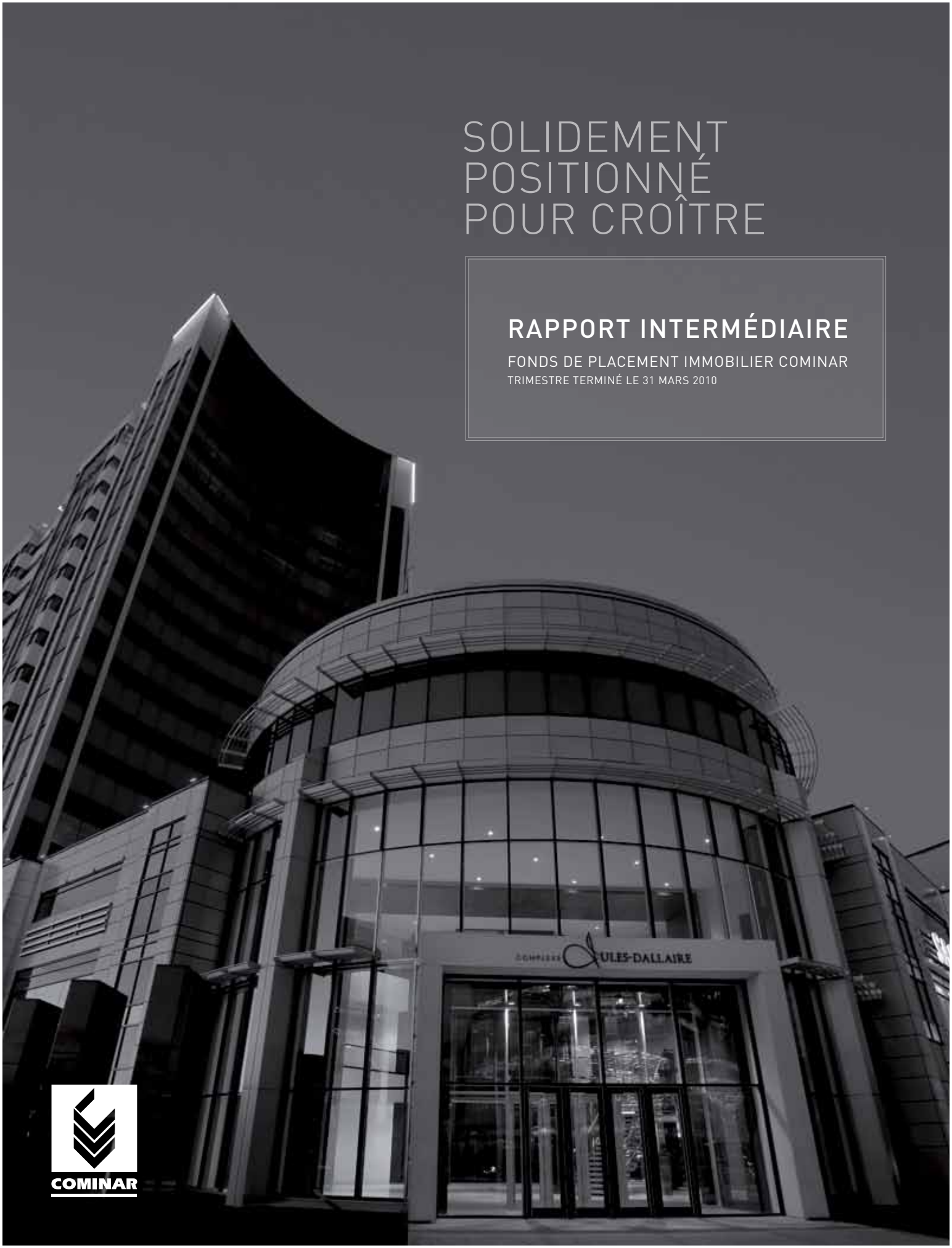
SOLIDEMENT POSITIONNÉ POUR CROÎTRE

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010



COMINAR

TABLE DES MATIÈRES

PREMIER TRIMESTRE

TERMINÉ LE 31 MARS 2010

/ 03 Message au porteurs de parts

/ 05 Rapport de gestion intermédiaire

/ 05 Introduction

/ 05 Mise en garde au sujet des déclarations prospectives

/ 06 Mesures financières non conformes aux PCGR

/ 06 Faits saillants du premier trimestre terminé le 31 mars 2010

/ 06 Événements subséquents

/ 07 Faits saillants financiers et opérationnels

/ 08 Aperçu général de notre entreprise

/ 08 Objectifs et stratégie

/ 09 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

/ 22 Liquidités et sources de financement

/ 26 Portefeuille immobilier

/ 26 Programme d'acquisitions et de développements

/ 33 Opérations immobilières

/ 36 Parts émises et en circulation

/ 37 Opérations entre apparentés

/ 37 Imposition fiscale des porteurs de parts

/ 38 Perspectives

/ 38 Contrôles et procédures

/ 39 Principales estimations comptables

/ 40 Nouvelles conventions comptables

/ 42 Risques et incertitudes

/ 47 États financiers intermédiaires consolidés

/ 52 Notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

/ 70 Informations corporatives

/ 71 Informations aux porteurs de parts

Photo sur cette page : 2001, McGill College, Montréal

Photos page couverture de gauche à droite :
Complexe Jules-Dallaire, 2828 boulevard Laurier, Québec

Collaboration au rapport intermédiaire :
Claude Dumoulin, photographe | *Médiane Design et Communication*
Claude Mathieu, photographe | *Pub Photo*

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Chers porteurs de parts,

Nous sommes satisfaits de la croissance réalisée au premier trimestre malgré le contexte économique difficile et le climat d'incertitude des deux dernières années. Le taux d'occupation global a légèrement fléchi en ce début d'exercice, cependant nous sommes d'avis qu'il s'agit d'une situation passagère du fait que l'activité importante notée au niveau de la location au cours du trimestre donne des signes encourageants de reprise. Notre présence dans les marchés résilients, le maintien de notre gestion disciplinée, notre position financière saine et notre stratégie d'expansion adaptée au contexte évolutif du marché, font que Cominar est bien positionné pour poursuivre son expansion.

NOS INDICATEURS DE PERFORMANCE PROGRESSENT

Nos produits d'exploitation se sont élevés à 69,9 millions $ pour le premier trimestre de 2010, en hausse de 3 %, reflétant l'apport des acquisitions d'immeubles réalisées en 2009. Nous avons dégagé un bénéfice d'exploitation net de 38,1 millions $, en hausse de 3,7 %, comparativement au premier trimestre de 2009. Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable est demeuré stable alors que le bénéfice distribuable récurrent s'est accru de 13,1 % pour s'établir à 19,7 millions $. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont augmenté de 14,8 % et les distributions par part se sont maintenues à 0,36 $ au premier trimestre de 2010. Ces résultats sont le reflet de la qualité de notre portefeuille immobilier jumelée à la loyauté de notre clientèle et à l'engagement soutenu de nos équipes.

NOTRE TAUX D'OCCUPATION DEMEURE SATISFAISANT

Au premier trimestre, notre taux d'occupation global a connu une baisse pour se situer à 92,7 %, alors qu'il était de 93,5 % au 31 décembre 2009. Cette baisse est en partie attribuable à l'intégration au portefeuille, à la fin de 2009, de trois propriétés dont les aménagements demeuraient à compléter, ayant pour effet d'augmenter les espaces inoccupés. En excluant ces trois immeubles du calcul du taux d'occupation, ce dernier s'établit plutôt à 93,3 %, soit presque équivalent à celui au 31 décembre 2009. Nous sommes confiants que ces espaces disponibles trouveront preneurs au cours de l'exercice 2010. Notons aussi que le taux d'occupation se situe sous la moyenne de 95 % normalement affichée par le portefeuille, notamment à cause du secteur industriel et polyvalent de la région de Montréal, qui a été affecté par la récession économique. Toutefois, depuis le dernier trimestre de 2009, nous constatons une augmentation de la demande pour des espaces locatifs dans le secteur industriel et nous anticipons d'améliorer le taux d'occupation d'ici la fin de l'exercice.

NOUS MAINTENONS UNE POSITION FINANCIÈRE SAINE ET SOLIDE

Au cours du premier trimestre de 2010, nous avons procédé à une émission de débentures convertibles de 86,3 millions $, suivie d'une émission de parts pour environ 3 millions $ dans le cadre d'une convention de placement de titres au cours du marché.

Au 31 mars 2010, le ratio d'endettement s'établissait à 61,0 % (62,8 % au 31 mars 2009), soit inférieur au ratio maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation. Mentionnons que le produit de l'émission de parts réalisée le 7 avril dernier fera baisser le ratio d'endettement. Notons que le ratio annualisé de couverture des intérêts, qui se situait à 2,72 : 1 au 31 mars 2010 (2,63 : 1 au 31 mars 2009) se compare avantageusement à celui de nos pairs.

ACQUISITION DANS LES PROVINCES MARITIMES

En mars 2010, nous avons acquis 100 % des actions ordinaires d'Overland Realty Limited, le montant de la transaction s'établissant à 71 millions $. Overland est une entreprise pleinement compatible avec nos activités et notre stratégie de diversification sectorielle et géographique. Son portefeuille immobilier est composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces maritimes, soit 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et d'un bail foncier représentant une superficie totale de 603 000 pieds carrés. Cette acquisition s'inscrit pleinement dans notre stratégie d'expansion et elle ajoute à notre équipe des ressources expérimentées ayant une solide connaissance du marché des Provinces maritimes qui deviennent notre quatrième marché géographique.

DÉVELOPPEMENT EN COURS – COMPLEXE JULES- DALLAIRE

La construction de la phase I du Complexe Jules-Dallaire avantageusement situé sur le boulevard Laurier à Québec, est en voie d'être complétée et l'aménagement des espaces locatifs suit son cours. Le premier client du secteur commercial a été accueilli en février 2010. Les espaces à bureaux recevront leurs premiers clients au cours du deuxième trimestre de 2010, le taux de pré-location se situant à 64 %, conforme à nos objectifs.

PERSPECTIVES

Nous continuons d'exercer une gestion efficace et disciplinée de nos opérations tout en poursuivant notre croissance au moyen de nos projets de développement, de notre inventaire de terrains pour développements futurs et de notre situation financière solide. Nous demeurons à l'affût des opportunités d'acquisitions et de développements répondant à nos critères de rendement et de stabilité et, dans un contexte économique qui donne des signes favorables, nous maintenons le cap sur la création de valeur pour le long terme.

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

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 2010, par rapport à la période correspondante de 2009, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion intermédiaire, daté du 13 mai 2010, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés 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.

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2009, sont disponibles sur le site web de Cominar 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, sur 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 2010 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 œuvre 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.

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 2010

- Augmentations de :
  - 3,0 % des produits d'exploitation
  - 3,7 % du bénéfice d'exploitation net
  - 13,1 % du bénéfice distribuable récurrent
  - 10,0 % des fonds provenant de l'exploitation récurrents
  - 14,8 % des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents
  - 19,9 % des distributions
- Taux d'occupation à 92,7 %
- Ratio annualisé de couverture des intérêts de 2,72 : 1
- Émission le 12 janvier 2010 de débentures convertibles d'un capital global de 86,3 millions $ portant intérêt à 5,75 %, d'une durée de 7,5 ans.
- Acquisition en mars 2010 de 100 % des actions ordinaires émises et en circulation d'Overland Realty Limited (« Overland »). L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par le FPI, établissait la valeur d'Overland à environ 71 millions $. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces maritimes, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et d'un bail foncier, représentant une superficie totale de 603 000 pieds carrés.
- Au cours de la période du 16 mars 2010 au 24 mars 2010, Cominar a émis 153 500 parts pour un montant brut d'environ 3 millions $ dans le cadre de la convention de placement de titre au cours du marché.

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

- Le 7 avril 2010, le FPI a procédé à la clôture du placement de 6 021 400 parts dans le cadre d'une prise ferme et aux termes du prospectus préalable de base simplifié de Cominar daté du 29 octobre 2009, les modalités du placement étant décrites dans un supplément de prospectus du 29 mars 2010 déposé auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total d'environ 115 millions de dollars.
- Le 8 avril 2010, le FPI a acquis, pour un prix de 17,4 millions $ payé comptant, un immeuble, dont un terrain représentant une superficie de 299 000 pieds carrés situé à l'extrémité ouest du boulevard Laurier à Québec, l'une des principales artères de la Ville de Québec. Cette acquisition représente une opportunité unique pour Cominar de se porter acquéreur d'un terrain jouissant d'une localisation exceptionnelle à la sortie des ponts qui relient les deux rives du Fleuve Saint-Laurent. Rappelons que Cominar bénéficie déjà d'une présence importante dans ce secteur en pleine croissance du boulevard Laurier à Québec avec Place de la Cité et, plus récemment, le Complexe Jules-Dallaire dont le développement de la phase I est en cours. Un complexe hôtelier se trouve présentement sur ce terrain et il est envisagé que celui-ci sera démoli une fois que la société exploitant l'hôtel aura cessé ses activités sur ce terrain en fin de bail.

- Le 9 avril 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 31 000 pieds carrés pour un montant de 5,6 millions $ payé comptant. Le taux de capitalisation lié à cette acquisition est de 9 %. Cet immeuble de construction très récente est occupé à 100 % par un client «AAA» en vertu d'un bail à long terme.

- Le 6 mai 2010, le FPI a conclu une entente en vue de la vente de terrains qu'il détenait aux fins de développement futur, soit un ensemble de terrains situé à l'angle des autoroutes Charest et Duplessis à Québec, moyennant une contrepartie de 11,7 millions $, et un terrain situé sur la rue du Marais à Québec, moyennant une contrepartie de 11,6 millions $. Cette transaction est une mesure visant à optimiser la banque de terrains pour développement futur de Cominar suite à l'acquisition du site unique situé sur le boulevard Laurier à Québec réalisée le 8 avril dernier.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation	**69 907**	67 867	3,0
Bénéfice d'exploitation net [1]	**38 109**	36 765	3,7
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable [1]	**0,3 %**	2,3 %	
Bénéfice net	**6 377**	4 042	57,8
Bénéfice distribuable (récurrent) [1]	**19 736**	17 445	13,1
Fonds provenant de l'exploitation (récurrents) [1]	**22 943**	20 859	10,0
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) [1]	**19 572**	17 046	14,8
Distributions	**19 815**	16 523	19,9
Ratio d'endettement	**61,0 %**	62,8 %	
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**42,6 %**	52,0 %	
Actif total	**1 940 342**	1 738 135	
Capitalisation boursière	**1 064 261**	631 186	
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	**0,12**	0,09	33,3
Bénéfice distribuable (de base) [1]	**0,36**	0,38	(5,3)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) [1][2]	**0,36**	0,38	(5,3)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) [1][2]	**0,40**	0,44	(9,1)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) [1][2]	**0,35**	0,37	(5,4)
Distributions	**0,360**	0,360	—
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	**241**	215	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**19 393**	18 547	
Taux d'occupation	**92,7 %**	94,5 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS			
Acquisitions			
Nombre d'immeubles	**16**	1	
Bail foncier	**1**	—	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**603**	227	
Investissement total [3]	**71 130**	36 820	
Taux de capitalisation moyen pondéré	**8,9 %**	8,8 %	
Développements en cours			
Nombre d'immeubles	**1**	4	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)	**396**	671	
Investissement prévu	**77 000**	97 400	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu	**9,2 %**	9,4 %	

(1) Mesure financière non conforme aux PCGR. Voir sections pertinentes pour définition et rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus semblable
(2) Pleinement dilué
(3) En 2010, correspond à la juste valeur des propriétés acquises. Voir la section « Programme d'acquisitions et de développements ».

APERÇU GÉNÉRAL DE NOTRE ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 31 mars 2010, nous détenons et gérons un portefeuille de 241 immeubles de qualité dont 45 immeubles à bureaux, 51 immeubles commerciaux et 145 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total 19,4 millions de pieds carrés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que dans les Provinces maritimes.

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, la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers est près de 9 fois supérieure à celle de 1998, elle est passée de 244,6 millions $ à plus de 2,1 milliards $ au 31 mars 2010.

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 sont de 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 ainsi que, depuis peu dans les Provinces maritimes. 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 propriétés, 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 31 mars 2010, 127 immeubles représentant plus de 11,4 millions de pieds carrés de superficie locative. Avec 4 immeubles représentant 0,6 million de pieds carrés, Cominar est également présent dans la région d'Ottawa. Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a fait son entrée dans les Provinces maritimes en acquérant la société Overland Realty Limited. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés. 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, œuvrant dans de nombreux secteurs d'activité. La superficie moyenne occupée par client est de 6 600 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 des 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 à un niveau 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 œuvre de nos programmes de location.

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 calcul du bénéfice net établi en conformité avec les PCGR les charges au titre de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des frais de location capitalisés calculé à partir du coût historique et des pertes sur disposition d'un immeuble productif de revenu;

- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part** qui, en retranchant du calcul 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 trouverez 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 2010 et 2009, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire.

Trimestre terminées les 31 mars	2010	2009	Δ %
Produits d'exploitation	**69 907**	67 867	3,0
Charges d'exploitation	**31 798**	31 102	2,2
Bénéfice d'exploitation net	**38 109**	36 765	3,7
Intérêts sur emprunts	**14 084**	14 777	(4,7)
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 985**	14 219	(1,6)
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 581**	2 598	(0,6)
Amortissement des autres actifs	**97**	91	6,6
Frais d'administration du Fonds	**1 041**	1 093	(4,8)
Autres revenus	(**56**)	(55)	1,8
Bénéfice net	**6 377**	4 042	57,8
Bénéfice net par part – de base	**0,12**	0,09	33,3
Bénéfice net par part – dilué	**0,12**	0,09	33,3

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 31 mars 2010 et 31 décembre 2009, 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 2010	31 décembre 2009	Δ $	Δ %
ACTIF				
Immeubles productifs de revenu (au coût après amortissement)	**1 642 125**	1 581 831	60 294	3,8
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	**189 770**	174 654	15 116	8,7
Autres actifs	**108 447**	79 461	28 986	36,5
Total	**1 940 342**	1 835 946	104 396	5,7
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	**824 650**	771 991	52 659	6,8
Débentures convertibles	**396 334**	313 620	82 714	26,4
Emprunts bancaires	**91 174**	134 809	(43 635)	(32,4)
Autres passifs	**48 184**	32 035	16 149	50,4
	1 360 342	1 252 455	107 887	8,6
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	**580 000**	583 491	(3 491)	(0,6)
Total	**1 940 342**	1 835 946	104 396	5,7

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les trimestres terminés les 31 mars 2010 et 2009. 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	2010	2009	Δ %
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	13	**35 834**	35 711	0,3
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) [1]	17	**0,36**	0,38	(5,3)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) [1]	20	**0,40**	0,44	(9,1)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) [1]	21	**0,35**	0,37	(5,4)
Marge bénéficiaire d'exploitation	13	**54,5 %**	54,2 %	
Ratio d'endettement (incluant les débentures convertibles)	24	**61,0 %**	62,8 %	
Taux d'occupation	33	**92,7 %**	94,5 %	

(1) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nos produits d'exploitation ont augmenté de 3,0 % au cours du premier trimestre de 2010 comparativement à la même période de 2009. Cette hausse résulte de la contribution des acquisitions d'immeubles et des développements complétés en 2009.

Produits d'exploitation

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable[1]	**65 988**	66 204	(0,3)
Acquisitions et développements	**3 919**	1 663	—
Total des produits d'exploitation	**69 907**	67 867	3,0

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2008 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2009.

Pour le premier trimestre de 2010, les produits d'exploitation de notre portefeuille comparable sont demeurés stables par rapport au premier trimestre de 2009.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation du premier trimestre de 2010 ont augmenté de 2,2 % par rapport à celles de 2009. Cette faible variation résulte principalement de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements complétés en 2009.

Charges d'exploitation

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable[1]	**30 154**	30 493	(1,1)
Acquisitions et développements	**1 644**	609	—
Total des charges d'exploitation	**31 798**	31 102	2,2

(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 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	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable[1]	**35 834**	35 711	0,3
Acquisitions et développements	**2 275**	1 054	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**38 109**	36 765	3,7
Marge bénéficiaire d'exploitation			
Portefeuille comparable	**54,3 %**	53,9 %	
Portefeuille global	**54,5 %**	54,2 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2010, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) est demeuré stable comparativement à la même période de 2009, et ce, malgré une baisse du taux d'occupation.

La marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 54,5 % des produits d'exploitation, soit un niveau légèrement supérieure à celui du premier trimestre de 2009.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Pour le premier trimestre de 2010, le total des intérêts sur emprunts a diminué de 4,7 %, comparativement à 2009. Ils représentaient 20,1 % des produits d'exploitation au 31 mars 2010 comparativement à 21,8 % au 31 mars 2009, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,58 % au 31 mars 2010, en hausse de 8 points de base par rapport au 31 décembre 2009.

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	2010	2009	Δ %
Hypothèques et emprunts bancaires	**11 091**	12 187	(9,0)
Débentures convertibles	**6 013**	3 099	94,0
Amortissement des coûts d'emprunt	**824**	620	32,9
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**56**	10	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	**(30)**	(31)	(3,2)
Moins : intérêts capitalisés	**(3 870)**	(1 108)	—
Total des intérêts sur emprunts	**14 084**	14 777	(4,7)

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours du premier trimestre de 2010, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a diminué de 1,6 %, comparativement à 2009. 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 depuis plusieurs années.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable	**13 106**	13 795	(5,0)
Acquisitions et développements	**879**	424	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 985**	14 219	(1,6)

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration se sont établis à 1,0 million $ au 31 mars 2010, soit au même niveau qu'en 2009. Les frais d'administration du Fonds ont représenté 1,5 % des produits d'exploitation au 31 mars 2010.

BÉNÉFICE NET

Cominar a réalisé un bénéfice net de 6,4 millions $ pour le premier trimestre de 2010, en hausse de 57,8 % comparativement à celui de 2009. Quant au bénéfice net par part de base, il s'est établi à 0,12 $ pour le premier trimestre de 2010, en hausse de 33,3 % par part sur celui de 2009.

Bénéfice net

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Bénéfice net	**6 377**	4 042	57,8
Bénéfice net par part – de base	**0,12**	0,09	33,3
Bénéfice net par part – dilué	**0,12**	0,09	33,3

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. 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 ainsi que, depuis mars 2010, dans les Provinces maritimes. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par marché géographique, pour les trimestres terminés les 31 mars 2010 et 2009. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions d'immeubles et des développements complétés en 2009.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Bénéfice d'exploitation net

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Secteur d'activité			
Bureaux	**17 751**	17 497	1,5
Commercial	**7 776**	6 599	17,8
Industriel et polyvalent	**12 582**	12 669	(0,7)
Total du bénéfice d'exploitation net	**38 109**	36 765	3,7

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009
Secteur d'activité		
Bureaux	**46,6 %**	47,6 %
Commercial	**20,4 %**	17,9 %
Industriel et polyvalent	**33,0 %**	34,5 %
Total du bénéfice d'exploitation net	**100,0 %**	100,0 %

Secteur bureaux

Pour le premier trimestre de 2010, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux est demeuré relativement stable comparativement à celui de 2009.

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Produits d'exploitation	**32 914**	32 792	0,4
Charges d'exploitation	**15 163**	15 295	(0,9)
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	**17 751**	17 497	1,5
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	**53,9 %**	53,4 %	

Secteur commercial

Pour le premier trimestre de 2010, le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial a augmenté de 17,8 % par rapport à celui de 2009, en raison principalement de l'acquisition en décembre 2009 du complexe commercial Quartier Laval.

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Produits d'exploitation	**14 279**	12 130	17,7
Charges d'exploitation	**6 503**	5 531	17,6
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	**7 776**	6 599	17,8
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	**54,5 %**	54,4 %	

Secteur industriel et polyvalent

Pour le premier trimestre de 2010, le bénéfice d'exploitation net du secteur industriel et polyvalent est demeuré stable par rapport à celui de 2009. La légère diminution des produits d'exploitation provient d'une diminution des charges d'exploitation rechargeables, et ce, principalement au niveau de l'énergie.

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Produits d'exploitation	**22 714**	22 945	(1,0)
Charges d'exploitation	**10 132**	10 276	(1,4)
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	**12 582**	12 669	(0,7)
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	**55,4 %**	55,2 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Les tableaux suivants montrent la croissance et la répartition du bénéfice d'exploitation net dans chacun de nos quatre marchés géographiques.

Bénéfice d'exploitation net

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Région			
Québec	**13 994**	13 776	1,6
Montréal	**21 586**	20 940	3,1
Ottawa	**2 161**	2 049	5,5
Maritimes	**368**	—	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**38 109**	36 765	3,7

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009
Région		
Québec	**36,7 %**	37,5 %
Montréal	**56,6 %**	57,0 %
Ottawa	**5,7 %**	5,5 %
Maritimes	**1,0 %**	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**100,0 %**	100,0 %

Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a fait son entrée dans les Provinces maritimes en acquérant la société Overland Realty Limited. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières.

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 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	2010	2009	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	**6 377**	4 042	57,8
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 985**	14 219	(1,6)
- Amortissement des baux en-dessous du marché	**(203)**	(204)	(0,5)
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	**223**	173	28,9
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**56**	10	—
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(672)**	(764)	(12,0)
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(30)**	(31)	(3,2)
Bénéfice distribuable récurrent	**19 736**	17 445	13,1
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	**19 815**	16 523	19,9
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**(534)**	(268)	—
Distributions en espèces	**19 281**	16 255	18,6
Information par part :			
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	**0,36**	0,38	(5,3)
Bénéfice distribuable récurrent (pd)[1]	**0,36**	0,38	(5,3)
DISTRIBUTIONS PAR PART	**0,360**	0,360	—
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	**100,0 %**	94,7 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent du premier trimestre de 2010 s'est établi à 19,7 millions $, en hausse de 13,1 % par rapport à celui de 2009. Cette hausse s'explique principalement par les retombées des acquisitions et des développements réalisés en 2009. Par part pleinement dilué, celui-ci s'est établi à 0,36 $, comparativement à 0,38 $ l'année précédente. Cette diminution dans les résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009. La direction de Cominar estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les sommes recueillies dans le cadre de ces émissions auront été investies dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque le Complexe Jules-Dallaire sera complété et intégré aux immeubles productifs de revenu.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 19,8 millions $ au premier trimestre de 2010, en hausse de 19,9 % par rapport à 2009. Cominar a distribué 0,36 $ par part tant au premier trimestre de 2009 qu'à celui de 2010.

Cominar poursuit sa croissance par l'acquisition d'immeubles productifs de revenu ainsi que par la réalisation de projets de construction d'immeubles. Le développement d'immeubles permet généralement d'obtenir des rendements supérieurs, particulièrement durant les périodes où le prix des immeubles augmente. Cominar acquiert aussi des terrains pour développements futurs lorsque des conditions avantageuses se présentent, tant au niveau de leur localisation que du prix, lui conférant ainsi un avantage important sur ses compétiteurs. Toutefois, ces investissements importants ont un impact sur le rythme de croissance à court terme de Cominar puisqu'ils ne contribueront aux résultats qu'une fois intégrés à titre d'immeubles productifs de revenu.

Cominar pratique une gestion conservatrice de son ratio de distributions, qu'il considère comme étant un facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche lui permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser ses dépenses en immobilisations et la mise en œuvre de ses programmes de location. Au 31 mars 2010, le ratio de distribution/bénéfice distribuable s'établissait à 100,0 %. Ce ratio est plus élevé qu'au 31 mars 2009, en raison principalement de l'effet dilutif des parts émises lors des deux appels publics à l'épargne effectués en 2009. La direction prévoit que son ratio de distribution du bénéfice distribuable par part en 2010 sera inférieur à 100 %. L'objectif visé à long terme par la direction de Cominar est de maintenir un ratio de distribution de l'ordre de 87 %.

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

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	2008	2007	2006
Bénéfice distribuable par part (de base)	**0,36**	0,38	0,35	0,31	0,30
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)[1]	**0,36**	0,38	0,35	0,31	0,31

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part de Cominar, tel qu'établi conformément à sa convention de fiducie, constitue pour nous un paramètre significatif 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	2010	2009
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	**11 835**	16 716
- Amortissement des frais de location capitalisés	**(2 581)**	(2 598)
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	**(921)**	(711)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(672)**	(764)
+ Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**12 075**	4 802
Bénéfice distribuable	**19 736**	17 445

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, elles sont déduites 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	**2010**	**2009**	**2008**
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**11 835**	16 716	4 552
Bénéfice net	**6 377**	4 042	4 125
Distributions aux porteurs de parts	**19 815**	16 523	15 369
Excédent (déficit) des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	**(7 980)**	193	(10 817)

Pour l'exercice financier qui se terminera le 31 décembre 2010, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation suffiront à financer les distributions aux porteurs de parts, comme ce fut le cas pour 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 2010 et 2009 :

Fonds provenant de l'exploitation

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	**6 377**	4 042	57,8
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 985**	14 219	(1,6)
+ Amortissement des frais de location capitalisés	**2 581**	2 598	(0,7)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**22 943**	20 859	10,0
Information par part :			
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	**0,42**	0,45	(6,7)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)[1]	**0,40**	0,44	(9,1)

(1) Pleinement dilué.

Pour le premier trimestre de 2010, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté de 10,0 % comparativement à ceux de 2009, grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2009. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués ont diminué de 9,1 % par rapport à ceux de 2009 en raison principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées au cours de 2009 et de la baisse du taux d'occupation.

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

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	**0,42**	0,45	0,41	0,37	0,35
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)[1]	**0,40**	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, les amortissements des frais de location capitalisés 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.

Dans son calcul des Fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar 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.

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 2010 et 2009 :

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	Δ %
Fonds provenant de l'exploitation	**22 943**	20 859	10,0
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**223**	173	28,9
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(672)**	(764)	(12,0)
- Amortissement des baux en-dessous du marché	**(203)**	(204)	(0,5)
- Amortissement des frais de location capitalisés	**(2 581)**	(2 598)	(0,7)
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	**(138)**	(420)	(67,1)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**19 572**	17 046	14,8
Information par part :			
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	**0,36**	0,37	(2,7)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)[1]	**0,35**	0,37	(5,4)
Distributions par part	**0,360**	0,360	—
Ratio de distribution/Fonds provenant de l'exploitation ajustés	**100,0 %**	97,3 %	

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 19,6 millions $ pour le premier trimestre de 2010, en hausse de 14,8 %, sur ceux de 2009. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part se sont élevés à 0,36 $, en baisse de 2,7 % par rapport à ceux de 2009. Cette baisse des résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et de la baisse du taux d'occupation. La direction estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les sommes recueillies lors de ces émissions auront été investies dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque les projets en développement seront intégrés aux immeubles productifs de revenu.

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

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

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009	2008
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	**0,36**	0,37	0,35
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) [1]	**0,35**	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 hypothécaires et des débentures convertibles de Cominar au 31 mars 2010, selon leur année d'échéance, ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

Dette à long terme – soldes au 31 mars 2010

Année d'échéance	Solde des débentures convertibles ($)	Solde des emprunts hypothécaires ($)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2010		52 310	5,24
2011		6 544	7,62
2012		26 313	6,82
2013		180 509	4,41
2014	211 986	85 944	5,86
2015		84 756	5,33
2016	115 000	18 550	6,38
2017	86 250	127 859	5,53
2018		96 589	5,77
2019		15 700	6,65
2020		1 447	6,39
2021		94 620	5,55
2022		33 583	5,35
Total	**413 236**	**824 724**	**5,58**

Au 31 mars 2010, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,58 %, en hausse de 8 points de base par rapport au 31 décembre 2009.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 mars 2010, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 824,7 millions $, comparativement à 773,4 millions $ au 31 décembre 2009, soit une hausse de 51,3 millions $. À cette date, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,38 %, en hausse de 12 points de base par rapport à 5,26 % au 31 décembre 2009.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 mars 2010, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 6,1 ans.

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires en 2010 :

Emprunts hypothécaires

Trimestre terminé le 31 mars 2010	$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Solde des emprunts hypothécaires au début de la période	773 391	5,26
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	110 124	5,63
Remboursements de solde à l'échéance	(53 406)	4,24
Remboursements mensuels de capital	(5 385)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de la période	**824 724**	**5,38**

Le tableau suivant montre les remboursements des emprunts hypothécaires pour les prochaines périodes :

Remboursement des emprunts hypothécaires

Périodes se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2010	16 820	51 635	68 455	8,3
2011	22 512	5 855	28 367	3,4
2012	22 697	22 951	45 648	5,5
2013	20 945	161 628	182 573	22,1
2014	13 931	75 819	89 750	10,9
2015	13 776	74 063	87 839	10,7
2016	12 952	11 517	24 469	3,0
2017	11 586	109 423	121 009	14,7
2018	9 858	58 712	68 570	8,3
2019	4 038	4 141	8 179	1,0
2020	4 018	1 039	5 057	0,6
2021	2 396	67 963	70 359	8,5
2022	263	24 186	24 449	3,0
Total	**155 792**	**668 932**	**824 724**	**100,0**

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 12 janvier 2010, Cominar a procédé à l'émission de 86,3 millions $ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 5,75 % par année et venant à échéance le 30 juin 2017. Le produit net tiré de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes.

Au 31 mars 2010, Cominar avait cinq séries de débentures convertibles en circulation totalisant 413,2 millions $. Ces débentures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,50 % par année et viendront à échéance entre 2014 et 2017. Au 31 mars 2010, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 5,99 % par année.

EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition de 255,0 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 2010, les emprunts bancaires totalisaient 91,2 millions $, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 163,8 millions $ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 31 mars 2010 et 31 décembre 2009 :

Dette / valeur comptable brute

	Au 31 mars 2010	Au 31 décembre 2009
Emprunts hypothécaires	**824 650**	771 991
Débentures convertibles	**396 334**	313 620
Emprunts bancaires	**91 174**	134 809
Total de la dette	**1 312 158**	1 220 420
Valeur comptable brute du portefeuille	**2 150 099**	2 031 922
Ratio d'endettement global [1][2]	**61,0 %**	60,1 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**42,6 %**	44,6 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute [3]	**244 000**	287 000

(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	2010	2009	2008	2007	2006
Ratio d'endettement global	**61,0 %**	62,8 %	57,3 %	47,3 %	50,0 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**42,6 %**	52,0 %	44,4 %	43,9 %	37,8 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	**244 000**	118 000	346 000	288 000	197 000

Au 31 mars 2010, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 61,0 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation, lui conférant la possibilité d'emprunts additionnels allant jusqu'à 244 millions $ pour financer ses acquisitions et développements futurs. La direction prévoit que le ratio d'endettement actuel, qui est légèrement supérieur à l'objectif interne historique de 58 % en incluant les débentures, connaîtra des ajustements à la baisse au cours de 2010 pour se recentrer au niveau cible. Le produit brut total d'environ 115 millions $ du placement par prise ferme du 7 avril 2010 contribuera à ce réajustement. De plus, son ratio annualisé de couverture des intérêts, qui se situe à 2,72 : 1, se compare avantageusement à celui de ses pairs.

La direction estime que la situation financière actuelle de Cominar est très saine et elle n'entrevoit à ce stade aucune difficulté à renouveler les hypothèques venant à échéance au cours des trois autres trimestres de 2010. De plus, le Fonds possède les facilités de crédit pour financer entièrement les développements qui sont actuellement en cours.

Le tableau suivant présente le ratio annualisé de couverture des intérêts aux 31 mars 2010 et 2009 :

Ratio annualisé de couverture des intérêts

Aux 31 mars	2010	2009
Bénéfice net	**31 347**	24 902
+ Perte nette provenant des activités abandonnées	**—**	344
- Autres revenus	**(218)**	(293)
+ Intérêts sur emprunts	**56 080**	53 645
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**54 848**	53 593
+ Amortissement des frais de location capitalisés	**9 861**	8 706
+ Amortissement des autres actifs	**425**	359
BAIIA [(1)]	**152 343**	141 256
Frais d'intérêts	**56 080**	53 645
Ratio annualisé de couverture des intérêts[(2)(3)]	**2,72**	2,63

(1) Le BAIIA est le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement et il constitue une unité de mesure non reconnue par les PCGR.

(2) Le ratio annualisé de couverture des intérêts est égal au BAIIA 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 annualisé de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar de payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Au 31 mars 2010, le ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,72 : 1, un niveau jugé solide par la direction.

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 intermédiaires consolidés.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2010, 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	2010	2009
Immeubles productifs de revenu (au coût)	**1 851 882**	1 677 764
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	**189 770**	135 697
Autres actifs	**108 447**	80 397
Valeur comptable brute du portefeuille	**2 150 099**	1 893 858

Aux 31 mars	2010	2009
Nombre d'immeubles	**241**	215
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**19 393**	18 547

Sommaire par secteur d'activité

Au 31 mars 2010	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	**45**	5 836 000
Commercial	**51**	3 065 000
Industriel et polyvalent	**145**	10 492 000
Total	**241**	**19 393 000**

Sommaire par région

Au 31 mars 2010	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	**94**	6 749 000
Montréal	**127**	11 432 000
Ottawa	**4**	609 000
Maritimes	**16**	603 000
Total	**241**	**19 393 000**

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 mars 2010, Cominar a acquis 100 % des actions ordinaires émises d'Overland Realty Limited. L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par le FPI, établissait la valeur d'Overland à 71 millions $. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces maritimes, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et d'un bail foncier, représentant une superficie totale de 603 000 pieds carrés.

Description des immeubles

Voici une description détaillée des immeubles dont il est question ci-dessus. L'information sommaire concernant la location est donnée en date du 10 mars 2010.

1113 Regent Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux et de commerce de détail d'une superficie de 11 270 pieds carrés affiche actuellement un taux d'occupation de 86,6 %. L'immeuble occupe un terrain de 119 354 pieds carrés situé à l'extrémité supérieure de Regent Street, immédiatement en face de l'hôpital régional Everett Chalmers et de l'entrée de l'Université du Nouveau-Brunswick.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Régie régionale de la santé	7 157	Mars 2012	63,5 %
New Brunswick Association of Nursing	2 000	Mai 2014	17,7 %

1115 Regent Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux d'une superficie de 16 426 pieds carrés affiche actuellement un taux d'occupation de 98,7 %. L'immeuble occupe un terrain de 119 354 pieds carrés adjacent au 1113 Regent Street.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Atlantic Business College	8 733	Juillet 2019	53,1 %
Brunswick Valley Lumber	3 370	Octobre 2013	20,5 %

570 Queen Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux de six étages et d'une superficie de 70 225 pieds carrés, connu sous le nom de « Barker House », est la tour de bureaux de catégorie A la plus prestigieuse de Fredericton. Situé au coeur du centre-ville, l'immeuble affiche actuellement un taux d'occupation de 99,7 %. Construit en 1990 sur un terrain de 22 227 pieds carrés, l'immeuble surplombe l'historique Officers Square Park et la rivière Saint-Jean.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Travaux publics Canada	25 075	Mars 2010	35,7 %
McInnes Cooper LLP	14 034	Septembre 2017	20,0 %
Grant Thornton LLP	11 932	Juin 2025	17,0 %
Sun Life	5 253	Août 2015	7,5 %

385 Wilsey Road, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble industriel et de bureaux d'une superficie de 31 410 pieds carrés occupe un terrain d'une superficie de 130 680 pieds carrés situé au centre du parc industriel de Fredericton, sur la grande artère de Wilsey Road. Son taux d'occupation est actuellement de 82,8 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Fairview Plymouth Chrysler	5 100	Septembre 2010	16,2 %
Carmichael Engineering	3 620	Mai 2012	11,5 %

900 Hanwell Road, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Ce complexe de bureaux et de commerce de détail de un étage et d'une superficie de 66 502 pieds carrés occupe un terrain de 247 856 pieds carrés situé dans le secteur commercial de la haute ville, un des quartiers en plus forte croissance de Fredericton. Son taux d'occupation est actuellement de 97,6 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
United Parcel Service	26 967	Juillet 2011	41,6 %
Sport New Brunswick	5 207	Juin 2013	8,0 %
Régie régionale de la santé	4 907	Février 2018	7,6 %
Travaux publics Canada	4 032	Décembre 2011	6,2 %
Procraft Industrial Ltd.	3 983	Mars 2013	6,1 %

360 Pleasant Street, Miramichi, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux et de commerce de détail d'une superficie de 24 450 pieds carrés occupe un terrain de 40 753 pieds carrés situé à proximité de l'hôtel de ville et du centre-ville. Son taux d'occupation est actuellement de 100 %. Construit en 1991, cet immeuble réputé offre un accès facile aux principaux services régionaux.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Province du Nouveau-Brunswick	12 345	Décembre 2011	50,5 %
Service New Brunswick	7 137	Avril 2013	29,2 %
Banque canadienne	3 462	Décembre 2011	14,2 %

245 Hilton Road, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble industriel d'une superficie de 18 970 pieds carrés occupe un terrain de 101 495 pieds carrés situé dans le parc industriel de Fredericton. Son taux d'occupation est actuellement de 91,4 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Activation Laboratories	3 892	Juin 2012	20,5 %
Travaux publics Canada	2 806	Juillet 2010	14,8 %
Leonard Corporation	2 500	Avril 2010	13,2 %

371 Queen Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux de catégorie A de quatre étages et d'une superficie de 33 370 pieds carrés est adjacent à l'hôtel de ville et au Palais de justice. Situé sur un terrain de 15 207 pieds carrés dans le quartier des affaires du centre-ville, il surplombe les rives de la rivière Saint-Jean. Son taux d'occupation est actuellement de 99,1 %. Construit en 1900 et rénové en 1988, cet immeuble primé est à la fois un immeuble historique et un complexe moderne doté d'un dynamisme nouveau.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Cox & Palmer	16 090	Janvier 2014	50,5 %
RBC Dominion Securities	4 921	Novembre 2012	15,4 %
London Life	3 438	Novembre 2014	10,8 %

565 Priestman Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux de catégorie B+ de quatre étages et d'une superficie de 35 130 pieds carrés occupe un terrain de 67 285 pieds carrés situé à l'importante intersection des rues Priestman et Regent, à proximité de l'hôpital régional Everett Chalmers. Son taux d'occupation est actuellement de 98,3 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Travaux publics Canada	8 085	Mai 2012	23,4 %
Teed Saunders Doyle	5 003	Août 2014	14,5 %
Province du Nouveau-Brunswick	3 530	Août 2013	10,2 %

1133 Regent Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux de catégorie B+ de quatre étages et d'une superficie de 87 708 pieds carrés occupe un terrain de 134 204 pieds carrés situé dans le quartier des affaires de la haute ville de Fredericton, à proximité de la plus importante intersection de la ville et du principal centre commercial régional. Son taux d'occupation est actuellement de 97,0 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
ADI Group	38 278	Janvier 2014	44,6 %
Delta Hotels	9 914	Février 2016	11,6 %
Investors Group	9 196	Juin 2013	10,7 %
Law Society of New Brunswick	5 926	Août 2010	6,9 %

291 Industrial Drive, Saint-Jean, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble industriel d'une superficie de 33 330 pieds carrés occupe un terrain de 169 884 pieds carrés situé en retrait de Grandview Avenue, dans le plus grand parc industriel de la ville, en face de la raffinerie Irving. Construit en 1987, l'immeuble affiche actuellement un taux d'occupation de 100 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Intelplast Bags and Films Corporation	33 330	Juin 2025	100 %

590 Queen Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Ce complexe polyvalent prestigieux est composé de locaux à bureaux de catégorie A et de locaux d'habitation d'une superficie de 41 540 pieds carrés. Son taux d'occupation est actuellement de 94,6 %. L'immeuble est situé à un emplacement de choix au coeur du centre-ville de Fredericton et offre une vue panoramique donnant sur la rivière. L'immeuble est doté d'un parc de stationnement sous-terrain.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Travaux publics Canada	7 139	Mars 2010	34,0 %
BMO Nesbitt Burns Inc.	6 963	Octobre 2015	33,1 %

140 MacNaughton Avenue, Moncton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble industriel à locataire unique d'une superficie de 37 858 pieds carrés occupe un terrain de 153 767 pieds carrés, donnant directement sur la Transcanadienne, situé dans le parc industriel Caledonia et adjacent à la nouvelle brasserie Molson. Construit en 2002, l'immeuble affiche actuellement un taux d'occupation de 100 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Kraft Canada Inc.	37 858	Septembre 2012	100 %

50 et 70 Crown Street, Saint-Jean, Nouveau-Brunswick

Ce complexe de bureaux et de commerce de détail d'une superficie de 33 290 pieds carrés occupe un terrain de 75 794 pieds carrés situé sur une grande artère menant au centre-ville de Saint-Jean. Son taux d'occupation est actuellement de 64,9 %. Composé d'un immeuble de bureaux de deux étages et d'un mail linéaire, le complexe répond aux besoins d'une vaste gamme d'utilisateurs.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Province du Nouveau-Brunswick	3 761	Juillet 2013	11,4 %
Wade Co. Ltd.	2 861	Septembre 2014	8,7 %

146-154 Main Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de commerce de détail et de bureaux d'une superficie de 24 697 pieds carrés occupe un terrain de 47 480 pieds carrés bénéficiant d'une grande visibilité situé sur Main Street, dans Fredericton North, important quartier résidentiel. Son taux d'occupation est actuellement de 93,5 %.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Banque canadienne	4 952	Août 2011	34,2 %
MacMilan and MacMilan	2 273	Novembre 2013	15,7 %

1080 Champlain Street, Dieppe, Nouveau-Brunswick

Cet immeuble de bureaux et entrepôt d'une superficie de 36 638 pieds carrés occupe un terrain de 138 085 pieds carrés. Son taux d'occupation est actuellement de 97,3 %. Construit en 2004, l'immeuble est situé à l'entrée du parc commercial Champlain et bénéficie d'une grande visibilité sur Champlain Street. Il est par ailleurs situé à proximité de l'aéroport international de Moncton.

Locataires principaux	Superficie locative (pieds carrés)	Date d'expiration	Pourcentage de la superficie locative occupée par le locataire indiqué
Johnston Equipment	6 686	Mai 2015	18,3 %
Direct Energy	2 250	Janvier 2011	6,2 %

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 2010, Cominar a encouru des dépenses en capital de 3,1 millions $ (3,1 millions $ en 2009) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 0,1 million $ (0,4 million $ en 2009) pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, incluant principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers. Bien que déboursées au cours de la période, ces dépenses procureront à Cominar des avantages sur la durée de vie utile des propriétés concernées, qui s'étendra sur les exercices à venir.

Finalement, 3,8 millions $ (4,2 millions $ en 2009) on été investis au cours du premier trimestre de 2010 en frais de location capitalisés, dont 0,4 million $ (0,3 million $ en 2009) 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 la phase 1 d'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. Cet immeuble jouit d'une situation géographique très enviable. La phase 1 du projet est 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 construction est en voie d'être complétée et l'aménagement des espaces locatifs suit son cours. Le premier client du secteur commercial a été accueilli en février 2010. Les espaces à bureaux recevront leurs premiers clients au cours du deuxième trimestre de 2010. Le coût de construction est maintenant estimé à environ 77 millions $ en hausse de 3 millions $ sur notre estimé précédent, et ce, afin de refléter l'ajout d'améliorations intégrées au projet, ainsi que des dépassements de coûts. Le taux de capitalisation devrait atteindre 9,2 % et le taux de prélocation se situe à 64,0 %, conforme à nos objectifs.

Cominar détient 95 % de cet immeuble en développement suite à la transaction intervenue le 4 mai 2009 dont il est fait mention à la section sur les opérations entre apparentés.

L'information détaillée sur les développements en cours au 31 mars 2010 est présentée dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité[1]	Échéancier	Superficie locative (pi²)	Investissement ($)	Taux de capitalisation (%)	Taux de prélocation (%)
Complexe Jules-Dallaire	Québec	B, C	T2-2010	396 000	77 000	9,2	64,0

(1) B = Bureaux, C = Commercial.

Le rendement prévu lié à ce développement en cours est fondé sur les coûts estimatifs d'achèvement du projet et le taux de location prévu. Les résultats réels pourraient varier en fonction des coûts et du taux de location réel.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle au 31 mars 2010, au 31 décembre 2009 et au 31 mars 2009 :

	Au 31 mars 2010	Au 31 décembre 2009	Au 31 mars 2009
Taux d'occupation	**92,7 %**	93,5	94,5 %
Taux de rétention des clients [1]	**53,1 %**	72,0	35,0 %

(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 2010, le taux d'occupation de ses immeubles a connu une baisse pour se situer à 92,7 %, alors qu'il était de 93,5 % au 31 décembre 2009. Cette baisse est en partie attribuable à l'intégration au portefeuille, à la fin de 2009, de trois propriétés dont les aménagements demeuraient à compléter, ayant pour effet d'augmenter les espaces inoccupés. En excluant ces trois immeubles du calcul du taux d'occupation, ce dernier s'établit plutôt à 93,3 %, soit presque équivalent à celui du 31 décembre 2009. La direction de Cominar est confiante que ces espaces disponibles trouveront preneurs au cours de l'exercice 2010.

Notons aussi que le taux d'occupation se situe sous la moyenne de 95 % normalement affichée par le portefeuille, notamment à cause du secteur industriel et polyvalent de la région de Montréal, qui a été affecté par la récession économique. Toutefois, depuis le dernier trimestre de 2009, nous constatons une augmentation significative de la demande pour des espaces locatifs dans le secteur industriel et nous sommes confiants d'améliorer le taux d'occupation d'ici la fin de l'exercice avec la mise en œuvre d'une stratégie de location plus agressive.

D'ailleurs, au 31 mars 2010, seulement trois mois après le début de l'exercice, 53,1 % des baux échéant en 2010 étaient déjà renouvelés, signe d'une certaine reprise économique.

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 2010 :

	31 mars 2010	31 décembre 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2007	31 décembre 2006
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	**95,1**	94,1	94,5	94,7	96,0
Commercial	**93,5**	96,3	97,1	96,0	94,3
Industriel et polyvalent	**91,1**	92,5	94,0	94,4	93,7
Total du portefeuille	**92,7**	93,5	94,6	94,7	94,4

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 94,5 % au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué.

La diversification du portefeuille immobilier, autant géographique que par secteur d'activité, permet une meilleure stabilité du taux d'occupation.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 31 mars 2010 :

Baux venant à échéance et renouvelés par secteur

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2010				
Nombre de clients	249	138	229	616
Superficie locative (pieds carrés)	819 000	328 000	1 914 000	3 061 000
Loyer moyen net ($)/pied carré	9,75	10,28	5,31	7,03
Baux renouvelés				
Nombre de clients	92	54	79	225
Superficie locative (pieds carrés)	471 000	148 000	1 008 000	1 627 000
Loyer moyen net ($)/pied carré	9,37	10,82	5,10	6,86
Renouvellement %	57,6	45,1	52,7	53,1
Nouveaux baux				
Nombre de clients	22	28	34	84
Superficie locative (pieds carrés)	55 000	115 000	231 000	401 000
Loyer moyen net ($)/pied carré	8,58	8,36	5,89	6,97

Comme l'indique le tableau ci-dessus, le niveau des activités de location a été satisfaisant au cours du premier trimestre de 2010, et ce, pour l'ensemble de notre portefeuille, puisque 53,1 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés, et ce, malgré le contexte économique.

De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 0,4 million de pieds carrés. Le taux de location pour les baux renouvelés est en croissance de 3,7 % dans l'ensemble. Les trois secteurs ont connu une hausse du taux de location, soit 2 % dans le secteur des propriétés à bureaux, 4,8 % au niveau du secteur commercial et 3,9 % pour le secteur industriel et polyvalent.

Compte tenu de notre capacité éprouvée à renouveler les baux venant à échéance et de la demande d'espace locatif dans nos quatre marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance à un taux plus élevé par pied carré.

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

Baux venant à échéance

	2011	2012	2013	2014	2015
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	727 000	964 000	582 000	789 000	592 000
Taux de location/pied carré ($)	11,23	10,53	11,63	10,45	14,14
% du portefeuille – Bureaux	12,5 %	16,5 %	10,0 %	13,5 %	10,1 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	403 000	390 000	235 000	196 000	260 000
Taux de location/pied carré ($)	9,53	10,54	12,81	12,01	10,38
% du portefeuille – Commercial	13,1 %	12,7 %	7,7 %	6,4 %	8,5 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 655 000	1 863 000	1 063 000	1 133 000	1 250 000
Taux de location/pied carré ($)	5,79	6,19	6,26	5,57	5,68
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	15,8 %	17,8 %	10,1 %	10,8 %	11,9 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	2 785 000	3 217 000	1 880 000	2 118 000	2 102 000
Taux de location/pied carré ($)	7,75	8,02	8,74	7,99	8,64
% du portefeuille	14,4 %	16,6 %	9,7 %	10,9 %	10,8 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 31 mars 2010 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen / pied carré ($)
Bureaux	3,8	5 500	11,40
Commercial	5,1	3 700	11,19
Industriel et polyvalent	3,8	10 500	5,86
Moyenne portefeuille	**4,0**	**6 600**	**8,48**

Cominar sert une clientèle vaste et très diversifiée, qui compte quelque 2 700 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 600 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec, qui sont des sociétés gouvernementales, ainsi qu'Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,2 %, 4,4 % et 4,4 % 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 10,6 % 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	6,2	767 000
Société immobilière du Québec	4,4	1 046 000
Ericsson Canada inc.	4,4	402 000
Bertrand distributeur en alimentation (Colabor)	1,6	345 000
LDC Logistics Development corp.	1,5	527 000
Hudsons Bay Company	1,3	349 000
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	1,0	62 000
Banque Nationale du Canada	0,9	136 000
Equant Canada inc. (Orange Business)	0,9	55 000
Alcan Packaging Canada Ltée	0,8	162 000
Total	**23,0**	**3 851 000**

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 2010 et 2009 :

Trimestres terminés les 31 mars	2010	2009
Parts émises et en circulation au début de la période	**54 758 271**	45 852 175
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	**403 700**	—
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**19 538**	18 887
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**37 583**	—
+ Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	**153 500**	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**55 372 592**	45 871 062

Au cours de la période du 16 au 24 mars 2010, Cominar a émis 153 500 parts pour un montant brut d'environ 3,0 millions $ dans le cadre de la convention de placement de titre au cours du marché.

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	2010	2009
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	**54 788 288**	45 855 239
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**376 135**	68 028
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	**55 164 423**	45 923 267
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	**17 151 062**	8 584 570
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	**72 315 485**	54 507 837

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire et Alain Dallaire fiduciaires et membres de la direction du FPI, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »), Société de développement Laurier (SDL) inc. (« SDL ») et Dalcon inc. (« Dalcon »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction du FPI, est une personne ayant des liens avec ces sociétés, à titre de secrétaire. Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,1 million $ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 3,1 millions $ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 10,1 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.

Le 4 mai 2009, Cominar a vendu à SDL une participation de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire pour une contrepartie de 2,0 millions $, reflétant 5 % des investissements réalisés à cette date par Cominar dans le Complexe Jules-Dallaire. SDL continue de prendre en charge sa quote-part des investissements effectués depuis cette date. Dans le cadre de cette opération, Cominar et SDL ont conclu une convention de copropriété qui comporte divers droits de liquidité, comme un mécanisme d'achat et de vente en faveur de Cominar, des droits de préemption réciproques et des droits d'acquisition en faveur de Cominar en cas de changement de contrôle de SDL, et en faveur de cette dernière en cas de proposition d'acquisition visant 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	**2009**	**2008**
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	28,96 %	32,60 %
Report d'impôt	71,04 %	67,40 %
Total	100,00 %	100,00 %

REPORT DE L'IMPÔT SUR LES DISTRIBUTIONS DE 2010

La direction prévoit qu'environ 60 % des distributions devant être faites par le FPI aux porteurs de parts en 2010 feront l'objet d'un report d'impôt étant donné que le FPI pourra se prévaloir de la déduction pour amortissement et de certaines autres déductions.

PERSPECTIVES

Le début de l'année 2010 permet à la direction de Cominar d'être optimiste à l'égard de l'avenir. L'acquisition complétée en mars de la totalité des actions de Overland Realty Ltd, une compagnie possédant 16 immeubles localisés au Nouveau-Brunswick pour un investissement total de 71,0 millions $ environ, permet à Cominar de poursuivre sa diversification géographique dans une quatrième région s'ajoutant aux trois où Cominar est déjà présent, soit les régions de Québec, Montréal et Ottawa.

L'émission le 12 janvier 2010 de débentures convertibles d'un capital global de 86,3 millions $ et la clôture du placement dans le cadre d'une prise ferme pour un produit brut total d'environ 115 millions $ le 7 avril dernier s'inscrivent dans l'approche de saine gestion financière adoptée par le FPI depuis sa mise en place

Avec une solide situation financière, Cominar continuera en 2010 d'appliquer sa stratégie de croissance axée sur des acquisitions de qualité et rentables. Grâce à sa banque de terrains qui lui confère un avantage compétitif important, Cominar poursuivra également le développement de nouvelles propriétés qui contribueront à l'accroissement du rendement de l'entreprise. Ainsi, la direction de Cominar demeure confiante de maintenir sa croissance au cours des prochains trimestres de 2010 et au cours des prochaines années.

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 du Fonds 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 du Fonds et par le département de vérification interne.

Une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion intermédiaire et les états financiers intermédiaires. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de la période intermédiaire terminée le 31 mars 2010 et plus spécifiquement, que la conception de ces contrôles et procédures fournit une assurance raisonnable que les informations importantes relatives au Fonds, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Une évaluation a également 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 du Fonds ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin de la période intermédiaire terminée le 31 mars 2010 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 de 2010, 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 intermédiaires consolidés du Fonds, qui ont été dressés conformément aux PCGR. La préparation et la présentation des états financiers intermédiaires 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 ET DE L'ÉCART D'ACQUISITION

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.

Nous réévaluons la valeur comptable de l'écart d'acquisition sur une base annuelle ou plus fréquemment si des événements ou des circonstances indiquent qu'il a subi une baisse de valeur. Le test de dépréciation à effectuer requiert que la direction estime la juste valeur de l'écart d'acquisition et la compare avec sa valeur comptable. Lorsque la valeur comptable excède la juste valeur, une perte de valeur doit être comptabilisée pour un montant égal à l'excédent.

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.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

Le 13 février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé l'entrée en vigueur des normes IFRS pour les périodes intermédiaires et annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011 pour les sociétés canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. Les IFRS remplaceront les Principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) actuels pour ces sociétés. Des données comparatives selon les IFRS pour l'exercice antérieur devront aussi être présentées. Pour le Fonds, la date de conversion aux IFRS sera le 1er janvier 2011.

Afin de réaliser la conversion de nos états financiers consolidés dressés selon les PCGR vers les IFRS, Cominar a élaboré un plan de passage aux IFRS. Nous avons complété les deux premières étapes de ce plan, qui consistaient principalement à établir un diagnostic ainsi qu'à mettre en place le projet de transition. La phase 3 « Élaboration des positionnements comptables et identification ainsi qu'élaboration des éléments à modifier pour produire les informations selon les IFRS », et la phase 4 « Mise en œuvre des solutions » sont toujours en cours. Ainsi, une équipe multidisciplinaire élabore les positionnements comptables et met en œuvre les changements nécessaires pour produire les informations financières selon les normes IFRS. Le comité interne de pilotage approuve les positionnements comptables et les modifications nécessaires pour produire les informations selon les IFRS et soumet ses recommandations au comité de vérification qui s'assure que le projet est sur la bonne voie et respecte les échéanciers. Le Conseil des fiduciaires suit les travaux par son comité de vérification et adopte, le cas échéant, les mesures appropriées pour que la direction s'acquitte de ses responsabilités et réussisse la conversion aux IFRS selon les échéanciers adoptés.

L'équipe a organisé son projet selon les résultats du diagnostic et a regroupé les sujets comptables de façon logique et en lien avec les opérations de Cominar. Les travaux sont échelonnés selon les priorités, en tenant compte de l'incidence sur les informations financières et de la complexité de mise en œuvre. Le travail d'analyse approfondie des normes est terminé. Les éléments à modifier, processus, systèmes ou autres, sont identifiés et des solutions sont en préparation. Ces travaux progressent selon l'échéancier. Cominar est en voie de compléter l'évaluation de l'incidence que l'adoption future des IFRS aura tant sur ses états financiers consolidés que sur sa convention de fiducie et autres ententes.

Les différences importantes identifiées à ce jour entre les normes IFRS et les PCGR pouvant avoir un effet sur les états financiers de Cominar sont les suivantes :

- **Immeubles de placement (IAS 40):**

  Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux. Actuellement, tous les immeubles productifs de revenu de Cominar répondent à cette définition. Lors de l'implantation des IFRS, Cominar doit faire un choix entre deux méthodes d'évaluation, soit la méthode du coût ou la méthode de la juste valeur, afin de présenter ses immeubles de placement au bilan. La méthode du coût est similaire aux PCGR. Selon la méthode de la juste valeur, tout profit ou perte résultant de la variation lors de l'ajustement à la juste valeur d'un immeuble de placement est comptabilisé à l'état des résultats dans la période au cours de laquelle la variation se produit. La juste valeur est définie comme étant le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Selon la méthode de la juste valeur, les immeubles de placement ne sont pas amortis.

  Le conseil des fiduciaires a approuvé l'utilisation de la méthode de la juste valeur pour l'évaluation des immeubles de placement lors de l'entrée en vigueur des normes IFRS. Cela entraînera un rajustement important au bilan d'ouverture, y compris le solde d'ouverture des immeubles de placement et de l'avoir des porteurs de parts.

- **Regroupements d'entreprises**

  Les IFRS et les PCGR actuels exigent tous deux que tous les regroupements d'entreprises soient comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Il existe toutefois des différences majeures entre les deux référentiels à d'autres égards, dont la plus importante concerne le fait que, selon les IFRS, les coûts de transaction doivent être passés en charges à mesure qu'ils sont engagés, alors que selon les PCGR du Canada, ces montants sont inclus dans le coût de l'actif.

- **Instruments financiers – Présentation (IAS 32) :**

  Selon cette norme, les parts du Fonds peuvent être considérées comme un passif plutôt que des capitaux propres. En fait, aux fins des PCGR et des IFRS, une part du Fonds correspond à un instrument financier et ce dernier devrait être présenté comme un passif s'il existe une obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à une entité. Dans le cas de Cominar, l'engagement des fiduciaires à verser à ses porteurs de parts au moins 85 % de son bénéfice distribuable aurait pour résultat de considérer les parts du Fonds comme un passif aux fins des IFRS. Si cette interprétation se révélait exacte et s'appliquait à Cominar, l'adoption des IFRS aurait une incidence importante sur ses états financiers. Lors de sa prochaine assemblée des porteurs de parts, Cominar demandera à ces derniers d'approuver des modifications souhaitables à sa convention de fiducie. Ces modifications élimineront entre autres les obligations du FPI de distribuer au moins 85 % du bénéfice distribuable et de la totalité de son revenu imposable. La mise en œuvre de ces modifications aura pour objectif de permettre à Cominar de pouvoir continuer à classer ses parts émises et en circulation ainsi que ses distributions dans l'avoir des porteurs de parts, sans avoir à reclasser lesdites parts à titre de passif et les distributions en charges de l'exercice lors de l'adoption des normes IFRS.

- **Impôts sur le résultat (IAS 12) :**

  Cominar est un fonds de placement immobilier (FPI) qui satisfait à certains critères énoncés dans la « Loi de l'impôt sur le revenu » et bénéficie d'un traitement fiscal spécial selon lequel il peut déduire les sommes qu'il distribue aux porteurs de parts afin de ne pas payer d'impôts. Selon le Comité sur les problèmes nouveaux (CPN-107 « Application du chapitre 3465 aux fiducies de placement, aux FPI, aux fiducies de redevances et aux fiducies de revenu ») un FPI dont les distributions excèdent son revenu imposable n'a pas à comptabiliser d'impôts sur le revenu pour la période et pourvu qu'il respecte certains critères énoncés dans la norme, un FPI n'a pas à comptabiliser d'impôts futurs créés par les écarts temporaires, principalement les écarts entre la valeur comptable et la valeur fiscale des immeubles. Il n'existe aucune norme équivalente au CPN-107 actuellement en IFRS. Aux termes de la norme actuelle IFRS à l'égard des impôts sur les

bénéfices, il semble que les fiducies de placement immobilier seront tenues de constater les impôts sur les bénéfices futurs, même si la fiducie satisfait aux conditions requises pour la dispense relative aux FPI. Les impôts sur les bénéfices futurs résultent des écarts temporaires entre les valeurs comptables et les valeurs fiscales des actifs et passifs de la fiducie.

- **Avantages dans les contrats de location simple – Standing Interpretations Committee (SIC-15) :**

  Selon les PCGR, les améliorations locatives et certains autres frais reliés à la location sont capitalisés et passés en charge aux résultats à titre d'amortissement en fonction de la durée du bail. Selon les IFRS, ces incitatifs, ou une partie de ceux-ci, pourraient s'inscrire comme des avantages consentis au locataire qui devront être comptabilisés comme une réduction des revenus locatifs sur la durée bail. S'il en est ainsi, seule la présentation des données financières en sera affectée.

  Le passage aux normes IFRS représente un processus continu puisque l'International Accounting Standard Board publie régulièrement de nouvelles normes et recommandations. Par conséquent, les normes en vigueur à la date d'adoption sont susceptibles de différer des IFRS actuels. Cominar continue donc d'évaluer l'incidence de l'adoption des IFRS sur ses activités, ses procédures et ses conventions comptables, et il est possible qu'il apporte des modifications à son plan de convergence à mesure que d'autres informations seront disponibles sur l'adoption des IFRS au Canada.

  Les données financières présentées dans les états financiers actuels du Fonds selon les PCGR pourraient varier de façon importante lorsqu'elles seront présentées selon les IFRS.

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 :

ACCÈS AUX CAPITAUX ET AU FINANCEMENT PAR EMPRUNT ET CONJONCTURE FINANCIÈRE MONDIALE ACTUELLE

Le secteur immobilier est hautement capitalistique. Le FPI devra avoir accès à des capitaux pour entretenir ses immeubles et financer sa stratégie de croissance et les dépenses en immobilisations importantes qu'il engage à l'occasion. Rien ne garantit que le FPI aura accès à des capitaux suffisants (y compris à des financements par emprunt) ni qu'il aura accès à des capitaux (y compris à des financements par emprunt) suivant des modalités favorables, y compris pour financer l'acquisition ou le développement d'immeubles, financer ou refinancer des immeubles ou financer des dépenses d'exploitation. En outre, le FPI pourrait être incapable d'emprunter aux termes de ses facilités de crédit en raison des restrictions sur la création de dettes par le FPI stipulées dans la convention de fiducie. L'incapacité éventuelle du FPI à accéder à des capitaux pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation et entraîner une diminution de l'encaisse disponible aux fins des distributions.

La conjoncture et les faits récents sur le marché, dont les perturbations touchant les marchés du crédit internationaux et régionaux ainsi que d'autres systèmes financiers, pourraient entraver l'accès du FPI aux capitaux (y compris aux financements par emprunt) ou en faire augmenter le coût.

Plusieurs pays, incluant le Canada, ont été aux prises avec une récession en 2008 et au début de 2009. La situation s'est cependant progressivement améliorée au cours des derniers mois et ce redressement de la situation économique se reflète dans les principaux paramètres qui se sont améliorés. L'incapacité éventuelle à réunir des capitaux au moment opportun ou selon des modalités raisonnables pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation du FPI, de même que sur son programme d'acquisition et d'aménagement.

FINANCEMENT PAR EMPRUNT

Le FPI a et continuera d'avoir une dette consolidée importante composée principalement d'emprunts hypothécaires et de la dette contractée aux termes de sa facilité de crédit d'acquisition et ses débentures. Le FPI entend financer sa stratégie de croissance, y compris ses acquisitions et ses projets de développement, au moyen de son fonds de roulement et de ses liquidités, y compris ses flux de trésorerie liés à l'exploitation, d'emprunts supplémentaires et de la vente de titres de participation ou d'emprunt dans le cadre de placements publics ou privés. Le FPI pourrait être incapable de renégocier les modalités de remboursement de sa dette existante selon des taux favorables, ou de refinancer cette dette. Par ailleurs, les modalités de la dette du FPI incluent généralement des dispositions habituelles qui, en cas de défaut, entraînent la déchéance du terme et restreignent les distributions du FPI. Par conséquent, s'il survient un cas de défaut aux termes de la dette ou si la dette ne peut être renouvelée ou refinancée à l'échéance, la capacité du FPI à effectuer des distributions s'en ressentira.

Une partie des flux de trésorerie du FPI est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que le FPI continuera de générer des flux de trésorerie liés à l'exploitation suffisants pour effectuer les paiements d'intérêt ou de capital exigés, de sorte qu'il pourrait être obligé de renégocier ces paiements ou d'obtenir du financement supplémentaire, y compris du financement par capitaux propres ou par emprunt. La marge de crédit arrive à échéance en juin 2010. Le FPI a entamé des négociations avec ses prêteurs pour le renouvellement de sa marge de crédit. Environ 51,6 millions $ de la dette hypothécaire du FPI arrive à échéance d'ici la fin de l'année 2010, dont 7,0 millions $ a déjà été renouvelé en avril 2010.

Le FPI est exposé au risque que ses dettes existantes ne puissent être refinancées à l'échéance ou ne puissent l'être selon des modalités aussi favorables que leurs modalités existantes.

PROPRIÉTÉ DE BIENS IMMOBILIERS

Tous les investissements immobiliers comportent des éléments de risque. Ces investissements sont touchés par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers, la demande de locaux à louer, la concurrence des autres locaux inoccupés, les évaluations municipales 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 ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels le FPI détient un intérêt pourraient avoir une incidence défavorable sur le revenu du FPI et le bénéfice distribuable. En cas de défaut d'un locataire, il se pourrait que l'exercice des droits du locateur soit retardé ou limité et que le FPI doive engager des dépenses importantes pour protéger son investissement. De nombreux facteurs auront une incidence sur l'aptitude à louer la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels le FPI détient un intérêt, y compris le niveau d'activité économique générale et la concurrence livrée par d'autres propriétaires immobiliers pour attirer des locataires. Il pourrait être nécessaire d'engager des dépenses pour apporter des améliorations ou effectuer des réparations aux immeubles à la demande d'un nouveau locataire. L'incapacité du FPI de louer les locaux inoccupés ou de les louer rapidement ou à des loyers équivalents ou supérieurs aux loyers en place aurait vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière du FPI et la valeur de ses immeubles.

Certaines dépenses importantes, incluant les impôts fonciers, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, le coût des assurances et les charges connexes, doivent être faites pendant tout le temps qu'un bien immobilier est détenu, peu importe que le bien immobilier produise ou non des revenus. Si le FPI n'est pas en mesure d'honorer ses versements hypothécaires sur un bien immobilier, il pourrait subir une perte du fait que le créancier hypothécaire exerce ses recours hypothécaires.

Les investissements immobiliers sont généralement peu liquides, leur degré de liquidité étant généralement lié au rapport entre la demande et l'intérêt perçu pour ce type d'investissement. Ce manque de liquidité pourrait avoir tendance à limiter la capacité du FPI à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si le FPI était dans l'obligation de liquider ses investissements immobiliers, le produit qu'il en tirerait pourrait être nettement inférieur à la valeur comptable globale de ses immeubles.

Le FPI est exposé aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que des financements hypothécaires en place garantis par les immeubles du FPI ne puissent éventuellement être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants.

À court et à long terme, les baux relatifs aux immeubles du FPI, y compris les baux conclus avec d'importants locataires, expireront. Au moment de l'expiration de ces baux, rien ne garantit que le FPI parviendra à les renouveler ni, en cas de renouvellement, qu'il parviendra à obtenir des hausses du tarif de location. Si le FPI n'y parvient pas, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution.

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, le FPI doit livrer concurrence à des particuliers, à des sociétés et à des institutions (tant canadiens qu'étrangers) qui sont actuellement à la recherche ou qui pourront éventuellement être à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent le FPI. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles du FPI, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement ou d'exploitation auxquelles est assujetti le FPI 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 FPI pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires du FPI pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité du FPI de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus du FPI et, en conséquence, sur sa capacité d'honorer ses obligations.

ACQUISITIONS

Le plan d'affaires du FPI vise notamment la croissance grâce au repérage d'occasions d'acquisitions appropriées, à la matérialisation de telles occasions, à la réalisation d'acquisitions ainsi qu'à l'exploitation et à la location efficaces des immeubles acquis. Si le FPI n'est pas en mesure de gérer sa croissance efficacement, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution. Rien ne garantit l'ampleur de la croissance que connaîtra le FPI grâce à des acquisitions d'immeubles et rien ne garantit que le FPI sera en mesure d'acquérir des actifs d'une façon qui lui permette d'accroître sa valeur ni, par ailleurs, que les distributions aux porteurs de parts augmenteront dans l'avenir.

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 : 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'appel 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.

RECRUTEMENT ET RÉTENTION D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

La concurrence est forte lorsque vient le temps de recruter des employés et cadres qualifiés. Si le FPI n'est pas en mesure d'attirer et de retenir des employés et des cadres compétents et performants, cela pourrait avoir une incidence négative sur la conduite des activités du FPI.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

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

De plus, la législation et les politiques en matière d'environnement et d'écologie ont pris de plus en plus d'importance au cours des dernières décennies Aux termes de diverses lois, le FPI pourrait être tenu responsable des frais d'enlèvement de certaines substances dangereuses ou toxiques déversées ou libérées dans ses immeubles ou éliminées ailleurs, ainsi que des travaux de remise en état, ou des frais d'autres travaux de remise en état ou travaux préventifs. Le défaut d'enlever ces substances ou d'effectuer des travaux de remise en état ou des travaux préventifs, le cas échéant, pourrait nuire à la capacité du propriétaire à vendre un immeuble ou à emprunter sur la garantie d'un immeuble et pourrait également donner lieu à des réclamations contre le propriétaire par des particuliers ou des organismes gouvernementaux.

RESTRICTIONS RELATIVES AUX ACTIVITÉS

Pour conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, le FPI ne peut exercer la plupart des activités d'une entreprise exploitée activement et doit se limiter aux types de placement qu'il a le droit de faire. La convention de fiducie renferme des restrictions en ce sens.

RÉGIME FISCAL

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.

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt et de la Loi sur les impôts.

Imposition des distributions des entités intermédiaires de placement déterminées (« EIPD »)

Depuis 2007, une EIPD est assujettie à un impôt sur les distributions qu'elle effectue. Sommairement, une EIPD est une entité (y compris 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 EIPD 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 2010, la direction du FPI estime que le FPI remplit actuellement toutes les conditions requises pour être admissible à l'exception relative aux fonds de placement immobilier. Par conséquent, les règles fiscales visant les EIPD ne s'appliquent pas à Cominar. La direction de Cominar a l'intention de prendre toutes les mesures nécessaires pour continuer de rencontrer ces conditions de manière continue dans le futur.

Si l'exception relative aux fonds de placement immobilier ne s'appliquait plus au FPI à un moment donné au cours d'une année (y compris durant l'année d'imposition en cours), les modifications visant les EIPD et le régime des EIPD (aux termes desquels le FPI ne pourrait plus déduire dans le calcul de son revenu des sommes auparavant déductibles et devrait payer des impôts additionnels) aurait dès l'année en cause un effet important sur le montant des distributions de liquidités autrement effectuées par le FPI.

ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Non vérifiés
31 mars 2010

BILANS CONSOLIDÉS

[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Au 31 mars 2010 $	Au 31 décembre 2009 $
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu *[notes 4, 5, 9 et 11]*		
Bâtiments	**1 332 093**	1 282 447
Terrains	**235 852**	229 266
Actifs incorporels	**74 180**	70 118
	1 642 125	1 581 831
Immeubles en développement *[note 6]*	**126 419**	113 608
Terrains détenus pour développement futur *[note 6]*	**63 351**	61 046
Écart d'acquisition *[note 4]*	**8 049**	—
Frais de location capitalisés et autres actifs *[note 7]*	**49 812**	50 706
Frais payés d'avance	**15 180**	2 428
Débiteurs *[note 8]*	**31 848**	26 327
Trésorerie et équivalent de trésorerie	**3 558**	—
	1 940 342	1 835 946
PASSIF		
Emprunts hypothécaires *[note 9]*	**824 650**	771 991
Débentures convertibles *[note 10]*	**396 334**	313 620
Emprunts bancaires *[note 11]*	**91 174**	134 809
Créditeurs et charges à payer	**36 708**	32 035
Passif d'impôts futurs *[notes 4 et 13]*	**4 831**	—
Distributions payables aux porteurs de parts	**6 645**	—
	1 360 342	1 252 455
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	**580 000**	583 491
	1 940 342	1 835 946

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]

	2010 $	2009 $
Apports des porteurs de parts *[note 12]*		
Solde au début de la période	**715 593**	600 965
Émissions de parts	**10 061**	256
Frais afférents à l'émission de parts	**(206)**	—
Solde à la fin de la période	**725 448**	601 221
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de la période	**301 411**	272 399
Bénéfice net	**6 377**	4 042
Solde à la fin de la période	**307 788**	276 441
Distributions cumulées		
Solde au début de la période	**(436 971)**	(362 817)
Distributions aux porteurs de parts *[note 15]*	**(19 815)**	(16 523)
Solde à la fin de la période	**(456 786)**	(379 340)
Surplus d'apport		
Solde au début de la période	**1 569**	1 069
Régime d'options d'achat de parts	**92**	173
Solde à la fin de la période	**1 661**	1 242
Composantes avoir des débentures convertibles *[note 10]*		
Solde au début et à la fin de la période	**1 889**	312
Total de l'avoir des porteurs de parts	**580 000**	499 876

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]

	2010 $	2009 $
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**69 907**	67 867
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	**14 160**	14 887
Impôts fonciers et services	**16 696**	15 350
Frais de gestion immobilière	**942**	865
	31 798	31 102
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	**38 109**	36 765
Intérêts sur emprunts	**14 084**	14 777
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 985**	14 219
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 581**	2 598
Amortissement des autres actifs	**97**	91
Frais d'administration du Fonds	**1 041**	1 093
Autres revenus	(**56**)	(55)
Bénéfice net et résultat étendu	**6 377**	4 042
Bénéfice net de base par part *[note 14]*	**0,116**	0,088
Bénéfice net dilué par part *[note 14]*	**0,116**	0,088

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]

	2010 $	2009 $
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	**6 377**	4 042
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 985**	14 219
Amortissement des baux en dessous du marché	**(203)**	(204)
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 581**	2 598
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	**921**	711
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(30)**	(31)
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**56**	10
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**223**	173
	23 910	21 518
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement *[note 17]*	**(12 075)**	(4 802)
	11 835	16 716
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Regroupement d'entreprises *[note 4]*	**(28 474)**	—
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu *[note 5]*	**(3 155)**	(26 773)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur *[note 6]*	**(16 550)**	(28 930)
Frais de location capitalisés	**(3 786)**	(4 236)
Autres actifs	**(182)**	(94)
	(52 147)	(60 033)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	**14 252**	74 318
Remboursement des emprunts hypothécaires	**(5 248)**	(51 546)
Produit net de l'émission de débentures convertibles	**82 775**	—
Emprunts bancaires	**(43 809)**	31 307
Produit net de l'émission de parts *[note 12]*	**8 699**	(12)
Distributions aux porteurs de parts	**(12 799)**	(10 750)
	43 870	43 317
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	**3 558**	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	**—**	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	**3 558**	—

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

Pour les trimestres terminés les 31 mars 2010 et 2009
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « FPI » 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) MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

Normes internationales d'information financière (IFRS)
En mars 2009, le Conseil des normes comptables du Canada (« CNC ») a confirmé l'entrée en vigueur des normes IFRS pour les périodes intermédiaires et annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011 pour les sociétés canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. Les IFRS remplaceront les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») actuels pour ces sociétés. Des données comparatives selon les IFRS pour l'exercice antérieur devront aussi être présentées. Pour le Fonds, la date de conversion aux IFRS sera le 1er janvier 2011.

Le Fonds procède actuellement à l'évaluation de l'incidence éventuelle de l'application des normes IFRS sur ses états financiers consolidés. Une analyse du plan de transition aux normes IFRS du Fonds est fournie dans le rapport de gestion intermédiaire pour le trimestre terminé le 31 mars 2010. Le passage aux normes IFRS représente un processus continu puisque l'International Accounting Standard Board publie régulièrement de nouvelles normes et recommandations. Par conséquent, les normes en vigueur à la date de conversion sont susceptibles de différer des IFRS actuelles.

La situation financière consolidée et le rendement financier du Fonds présentés dans les états actuels du Fonds selon les PCGR varieront lorsqu'ils seront présentés selon les IFRS.

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation
Les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux PCGR et n'incluent pas toute l'information normalement présentée dans les états financiers annuels consolidés du Fonds. Par conséquent, ces états financiers intermédiaires consolidés doivent être lus en tenant compte des plus récents états financiers annuels consolidés vérifiés. Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels consolidés vérifiés du 31 décembre 2009.

Consolidation
Ces états financiers intermédiaires consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive et sa quote-part de l'actif, du passif, des produits et des charges de l'immeuble qu'il détient 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. Les éléments dont les résultats réels pourraient différer de ces estimations de manière importante sont : la répartition du prix d'acquisition des immeubles productifs de revenu et des regroupements d'entreprises, l'évaluation à la juste valeur des options d'achat de parts, la répartition des composantes à l'émission des débentures convertibles et l'établissement de la provision pour mauvaises créances. 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'acquisition 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 l'exercice antérieur sont reclassés afin d'adopter la même présentation que celle de la période en cours.

Frais de location capitalisés

Les frais de location capitalisés incluent 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 des actifs à long terme et de l'écart d'acquisition

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 des actifs 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 d'un des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable de cet actif sur sa juste valeur.

L'écart d'acquisition représente l'excédent du prix d'achat de l'entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. L'écart d'acquisition n'est pas amorti. Cependant, il doit faire l'objet d'un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, si des évènements ou des circonstances surviennent, indiquant qu'il est plus probable qu'improbable qu'il ait subi une baisse de valeur. La recouvrabilité de l'écart d'acquisition est déterminée au niveau des unités d'exploitation, au moyen d'un test de dépréciation en deux étapes. Premièrement, la valeur comptable nette d'une unité d'exploitation est comparée à sa juste valeur, laquelle est généralement déterminée en fonction d'une approche de marché. Si la valeur comptable nette d'une unité d'exploitation excède sa juste valeur, la deuxième étape du test doit être effectuée. Lors de cette deuxième étape, le montant de toute baisse de valeur représente l'excédent de la valeur comptable d'un écart d'acquisition sur sa juste valeur et est porté aux résultats de la période au cours de laquelle elle survient. Aux fins de ce test de dépréciation, la juste valeur de l'écart d'acquisition est estimée de la même façon que lors de regroupement d'entreprises, c'est-à-dire qu'elle représente l'excédent de la juste valeur d'une unité d'exploitation sur la juste valeur de ses actifs nets identifiables.

Impôts sur les bénéfices

En vertu de la législation fiscale actuelle, Cominar n'est pas assujetti aux impôts sur le revenu lorsque son revenu imposable d'une année est totalement distribué aux porteurs de parts *[note 13]*.

Cominar utilise la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts futurs se rapportant aux filiales constituées en société. Le montant net du passif d'impôts futurs correspond au montant cumulatif des impôts s'appliquant aux écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale. De plus, les avantages découlant de pertes fiscales pouvant être reportés sur les années futures aux fins fiscales, et dont la réalisation est plus probable qu'improbable, sont constatés en tant que réduction des impôts futurs. Les impôts futurs sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires se résorberont et que les pertes fiscales seront utilisées. Les variations dans les impôts futurs reliés à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de la période pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

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 comptes à recevoir et les autres débiteurs, 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.

- Les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles, les emprunts bancaires et les créditeurs et charges à payer 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.

Régime d'options d'achat de parts

Cominar possède un régime d'options d'achat de parts aux bénéfices des fiduciaires, dirigeants et employés, qui ne prévoit pas un règlement en espèces. Le Fonds constate une charge de rémunération à l'égard des options d'achat de parts octroyées en évaluant leur juste valeur à l'aide d'un modèle d'évaluation d'options. La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

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) ACQUISITIONS

Regroupement d'entreprises réalisé en 2010

En mars 2010, Cominar a acquis 100 % des actions ordinaires d'Overland Realty Limited (« Overland »). Ayant son siège social à Halifax en Nouvelle-Écosse, Overland est une société immobilière qui détient un portefeuille immobilier composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces maritimes, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et un bail foncier, représentant une superficie totale d'environ 603 000 pieds carrés.

Cette acquisition a été réglée pour une contrepartie en espèces de 31 341 $, ou 28 474 $, déductions faites de la trésorerie acquise de 2 867 $. La contrepartie totale inclut des coûts relatifs à l'acquisition estimés à 500 $.

La transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. Les résultats d'exploitation provenant de l'entreprise acquise sont inclus dans les états financiers intermédiaires consolidés à partir de la date d'acquisition.

Le tableau suivant résume la juste valeur estimative des actifs acquis et des passifs pris en charge :

	2010 **$**
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	**55 976**
Terrains	**6 283**
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	**5 614**
Relations clients	**3 257**
	71 130
Frais payés d'avance et autres actifs	**1 898**
Débiteurs	**1 574**
Emprunts hypothécaires	**(43 572)**
Créditeurs et charges à payer	**(5 774)**
Passif d'impôts futurs	**(4 831)**
Actif net identifiable acquis	**20 425**
Écart d'acquisition	**8 049**
Prix d'acquisition, déduction faite de la trésorerie acquise	**28 474**

La répartition du prix d'acquisition à la juste valeur de l'actif net acquis au cours de la période n'a pas été finalisée et demeure sujette à modification.

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisées en 2009

Le 16 janvier 2009, Cominar a acquis un immeuble productif de revenu situé dans la région de Montréal, Québec.

Le 21 décembre 2009, Cominar a acquis un mégacentre commercial de dix immeubles productifs de revenu situé dans la région de Laval, Québec.

Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2009 $
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	54 848
Terrains	24 815
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	9 445
Relations clients	2 507
Total du prix d'acquisition	91 615
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	78 094
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	13 521
	91 615

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

5) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 31 mars 2010		
	Coût $	Amortissement cumulé $	Coût amorti $
Bâtiments	**1 483 414**	**151 321**	**1 332 093**
Terrains	**235 852**	**—**	**235 852**
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	**94 341**	**48 295**	**46 046**
Relations clients	**35 176**	**8 070**	**27 106**
Améliorations locatives acquises	**3 099**	**2 071**	**1 028**
	132 616	**58 436**	**74 180**
	1 851 882	**209 757**	**1 642 125**

	Au 31 décembre 2009		
	Coût $	Amortissement cumulé $	Coût amorti $
Bâtiments	1 424 797	142 350	1 282 447
Terrains	229 266	—	229 266
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	88 727	44 448	44 279
Relations clients	31 918	7 212	24 706
Améliorations locatives acquises	3 099	1 966	1 133
	123 744	53 626	70 118
	1 777 807	195 976	1 581 831

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 des travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de production de son portefeuille immobilier. Au 31 mars 2010, les déboursés reliés à ces investissements ont totalisé 3 155 $ [3 474 $ en 2009].

6) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a capitalisé 3 870 $ [1 108 $ en 2009] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur. Au cours de ce même trimestre, Cominar a poursuivi ses activités de développement d'immeubles et d'acquisition de terrains pour développement futur en effectuant des déboursés s'élevant à 12 680 $ [27 822 $ en 2009]. Les projets en cours au 31 mars 2010 représenteront des coûts de construction estimés à plus de 4 250 $ au cours des prochaines périodes en supposant la réalisation des travaux selon les plans prévus.

7) FRAIS DE LOCATION CAPITALISÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 31 mars 2010 $	Au 31 décembre 2009 $
Au coût amorti		
Frais de location capitalisés	**47 258**	48 237
Autres actifs	**2 554**	2 469
	49 812	50 706

8) DÉBITEURS

	Au 31 mars 2010 $	Au 31 décembre 2009 $
Comptes à recevoir	**15 622**	10 780
Comptes à recevoir - comptabilisation linéaire des baux	**13 438**	12 754
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,34 % au 31 mars 2010 [7,35 % au 31 décembre 2009]	**1 783**	1 848
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	**1 005**	945
	31 848	26 327

9) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 193 008 $ [1 131 940 $ au 31 décembre 2009]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels fixes variant de 2,19 % à 11,00 % [2.19 % à 11,00 % au 31 décembre 2009], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,38 % au 31 mars 2010 [5,26 % au 31 décembre 2009], et sont renouvelables à diverses dates entre avril 2010 et mars 2022. Au 31 mars 2010, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,35 % [5,26 % au 31 décembre 2009]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 mars 2010.

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.

Une des filiales de Cominar a conclu une entente de désendettement relativement à un emprunt hypothécaire. Un portefeuille d'obligations a été constitué et utilisé en remplacement de garantie pour sécuriser l'emprunt. Le placement, détenu en fiducie, sera suffisant pour couvrir les paiements en capital et intérêts, y compris le solde à l'échéance.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Au 31 mars 2010			Au 31 décembre 2009
Périodes se terminant les 31 décembre	**Remboursements de capital $**	**Soldes à l'échéance $**	**Total $**	**Total $**
2010	16 820	51 635	**68 455**	
2011	22 512	5 855	**28 367**	
2012	22 697	22 951	**45 648**	
2013	20 945	161 628	**182 573**	
2014	13 931	75 819	**89 750**	
2015 et suivants	58 887	351 044	**409 931**	
	155 792	668 932	**824 724**	773 391
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			**1 697**	215
Moins : frais de financement non amortis			**(1 544)**	(1 615)
Moins : montant net d'un désendettement			**(227)**	—
			824 650	771 991

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires pour les périodes indiquées :

Emprunts hypothécaires

	Au 31 mars 2010		Au 31 décembre 2009	
	$	**Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)**	**$**	**Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)**
Solde des emprunts hypothécaires au début de la période	**773 391**	**5,26**	732 293	5,58
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	**110 124**	**5,63**	108 021	4,88
Remboursements de solde à l'échéance	**(53 406)**	**4,24**	(47 064)	5,53
Remboursements mensuels de capital	**(5 385)**		(19 859)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de la période	**824 724**	**5,38**	773 391	5,26

10) DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

	Au 31 mars 2010						Au 31 décembre 2009
	Série A	**Série B**	**Série C**	**Série D**	**Série E**	**Total**	**Total**
Taux d'intérêt contractuel	**6,30 %**	**5,70 %**	**5,80 %**	**6,50 %**	**5,75 %**		
Taux d'intérêt effectif	**6,89 %**	**6,42 %**	**6,60 %**	**7,50 %**	**6,43 %**		
Date d'émission	**septembre 2004**	**mai 2007**	**octobre 2007**	**septembre 2009**	**janvier 2010**		
Prix de conversion par part	**17,40 $**	**27,50 $**	**25,25 $**	**20,50 $**	**25,00 $**		
Date de paiement des intérêts	**30 juin & 31 décembre**	**30 juin & 31 décembre**	**31 mars & 30 septembre**	**31 mars & 30 septembre**	**30 juin & 31 décembre**		
Date de rachat au gré de Cominar	**juin 2008**	**juin 2010**	**septembre 2010**	**septembre 2012**	**juin 2013**		
Date d'échéance	**juin 2014**	**juin 2014**	**septembre 2014**	**septembre 2016**	**juin 2017**		
	$	**$**	**$**	**$**	**$**	**$**	**$**
Solde au début de la période	**22 140**	**80 500**	**110 000**	**115 000**	**—**	**327 640**	213 135
Émission	**—**	**—**	**—**	**—**	**86 250**	**86 250**	115 000
Conversions au gré des porteurs	**(654)**	**—**	**—**	**—**	**—**	**(654)**	(495)
Solde à la fin de la période	**21 486**	**80 500**	**110 000**	**115 000**	**86 250**	**413 236**	327 640
Moins : composante avoir						**(1 704)**	(1 760)
Moins : frais de financement non amortis						**(15 198)**	(12 260)
						396 334	313 620

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.

Le 12 janvier 2010, Cominar a procédé à l'émission de 86 250 $ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 5,75 % par année et venant à échéance le 30 juin 2017.

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, 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 2010, 654 débentures convertibles de série A [0 en 2009] ont été converties en 37 583 parts [0 en 2009] au prix de conversion de 17,40 $ par part, pour un montant total de 654 $ [0 $ en 2009].

11) 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 2009]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 2,00 % [2,00 % en 2009] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,00 % [3,00 % en 2009]. 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 272 123 $ au 31 mars 2010 [273 530 $ au 31 décembre 2009]. Au 31 mars 2010, le taux de base était de 2,25 % [2,25 % au 31 décembre 2009]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées tout au long de la période terminée le 31 mars 2010.

12) 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 2010, Cominar a émis 614 321 parts [18 887 en 2009]. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 8 699 $ [0 $ en 2009].

Le tableau suivant présente la variation des soldes au cours des périodes terminées les 31 mars :

Trimestres terminés les 31 mars	**2010**		**2009**	
	Parts	**$**	**Parts**	**$**
Parts émises et en circulation au début de la période	**54 758 271**	**715 593**	45 852 175	600 965
Émission en vertu de l'exercice d'options	**403 700**	**5 943**	—	—
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**19 538**	**372**	18 887	256
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**37 583**	**654**	—	—
Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	**153 500**	**2 756**	—	—
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**—**	**130**	—	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**55 372 592**	**725 448**	45 871 062	601 221

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 2010, des options visant l'acquisition de 3 818 700 parts étaient en cours.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des options en cours à la fin de la période :

			Au 31 mars 2010		
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	370 100	370 100
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	57 000	57 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	379 000	201 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	30 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	835 500	553 100
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	986 100	280 300
21 décembre 2009 (1)	33 1/3 %	21 décembre 2014	19,48	1 161 000	—
				3 818 700	**1 491 500**

(1) L'octroi est sujet à l'approbation des porteurs de parts lors de l'assemblée annuelle et spéciale 2010 de Cominar.

Le tableau suivant présente la variation des soldes d'options au cours des périodes terminées les 31 mars :

Trimestres terminés les 31 mars	2010		2009	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré $	Options	Prix d'exercice moyen pondéré $
En cours au début de la période	**4 226 800**	**17,32**	3 504 700	16,45
Exercées	**(403 700)**	**14,72**	—	—
Annulées	**(4 400)**	**17,55**	(40 700)	16,85
En cours à la fin de la période	**3 818 700**	**17,59**	3 464 000	16,44
Options pouvant être exercées à la fin de la période	**1 491 500**	**16,92**	1 359 400	15,85

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 %
21 décembre 2009	18,50 %	19,48	7,67 %	2,13 %

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

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar possède 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 2010, 19 538 parts [18 887 en 2009] ont été émises pour un montant total de 372 $ [256 $ en 2009] en vertu de ce régime.

13) 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.

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 2010, 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.

Au 31 décembre 2009, la valeur comptable de l'actif net de Cominar, en excluant l'actif net des filiales constituées en sociétés, excédait la valeur fiscale d'environ 89 000 $ [87 000 $ au 31 décembre 2008].

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 pour impôts exigibles n'est requise pour la période terminée le 31 mars 2010.

Les impôts futurs se rapportant aux filiales constituées en sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

	Au 31 mars 2010	Au 31 décembre 2009
Passif d'impôts futurs		
Immeubles productifs de revenu	**5 330**	—
Emprunts hypothécaires *[note 9]*	**(499)**	—
	4 831	—

14) CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les nombres moyens pondérés 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	2010	2009
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	**54 788 288**	45 855 239
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**376 135**	68 028
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	**55 164 423**	45 923 267

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

15) 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	**2010**	**2009**
	$	**$**
Distributions aux porteurs de parts	**19 815**	16 523
Distributions par part	**0,360**	0,360

16) PARTICIPATION DANS UN IMMEUBLE DÉTENU EN COPROPRIÉTÉ

Le 4 mai 2009, Cominar a conclu une convention de copropriété par laquelle il détient une participation indivise de 95 % dans le Complexe Jules-Dallaire, immeuble actuellement en construction *[note 18]*. Au 31 mars 2010, il s'agit du seul immeuble détenu en copropriété.

La quote-part de Cominar dans l'actif et le passif de l'immeuble détenu en copropriété s'établissait comme suit :

	31 mars 2010	**31 décembre 2009**
	$	**$**
Actif	**94 863**	82 366
Passif	**2 756**	4 032

17) 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	**2010**	**2009**
	$	**$**
Frais payés d'avance	**(10 853)**	(6 938)
Débiteurs	**(3 947)**	(5 092)
Créditeurs et charges à payer	**2 725**	7 228
	(12 075)	(4 802)
Autres informations		
Intérêts payés	**18 066**	15 192
Frais de location impayés	**649**	2 666
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge de passifs	**—**	13 521
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	**3 788**	7 146
Immeubles productifs de revenu transférés aux immeubles en développement	**—**	11 248

18) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours du premier trimestre de 2010, 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	**2010**	**2009**
	$	**$**
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**145**	141
Immeubles productifs de revenu et en développement	**10 102**	12 869
Frais de location capitalisés et autres actifs	**3 137**	4 228
Débiteurs	**528**	240
Créditeurs et charges à payer	**3 981**	9 169

Le 4 mai 2009, Cominar a vendu une participation indivise de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire à une société détenue indirectement par la famille Dallaire moyennant un prix d'achat de 2 015 $, reflétant 5 % des investissements effectués à cette date par Cominar dans ce Complexe. Cette société continue de s'acquitter de sa quote-part depuis cette date. Le FPI a également conclu une convention de copropriété avec cette société.

19) 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 2010	**Au 31 décembre 2009**
	$	**$**
Trésorerie et équivalent de trésorerie	**3 558**	—
Emprunts hypothécaires	**824 650**	771 991
Débentures convertibles	**396 334**	313 620
Emprunts bancaires	**91 174**	134 809
Avoir des porteurs de parts	**580 000**	583 491
Total du capital	**1 895 716**	1 803 911
Ratio d'endettement global[1]	**61,0 %**	60,1 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**42,6 %**	44,6 %
Ratio de couverture des intérêts[2]	**2,72** [3]	2,66

(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.

(3) Annualisé.

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 sa dette 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 2010, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 61,0 %, en incluant les débentures convertibles.

Le ratio annualisé 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 2010, ce ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,72 : 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.

20) 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 2010		Au 31 décembre 2009	
	Valeur comptable $	**Juste valeur $**	**Valeur comptable $**	**Juste valeur $**
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalent de trésorerie	**3 558**	**3 558**	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs [1]	**18 410**	**18 410**	13 573	13 573
Total des actifs financiers	**21 968**	**21 968**	13 573	13 573
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires [2]	**824 497**	**828 229**	773 391	751 748
Débentures convertibles [2]	**413 236**	**414 641**	327 640	326 020
Emprunts bancaires	**91 174**	**91 174**	134 809	134 809
Créditeurs et charges à payer [3]	**29 188**	**29 188**	26 417	26 417
Total des passifs financiers	**1 358 095**	**1 359 232**	1 262 257	1 238 994

(1) Exclut les comptes à recevoir – comptabilisation linéaire des baux de 13 438 $ [12 754 $ en 2009].

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

(3) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des emprunts bancaires et des créditeurs et charges à payer, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 mars 2010, 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 21]*, 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 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 sur ses 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 8, 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 40 $ pour le trimestre terminé le 31 mars 2010.

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 19]*.

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 31 mars 2010 se présentent comme suit :

		Échéance		
	Valeur comptable	**Moins de 1 an**	**de 1 an à 5 ans**	**Plus de 5 ans**
Emprunts hypothécaires[1] *[note 9]*	824 497	73 986	407 228	343 283
Débentures convertibles[1] *[note 10]*	413 236	—	211 986	201 250
Emprunts bancaires *[note 11]*	91 174	91 174	—	—
Créditeurs et charges à payer[2]	29 188	28 900	288	—
Total des passifs financiers	1 358 095	194 060	619 502	544 533

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

(2) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

21) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que dans les Provinces maritimes. 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 2010	**Immeubles à bureaux $**	**Immeubles commerciaux $**	**Immeubles industriels et polyvalents $**	**Total $**
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	32 914	14 279	22 714	**69 907**
Amortissement des immeubles productifs de revenu	7 693	2 047	4 245	**13 985**
Bénéfice d'exploitation net[1]	17 751	7 776	12 582	**38 109**
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	790 982	325 661	525 482	**1 642 125**

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]	17 497	6 599	12 669	36 765
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	763 096	239 834	519 111	1 522 041

(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.

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. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive.

b) Au 31 mars 2010, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 490 $. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

23) ENGAGEMENTS

a) Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2065, visant des terrains destinés à trois immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 59 277 $, s'établissent comme suit :

Périodes se terminant les 31 décembre	Total $
2010	383
2011	512
2012	547
2013	547
2014	547
2015 et suivants	25 592

b) Cominar s'est engagé à débourser un montant de 2 273 $ en échange de travaux à être effectués sur des terrains détenus pour développement futur.

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

a) Émission le 7 avril 2010 de 6 021 400 parts pour un produit brut de 115,0 millions $, dans le cadre d'un appel public à l'épargne.

b) Acquisition le 8 avril 2010 pour un prix de 17,4 millions $ payé comptant, d'un terrain situé à Québec représentant une superficie de 0,3 million de pieds carrés situé le long du boulevard Laurier à Québec, l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve Saint-Laurent.

c) Acquisition le 9 avril 2010 d'un immeuble industriel situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 31 000 pieds carrés pour un montant de 5,6 millions $.

d) Conclusion le 6 mai 2010 d'une entente en vue de la vente de terrains détenus aux fins de développement futur dans la ville de Québec pour des contreparties totalisant 23,3 millions $. Cette transaction vise à optimiser la banque de terrains pour développement futur de Cominar suite à l'acquisition du 8 avril 2010.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de 2009 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2010.

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

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

Alban D'Amours (1)(2)
Administrateur de sociétés

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

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

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

Pierre Gingras (4)
Président, Placements Moras Inc.

Ghislaine Laberge (2)(4)
Administratrice de sociétés

Me Michel Paquet, LL.L.
Vice-président directeur senior
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

Me Michel Paquet, LL.L.
Vice-président directeur senior

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

Alain Dallaire
Vice-président directeur, exploitation

Scott McCrea
Vice-président directeur - Maritimes

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

Todd Bechard, CMA, CFA
Vice-président, finances - Maritimes

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 et développement - Montréal / Ottawa

Jean-Guy Moreau
Vice-président, développement

Richard S. Nolin
Vice-président, commercial

Carl Pepin, CA
Vice-président, comptabilité

Me Patrick Quigley, LL.B., MBA
Vice-président, secrétaire corporatif

Roger Turpin
Vice-président trésorier

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

Tél.: 418 681-8151 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, CUF.DB, CUF.DB.B, CUF.DB.C, CUF.DB.D et CUF.DB.E.

AGENT DE TRANSFERT

Société de fiducie Computershare du Canada
1500, rue University, bureau 700
Montréal (Québec) Canada H3A 3S8

Tél.: 514 982-7555
Télec.: 514 982-7850 Sans frais : 1 800 564-6253

Courriel : service@computershare.com

TAXATION DES DISTRIBUTIONS

En 2009, 71,04 % des distributions versées par Cominar aux porteurs de parts étaient différées d'impôt.

CONSEILLERS JURIDIQUES

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

VÉRIFICATEURS

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

ASSEMBLÉE ANNUELLE DES PORTEURS DE PARTS

Le 18 mai 2010 - 11h00 a.m.

Château Bonne Entente
3400, Chemin Sainte-Foy
Québec (Québec)

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, 1500, rue University, bureau 700, Montréal (Québec) Canada, H3A 3S8

Tél.: 514 982-7555
Sans frais : 1 800 564-6253
Télec.: 514 982-7850
Courriel : service@computershare.com

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

COMINAR.COM
TSX : CUF.UN