RAPPORT INTERMÉDIAIRE

2012

COMINAR

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Trimestre terminé le 31 mars 2012

TABLE DES MATIÈRES

3 MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

5 RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

6 FAITS SAILLANTS DU PREMIER TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2012

7 ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

7 MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

8 MESURES FINANCIÈRES POUR LESQUELLES LES IFRS NE FOURNISSENT PAS DE DÉFINITION STANDARDISÉE

9 FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

10 APERÇU GÉNÉRAL DE L'ENTREPRISE

10 OBJECTIFS ET STRATÉGIE

11 INDICATEURS DE PERFORMANCE

12 INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE

12 PERSPECTIVES DE CROISSANCE

13 ANALYSE DE LA PERFORMANCE

14 RÉSULTATS D'EXPLOITATION

18 BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

21 FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

22 FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

24 LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

27 PORTEFEUILLE IMMOBILIER

27 PROGRAMME D'ACQUISITION ET DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES

30 OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

32 PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

33 TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

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

34 PRINCIPALES CONVENTIONS ET ESTIMATIONS COMPTABLES

36 NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

37 RISQUES ET INCERTITUDES

43 ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

48 NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

62 INFORMATIONS CORPORATIVES

63 INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Avec la clôture de l'acquisition du Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc »), le 1er mars 2012, nous avons complété la plus importante acquisition de l'histoire de Cominar. Après celle du portefeuille immobilier Alexis Nihon qui avait fait passer nos actifs à 1,5 milliard $ et les nombreuses acquisitions d'immeubles de qualité qui ont suivi, cette nouvelle étape stratégique nous confère un positionnement de troisième rang parmi les plus importants fonds de placement immobilier diversifiés au Canada, avec des actifs totalisant près de 4,7 milliards $ et un potentiel de croissance accru.

En plus d'une meilleure diversification sectorielle, le portefeuille immobilier issu de cette transaction présente une plus grande diversification géographique, ce qui s'avère être pleinement conforme à notre stratégie visant à minimiser les risques et à favoriser une bonne stabilité des résultats et des distributions. La contribution au bénéfice d'exploitation net de nos actifs situés au Québec est passée à 78 %, contre 90 % un an auparavant, après une solide percée dans l'Ouest canadien et une présence accrue dans les Provinces atlantiques et en Ontario. Notre base d'actifs s'en est trouvée élargie et consolidée, comprenant de nombreux immeubles de prestige occupés par d'importantes sociétés actives dans des secteurs diversifiés et détenant des baux à long terme, dont ceux acquis récemment de Canmarc, soit le Scotia Centre (Calgary, Alberta), le Woodside Square (Toronto, Ontario), la Gare centrale (Montréal, Québec), le Centre Laval (Laval, Québec), Place Longueuil (Longueuil, Québec) et Place Alexis Nihon (Montréal, Québec).

Nous sommes aussi très fiers d'avoir obtenu dernièrement la cote de crédit BBB (low) attribuée par l'agence de crédit DBRS, qui découle du rehaussement de notre positionnement à la suite de la transaction avec Canmarc et de la santé financière de Cominar. Les principaux avantages de cette attribution consisteront en une réduction du coût de financement et l'accès à de nouvelles sources de financement pour Cominar.

Le premier trimestre clos le 31 mars 2012 a été marqué également par une forte hausse des résultats. Cette croissance reflète la solide performance de Cominar due principalement à ses acquisitions de 2011, à laquelle s'est ajoutée l'importante contribution des actifs de Canmarc intégrés en 2012. Ainsi, les produits d'exploitation ont augmenté de 58,5 % pour s'élever à 126,3 millions $. En hausse de 54,9 %, le bénéfice d'exploitation net a atteint 66,9 millions $ et le bénéfice distribuable récurrent a augmenté de 54,7 % pour s'établir à 35,2 millions $. Compte tenu de l'expansion réalisée, nos actifs situés à l'extérieur du Québec ont apporté une plus forte contribution aux résultats, puisqu'au 31 mars 2012, ils représentaient 18,9 % ou 12,7 millions $ du bénéfice d'exploitation net consolidé du trimestre, comparativement à 9,5 % ou 4,1 millions $ du bénéfice d'exploitation net consolidé au premier trimestre de 2011. Nos distributions par part sont demeurées stables à 0,36 $, et le total de nos distributions s'est élevé à 35,6 millions $, soit une hausse de 56,3 %.

Au 31 mars 2012, le taux d'occupation global de nos immeubles en location s'élevait à 94,6 %, supérieur à celui de 93,6 % au 31 décembre 2011. Nos équipes poursuivent activement leur travail dans nos trois secteurs et nos différents marchés géographiques. Au terme du premier trimestre, elles avaient renouvelé 36 % de nos baux venant à échéance en 2012. Quant au taux de rétention pour l'année en cours, il devrait se situer dans la moyenne annuelle des derniers exercices.

Nous maintenons une gestion financière prudente et rigoureuse, qui nous permet de conserver une position financière saine et solide tout en versant régulièrement des distributions aux porteurs de parts et en poursuivant une stratégie d'acquisition des plus dynamiques. En février 2012, nous avons conclu un nouveau placement dont le produit brut total s'est élevé à 201,3 millions $. De plus, au terme de notre acquisition de Canmarc, nous avons procédé à l'émission de 16 millions de parts, pour un montant total de 347,0 millions $ et un total cumulé de 548,3 millions $. Au 31 mars 2012, notre ratio d'endettement global annualisé s'établissait à 54,4 % et notre ratio de couverture des intérêts se situait à 2,60 : 1, se comparant avantageusement à celui de nos pairs et témoignant de notre capacité à bien faire face à nos obligations.

Cominar honoré des prix Korn/Ferry et IBR indice boursier régional. Le 8 février dernier, lors de la 10e édition de la remise des prix Phares du gala L'Excellence en gouvernance d'entreprise Korn/Ferry, c'est avec fierté qu'en la personne de M. Robert Després, président du conseil des fiduciaires, Cominar s'est vu décerner le prix d'excellence dans la catégorie Moyenne Entreprise. Cet événement a pour but de reconnaître l'excellence des conseils d'administration des entreprises québécoises en matière de rémunération.

De plus, lors du 5e Gala annuel des Sociétés en bourse 2012 – Prix IBR indice boursier régional – Québec Chaudière-Appalaches, Cominar a été honoré de remporter l'Or dans la catégorie *Investissement stratégique de l'année* et le Bronze dans la catégorie *Meilleure performance boursière*.

Au cours de 2012, nous poursuivrons l'intégration de Canmarc en visant à optimiser la valeur du portefeuille immobilier issu de la transaction. Comme nous l'avons toujours fait par le passé, nous maintiendrons une gestion intégrée pour l'ensemble de nos opérations, car cela nous assure une meilleure efficacité opérationnelle, une qualité de service optimale et un taux de rétention de la clientèle appréciable. Nous continuerons de saisir les opportunités d'acquisition qui se présenteront, dans la mesure où elles seront conformes à nos objectifs opérationnels et financiers, avec l'appui de nos équipes dont l'expertise est reconnue et qui sont parmi les meilleures de notre industrie.

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 2012, par rapport au trimestre correspondant de 2011, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion intermédiaire, daté du 10 mai 2012, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires consolidés résumés non audités et les notes y afférentes inclus dans ce document, de même qu'avec les états financiers consolidés, les notes afférentes et le rapport de gestion qui figurent dans le plus récent rapport annuel de Cominar.

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 Normes internationales d'information financière (« IFRS »), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standard Board (« IASB »).

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2011, 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 d'audit, a approuvé le contenu de ce rapport de gestion intermédiaire.

FAITS SAILLANTS DU PREMIER TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2012

AUGMENTATIONS DE

58,5 %
DES PRODUITS D'EXPLOITATION

54,9 %
DU BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

54,7 %
DU BÉNÉFICE DISTRIBUABLE RÉCURRENT

65,1 %
DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION RÉCURRENTS

57,3 %
DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS RÉCURRENTS

56,3 %
DES DISTRIBUTIONS

69,0 %
DE L'ACTIF TOTAL

TAUX D'OCCUPATION À

94,6 %

TAUX DE RÉTENTION À

35,9 %

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS DE

2,60 : 1

CROISSANCE DE LA SUPERFICIE LOCATIVE DE

9,4 M pi^2

CLÔTURE D'UNE ÉMISSION DE PARTS

Le 28 février 2012, Cominar a procédé à la clôture d'un placement de 9 168 950 parts dans le cadre d'une prise ferme et au terme d'un prospectus simplifié daté du 21 février 2012, déposé auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total de plus de 201 millions de dollars. Le produit tiré de la vente des parts a été affecté à la réduction de l'encours de la facilité de crédit. Les sommes que Cominar a prélevées sur la facilité de crédit ont été affectées au financement d'acquisitions et d'investissements ainsi qu'aux besoins généraux de l'entreprise.

ACQUISITION DE CANMARC

Le 1er mars 2012, Cominar et des filiales en propriété exclusive de Cominar (le « groupe d'acquéreurs Cominar ») ont complété l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation de Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc ») pour une contrepartie totale de 904,6 millions de dollars, excluant les coûts liés à l'acquisition. La contrepartie totale comprend l'émission de 16 millions de parts de Cominar à 21,69 $, représentant 347,0 millions $, et le solde de 557,6 millions de dollars qui a été payé à même les liquidités excédentaires, et la nouvelle facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition.

Cette acquisition a ajouté au portefeuille immobilier de Cominar une superficie de 9,4 millions de pieds carrés et lui offre une meilleure diversification de ses actifs en plus d'accroître sa présence au Québec et dans les Provinces atlantiques et d'établir une percée significative dans l'Ouest canadien et en Ontario. Les actifs de Cominar forment aujourd'hui un portefeuille unique d'immeubles de haute qualité, incluant de nombreux immeubles de prestige, évalué à plus de 4,6 milliards de dollars. Cominar figure au troisième rang des plus importants fonds de placement immobilier diversifiés au Canada et demeure, à ce jour, le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux dans la province de Québec.

Au cours du 1er trimestre, la direction de Cominar a débuté le processus d'intégration afin d'optimiser, d'ici la fin de l'exercice, la valeur de la transaction, tout en veillant à instaurer un climat de confiance. Ce travail se poursuivra tout au long de l'exercice.

ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

ACCROISSEMENT DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le 1er mai 2012, Cominar a exercé un droit de première offre en sa faveur et conclu une offre d'achat avec la Société immobilière Investus inc. (« **Investus** »), propriété indirecte de la famille Dallaire, pour l'achat de quatre immeubles industriels à locataire unique : (i) un immeuble industriel de 29 074 pieds carrés situé au 667, Barnes Drive, à l'aéroport international de Halifax, à Enfield (Nouvelle-Écosse); (ii) un immeuble industriel de 46 320 pieds carrés situé au 5200, rue J.A.-Bombardier, à Longueuil (Québec); (iii) un immeuble industriel de 93 634 pieds carrés situé au 1201 California Avenue, à Brockville (Ontario); et (iv) un immeuble de 30 687 pieds carrés situé au 560 Camiel Sys Street, à Winnipeg (Manitoba), moyennant un prix d'achat global d'environ 16 millions $, réglé au comptant ainsi que par la prise en charge d'une dette hypothécaire. La famille Dallaire avait acquis ces quatre immeubles en juin 2011 dans le cadre de la privatisation d'Investus, et le prix d'achat payé par Cominar aux termes de l'exercice de son droit de première offre correspond au prix d'achat payé par la famille Dallaire, tel qu'il a été établi par une évaluation indépendante. Les fiduciaires ont approuvé l'opération à l'unanimité, à l'exception d'Alain Dallaire, de Michel Dallaire et de Michel Paquet, qui se sont abstenus de voter. La clôture de l'opération est assujettie aux conditions de clôture usuelles.

MISE EN GARDE À L'ÉGARD 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 2012 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 POUR LESQUELLES LES IFRS NE FOURNISSENT PAS DE DÉFINITION STANDARDISÉE

Nous publions de l'information, incluse dans ce rapport de gestion intermédiaire, au sujet de certaines mesures non définies par les IFRS, 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 IFRS n'ont pas de signification normalisée et peuvent différer de celles d'autres entités, 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 IFRS les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'à ces mesures. Vous pourrez trouver ces informations dans les sections traitant de chacune de ces mesures.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ %
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation	**126 288**	79 653	58,5
Bénéfice d'exploitation net[1]	**66 880**	43 183	54,9
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable[1]	**0,8 %**	1,2 %	
Bénéfice net	**32 726**	25 619	27,7
Bénéfice distribuable récurrent[1]	**35 246**	22 784	54,7
Fonds provenant de l'exploitation récurrents[1]	**42 508**	25 751	65,1
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents[1]	**35 022**	22 266	57,3
Distributions	**35 630**	22 797	56,3
Ratio d'endettement	**54,4 %**	54,0 %	
Actif total	**4 672 348**	2 530 510	84,6
Capitalisation boursière	**2 413 846**	1 436 316	68,1
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	**0,36**	0,41	(12,2)
Bénéfice distribuable récurrent (de base)[1]	**0,39**	0,36	8,3
Bénéfice distribuable récurrent (pd)[1][2]	**0,38**	0,36	5,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)[1][2]	**0,45**	0,40	12,5
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)[1][2]	**0,38**	0,35	8,6
Distributions	**0,36**	0,36	—
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	**91 025 021**	62 808 510	
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (pd)[2]	**107 901 964**	80 513 517	
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	**413**	261	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**30 631**	20 760	
Taux d'occupation	**94,6 %**	93,9 %	
Taux de rétention	**35,9 %**	44,6 %	
ACQUISITIONS			
Nombre d'immeubles	**143**	3	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**9 412**	515	
Investissement total	**904 554**	79 225	
Taux de capitalisation moyen pondéré	**6,8 %**	8,6 %	

(1) Mesure financière non définie par les IFRS. Voir sections pertinentes pour définition et rapprochement avec la mesure conforme aux IFRS la plus semblable.

(2) Pleinement dilué.

APERÇU GÉNÉRAL DE L'ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar figure au troisième rang des plus importants fonds de placement immobilier diversifiés au Canada et demeure, à ce jour, le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. Au 31 mars 2012, il détient et gère un portefeuille de 413 immeubles de qualité dont 82 immeubles à bureaux, 158 immeubles commerciaux et 173 immeubles à caractère industriel et polyvalent, répartis au Québec, en Ontario, dans les Provinces atlantiques et dans l'Ouest canadien.

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 portant la valeur comptable de ses actifs, au 31 mars 2012, à plus de 4,6 milliards de dollars.

En tant que fonds de placement immobilier pleinement intégré, la gestion des actifs et des immeubles est entièrement effectuée à l'interne. À l'exception de certaines propriétés acquises récemment et dont la gestion s'écarte actuellement du modèle d'affaire de Cominar, le Fonds n'est aucunement lié 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

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

Afin d'atteindre ses objectifs, Cominar continue de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, du risque opérationnel et de la dette.

Dans ce contexte, le conseil des fiduciaires a apporté en novembre dernier quelques modifications au plan stratégique, concernant notamment le ratio d'endettement, le ratio de distribution et la stratégie d'expansion du Fonds.

Conformément aux principes de gestion financière de Cominar visant le maintien d'un bilan sain et solide à long terme et le versement régulier et stable des distributions aux porteurs de parts, le conseil des fiduciaires a procédé à une révision du ratio d'endettement qui, de façon générale, devrait se situer à environ 50 % de la valeur comptable brute, et ce, même si la convention de fiducie permet d'atteindre un ratio de 65 %. De plus, le conseil des fiduciaires a décidé que le ratio de distribution devrait progressivement s'établir à environ 90 % du bénéfice distribuable.

Le conseil des fiduciaires a également mis à jour la stratégie d'expansion de Cominar qui comporte deux volets, soit les acquisitions d'immeubles ou de portefeuilles immobiliers et la réalisation de projets de développement.

Dans le but de soutenir et éventuellement augmenter son rythme de croissance, Cominar explore désormais de nouveaux marchés à l'extérieur de la province de Québec, comme ce fût le cas en mars 2010, avec l'acquisition d'un portefeuille immobilier dans les Provinces atlantiques et dont les résultats ont été très satisfaisants et au cours du 1er trimestre de 2012 avec l'acquisition du portefeuille immobilier de Canmarc. Conséquemment, Cominar est aujourd'hui présent au Québec, en Ontario, dans les Provinces atlantiques et dans l'Ouest canadien.

Quant aux projets de développement, le conseil des fiduciaires considère d'une part qu'ils ne représentent qu'une faible partie de la croissance cible du Fonds, et d'autre part, que les projets d'envergure spéculatifs ont un impact trop dilutif sur les résultats durant leur longue période de construction. Par conséquent, dorénavant Cominar alimente principalement sa croissance par des

acquisitions et limite l'envergure de ses projets de développement pour réaliser uniquement ceux répondant à la demande et aux besoins de ses clients.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

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

- **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;
- **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;
- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part** qui, en retranchant du calcul des fonds provenant de l'exploitation, les éléments sans incidence sur les flux de trésorerie et 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;
- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation;
- **le ratio de couverture des intérêts,** qui permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation;
- **le taux d'occupation**, qui donne un aperçu de la santé économique des régions et secteurs dans lesquels Cominar possède des immeubles;
- **le taux de rétention**, qui permet d'évaluer la satisfaction de la clientèle ainsi que sa loyauté;
- **la croissance de la superficie locative**, élément essentiel de la stratégie de Cominar pour atteindre ses principaux objectifs de verser des distributions croissantes et d'accroitre et maximiser la valeur des parts;
- **la diversification géographique et sectorielle** qui, en répartissant le risque associé aux activités immobilières, permet de maintenir une plus grande stabilité de nos revenus.

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

INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière de Cominar pour les huit trimestres les plus récents :

Trimestres terminés les	31 mars 2012	31 déc. 2011	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2010	30 juin 2010
Produits d'exploitation	**126 288**	77 983	78 002	82 103	79 653	71 264	69 096	72 444
Bénéfice d'exploitation net	**66 880**	47 202	47 270	47 054	43 183	43 197	41 938	41 920
Bénéfice net	**32 726**	95 703	27 918	28 221	25 619	34 435	26 307	26 311
Bénéfice net par part (de base)	**0,36**	1,38	0,44	0,44	0,41	0,55	0,43	0,43
Bénéfice net par part (dilué)	**0,36**	1,18	0,42	0,42	0,39	0,51	0,41	0,41
Bénéfice distribuable	**35 246**	25 979	25 083	25 457	22 784	23 797	23 614	23 220
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	**0,38**	0,37	0,38	0,38	0,36	0,37	0,37	0,37
Fonds provenant de l'exploitation	**42 762**	47 898	27 978	28 786	25 751	27 302	26 526	26 658
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	**0,45**	0,41	0,43	0,42	0,40	0,42	0,41	0,42
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**35 022**	26 216	24 792	26 070	22 266	23 812	23 989	23 493
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	**0,38**	0,37	0,39	0,39	0,35	0,37	0,38	0,38
Distributions	**35 630**	26 429	23 272	23 069	22 797	22 651	22 371	22 190
Distributions par part	**0,36**	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36

PERSPECTIVES DE CROISSANCE

La direction de Cominar maintient ses efforts dans l'accomplissement des objectifs de l'entreprise. Elle s'assure que la croissance soit ordonnée et disciplinée, avec pour principal critère la rentabilité à long terme des actifs acquis. L'acquisition du Fonds de placement immobilier Canmarc, qui a accru la superficie locative du portefeuille de Cominar de quelque 44 % et qui résulte en une diversification optimisée tant géographique que sectorielle du portefeuille immobilier de Cominar, s'inscrit dans cette lignée. Forte de l'expérience acquise, la direction de Cominar est confiante de poursuivre avec succès au cours de l'exercice 2012 l'intégration de Canmarc et de profiter pleinement des synergies qui en découleront.

Cominar jouit d'une situation financière saine et solide qui lui permet de se concentrer sur l'expansion durable de son portefeuille immobilier pour le bénéfice de ses porteurs de parts.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS LIÉS À L'EXPLOITATION

Les tableaux suivants résument nos principaux résultats liés à l'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2012.

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Produits d'exploitation	**126 288**	79 653	58,5
Charges d'exploitation	**59 408**	36 470	62,9
Bénéfice d'exploitation net	**66 880**	43 183	54,9
Autres revenus	**710**	—	—
Charge financière	**(28 357)**	(16 119)	75,9
Frais d'administration du Fonds	**(2 456)**	(1 358)	80,9
Frais de réorganisation	**(237)**	—	—
Frais de transaction – regroupement d'entreprises	**(9 907)**	—	—
Produits du placement dans une entité publique	**6 222**	—	—
Impôts sur les bénéfices	**(129)**	(87)	48,3
Bénéfice net	**32 726**	25 619	27,7

MESURES FINANCIÈRES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Bénéfice distribuable récurrent	**35 246**	22 784	54,7
Distributions	**35 630**	22 797	56,3
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**42 508**	25 751	65,1
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**35 022**	22 266	57,3

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 31 mars 2012 et 31 décembre 2011.

	31 mars 2012	31 décembre 2011	Δ$	Δ%
ACTIF				
Immeubles de placement				
Immeubles productifs de revenu	**4 387 768**	2 515 965	1 871 803	74,4
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	**38 163**	37 444	719	1,9
Placements	**62 846**	134 284	(71 438)	(53,2)
Goodwill	**94 971**	9 380	85 591	—
Autres actifs	**88 600**	68 244	20 356	29,8
Total	**4 672 348**	2 765 317	1 907 031	69,0
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	**1 710 582**	842 619	867 963	—
Débentures convertibles	**381 805**	382 060	(255)	(0,1)
Crédit-relais	**84 000**	—	84 000	—
Emprunts bancaires	**366 664**	16 540	350 124	—
Autres passifs	**103 400**	52 876	50 524	95,6
Total	**2 646 451**	1 294 095	1 352 356	—
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	**2 025 897**	1 471 222	554 675	37,7
Total	**4 672 348**	2 765 317	1 907 031	69,0

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

PRODUITS D'EXPLOITATION

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Portefeuille comparable[1]	**77 254**	76 198	1,4
Acquisitions et développements	**49 034**	3 455	—
Total des produits d'exploitation	**126 288**	79 653	58,5

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2010 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours des périodes suivantes.

Nos produits d'exploitation ont augmenté de 58,5 % au cours du premier trimestre de 2012 par rapport à ceux de la période comparable de 2011. Cette hausse résulte principalement de la contribution des 9 acquisitions réalisées en 2011 ainsi que des immeubles productifs de revenu de Canmarc intégrés en 2012.

Pour le premier trimestre de 2012, les produits d'exploitation de notre portefeuille comparable ont connu une hausse de 1,4 % par rapport à ceux de la période comparable de 2011.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Portefeuille comparable[1]	**40 927**	40 620	0,8
Acquisitions et développements	**25 953**	2 563	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**66 880**	43 183	54,9

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les IFRS, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance opérationnelle. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant les autres revenus, la charge financière, les frais d'administration du Fonds, les frais de réorganisation, les produits provenant du placement dans une entité publique, les frais de transaction – regroupement d'entreprises, l'ajustement des immeubles de placement à la juste valeur et les impôts sur les bénéfices. Cette définition peut différer de celles d'autres entités, et de ce fait, le bénéfice d'exploitation net de Cominar pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par ces autres entités.

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2012, le bénéfice d'exploitation net global s'est accru de 54,9 % par rapport à celui de la période comparable de 2011, principalement en raison des 9 acquisitions réalisées en 2011 ainsi que des immeubles productifs de revenu de Canmarc intégrés en 2012.

La diversification du portefeuille immobilier par secteur d'activité, marché géographique et clientèle constitue l'un des principaux axes de la stratégie de Cominar pour atteindre ses objectifs. Cette approche permet de maintenir une plus grande stabilité de nos revenus.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET SECTORIEL

PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Secteur d'activité			
Bureaux	**31 464**	21 101	49,1
Commercial	**18 930**	8 169	—
Industriel et polyvalent	**15 838**	13 913	13,8
Résidentiel	**648**	—	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**66 880**	43 183	54,9

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
Secteur d'activité		
Bureaux	**47,0 %**	48,9 %
Commercial	**28,3 %**	18,9 %
Industriel et polyvalent	**23,7 %**	32,2 %
Résidentiel	**1,0 %**	—
	100,0 %	100,0 %

PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Région			
Québec	**16 002**	15 493	3,3
Montréal	**36 700**	23 371	57,0
Autres – Québec	**1 505**	227	—
Ottawa[1]	**2 192**	2 079	5,4
Autres – Ontario	**1 144**	—	—
Provinces atlantiques	**5 001**	2 013	—
Ouest canadien	**4 336**	—	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**66 880**	43 183	54,9

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
Région		
Québec	**23,9 %**	35,9 %
Montréal	**54,9 %**	54,1 %
Autres – Québec	**2,3 %**	0,5 %
Ottawa[1]	**3,2 %**	4,8 %
Autres – Ontario	**1,7 %**	—
Provinces atlantiques	**7,5 %**	4,7 %
Ouest canadien	**6,5 %**	—
	100,0 %	100,0 %

(1) La région de Gatineau est incluse dans la région d'Ottawa.

CHARGE FINANCIÈRE

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Hypothèques, emprunts bancaires et crédit-relais	**22 688**	11 657	94,6
Débentures convertibles	**5 860**	6 129	(4,4)
Amortissement des frais de financement capitalisés	**3 369**	826	—
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(3 092)**	(156)	—
Moins : intérêts capitalisés	**(468)**	(2 337)	(80,0)
Total de la charge financière	**28 357**	16 119	75,9

La hausse de la charge financière provient principalement de l'augmentation des emprunts hypothécaires prise en charge à la suite des acquisitions d'immeubles productifs de revenu de Canmarc réalisées au cours du trimestre, ainsi qu'à la diminution des intérêts capitalisés dans les projets en développement, dont le principal était le Complexe Jules-Dallaire. La charge financière de 2012 inclut une charge non récurrente de 2,1 millions $ attribuable aux frais de financement payés pour la facilité de crédit d'acquisition qui n'a pas eu à être utilisée et qui ont été passés en charge en totalité suite à la fermeture de cette facilité.

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration du Fonds se sont établis à 2,5 millions $ au 31 mars 2012, comparativement à 1,4 million $ à la même période de 2011. Les frais d'administration du Fonds ont représenté 1,9 % des produits d'exploitation pour 2012, comparativement à 1,7 % en 2011.

La hausse s'explique par l'acquisition de Canmarc. La direction estime que le rapport des frais d'administration du Fonds en fonction des produits d'exploitation reviendra à son niveau historique d'ici la fin de l'exercice.

FRAIS DE RÉORGANISATION

Au cours du trimestre, Cominar a encouru des honoraires professionnels de consultation reliés au processus d'intégration des activités de Canmarc, notamment des modifications importantes à sa structure organisationnelle. Ce travail se poursuivra tout au long de l'exercice.

FRAIS DE TRANSACTION – REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Cominar a encouru, au cours du premier trimestre de 2012, des frais non récurrents de 9,9 millions $ relativement à l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation de Canmarc. En conformité avec les IFRS, les frais relatifs à une transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

PRODUITS DU PLACEMENT DANS UNE ENTITÉ PUBLIQUE

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ%
Produits du placement dans une entité publique			
Revenus de distributions	3 640	—	—
Ajustement à la juste valeur	2 582	—	—
	6 222	—	—

Il s'agit des produits attribuables à l'investissement de Cominar dans Canmarc avant la conclusion de son acquisition.

BÉNÉFICE NET

Périodes terminées les 31 mars	2012	2011	Δ %
Bénéfice net	**32 726**	25 619	27,7
Bénéfice net par part – de base[1]	**0,36**	0,41	(12,2)
Bénéfice net par part – dilué[1]	**0,36**	0,39	(7,7)

(1) Voir la section calculs par part incluse dans ce rapport de gestion.

Cominar a réalisé un bénéfice net de 32,7 millions $ pour le premier trimestre de 2012, en hausse de 27,7 % comparativement à la période correspondante de 2011. Quant au bénéfice net par part de base, il s'est établi à 0,36 $, soit une baisse de 12,2 % comparativement à celui de la période correspondante de 2011.

Le bénéfice net du premier trimestre de 2012 inclut des Frais de réorganisation de 0,2 million $ [0 $ en 2011], des Frais de transaction – regroupement d'entreprises de 9,9 millions $ [0 $ en 2011], de l'Amortissement de frais de financement capitalisés non récurrent de 2,1 millions $ [0 $ en 2011] et des Produits de placement dans une entité publique de 6,2 millions $ [0 $ en 2011]. Conséquemment, le bénéfice net rajusté pour tenir compte de ces éléments inhabituels s'est établi à 38,7 millions $, soit 0,43 $ de base par part.

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas une mesure financière définie par les IFRS, 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.

Nous définissons le bénéfice distribuable comme le bénéfice net établi selon les IFRS, avant les ajustements de justes valeurs non réalisées, les frais de transaction encourus dans le cadre de regroupements d'entreprises, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, de la provision pour frais relatifs à la location et certains autres éléments sans effet sur la trésorerie, le cas échéant.

Au 31 mars 2012, Cominar a modifié son calcul du bénéfice distribuable afin de tenir compte de l'amortissement des frais de financement reliés à ses instruments d'emprunt qui sont sans incidence sur la trésorerie. Les données comparatives ont été retraitées pour tenir compte de cet ajustement.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice distribuable ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux IFRS :

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ %
Bénéfice net (IFRS)	**32 726**	25 619	27,7
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(3 092)**	(156)	—
+ Amortissement des écarts d'évaluation des placements en obligations	**46**	—	—
+ Amortissement des frais de financement capitalisés	**3 369**	826	—
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**239**	271	(11,8)
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**56**	58	(3,4)
+ Frais de réorganisation	**237**	—	—
+ Frais de transaction – regroupement d'entreprises	**9 907**	—	—
+ Impôts différés	**129**	132	(2,3)
- Provision pour frais relatifs à la location	**(4 340)**	(2 870)	51,2
- Variation de la juste valeur du placement dans une entité publique	**(2 582)**	—	—
- Variation des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	**(1 449)**	(1 096)	32,2
Bénéfice distribuable récurrent	**35 246**	22 784	54,7
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	**35 630**	22 797	56,3
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions[1]	**(6 962)**	(3 804)	83,0
Distributions en espèces	**28 668**	18 993	50,9
Information par part :			
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	**0,39**	0,36	8,3
Bénéfice distribuable récurrent (pd)[2]	**0,38**	0,36	5,6
DISTRIBUTIONS PAR PART	**0,36**	0,36	
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent[3]	**92,3 %**	100,0 %	

(1) Ce montant tient compte des parts à être émises en vertu du régime lors du versement des distributions.
(2) Pleinement dilué.
(3) Le ratio de distribution correspond à la distribution par part, divisée par le bénéfice distribuable récurrent de base par part.

Le bénéfice distribuable récurrent pour le trimestre terminé le 31 mars 2012 s'est établi à 35,2 millions $, en hausse de 54,7 % par rapport à celui de la période correspondante de 2011. Cette hausse résulte principalement de la contribution des 9 acquisitions réalisées en 2011 ainsi que des immeubles productifs de revenu de Canmarc intégrés en 2012. Par part pleinement dilué, celui-ci s'est établi à 0,38 $, en hausse de 5,6 % comparativement à la même période de l'exercice précédent.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 35,6 millions $ au premier trimestre de 2012, en hausse de 56,3 % par rapport à la même période de 2011. Cette hausse résulte principalement des émissions de parts réalisées au cours du quatrième trimestre de 2011 et du 1er trimestre de 2012 dans le cadre d'appels publics à l'épargne et de l'émission de 16 millions de parts dans le cadre de l'acquisition de Canmarc. Cominar a distribué 0,36 $ par part tant en 2011 qu'en 2012 au cours de ces trimestres.

HISTORIQUE DU BÉNÉFICE DISTRIBUABLE PAR PART

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	2010	2009[2]	2008[2]
Bénéfice distribuable récurrent par part (de base)	**0,39**	0,36	0,37	0,39	0,36
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)[1]	**0,38**	0,36	0,37	0,39	0,36

(1) Pleinement dilué.
(2) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) requièrent que Cominar fasse un rapprochement entre le bénéfice distribuable (mesure non conforme aux IFRS) 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	2012	2011
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (IFRS)	**4 545**	15 458
- Amortissement des autres actifs	**(160)**	(81)
+ Frais de réorganisation	**237**	—
+ Frais de transaction – regroupement d'entreprises	**9 907**	—
- Provision pour frais relatifs à la location	**(4 340)**	(2 870)
+ Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**25 057**	10 277
Bénéfice distribuable récurrent	**35 246**	22 784

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	2012	2011	2010
Bénéfice net (IFRS)	**32 726**	25 619	22 087
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**4 545**	15 458	11 294
Distributions aux porteurs de parts	**35 630**	22 797	19 815
Distributions en espèces	**28 668**	18 993	19 281
Déficit des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces aux porteurs de parts	**(24 123)**	(3 535)	(7 987)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2012, Cominar montre des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation inférieurs aux distributions en espèces aux porteurs de parts, comme ce fut le cas pour les premiers trimestres de 2010 et 2011.

Pour l'exercice financier qui se terminera le 31 décembre 2012, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation suffiront à financer les distributions en espèces aux porteurs de parts.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas une mesure financière définie par les IFRS, 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 IFRS), ajustés pour les ajustements des immeubles de placement à la juste valeur, les impôts différés, les frais de transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises et les éléments extraordinaires. REALpac spécifie que l'ajustement d'un instrument financier à la juste valeur ne doit pas être ajusté dans le calcul des fonds provenant de l'exploitation.

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 IFRS 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 entités. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres entités.

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les IFRS et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 31 mars 2012 et 2011 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ %
Bénéfice net (IFRS)	**32 726**	25 619	27,7
+ Impôts différés	**129**	132	(2,3)
+ Frais de transaction – regroupement d'entreprises réalisé	**9 907**	—	—
Fonds provenant de l'exploitation	**42 762**	25 751	66,1
+ Amortissement de frais de financement capitalisés[1]	**2 091**	—	—
+ Frais de réorganisation	**237**	—	—
- Variation de la juste valeur du placement dans une entité publique	**(2 582)**	—	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**42 508**	25 751	65,1
Information par part :			
Fonds provenant de l'exploitation (de base)	**0,47**	0,41	14,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	**0,47**	0,41	14,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)[2]	**0,45**	0,40	12,5

(1) L'amortissement des frais de financement capitalisés inclut une charge non récurrente de 2 091 $ attribuable aux frais de financement payés pour la facilité de crédit d'acquisition qui n'a pas eu à être utilisé et qui ont été passés en charge en totalité suite à la fermeture de cette facilité.

(2) *Pleinement dilué.*

Pour le premier trimestre de 2012, les fonds provenant de l'exploitation récurrents ont augmenté de 65,1 % comparativement à ceux de la période comparable de 2011, principalement en raison des 9 acquisitions réalisées en 2011 ainsi que des immeubles productifs de revenu de Canmarc intégrés en 2012. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués se sont élevés à 0,45 $ pour le premier trimestre de 2012, comparativement à 0,40 $ pour la période comparable de 2011.

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION PAR PART

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	2010	2009[2]	2008[2]
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (de base)	**0,47**	0,41	0,41	0,45	0,41
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)[1]	**0,45**	0,40	0,40	0,44	0,40

(1) Pleinement dilué.
(2) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue 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 certains éléments non monétaires tels que l'amortissement des frais de financement capitalisés, l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge, la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux et les ajustements des placements à la juste valeur, desquels on soustrait les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs du 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 IFRS et ils ne peuvent remplacer ni le bénéfice net, ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les IFRS, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres entités, et de ce fait, cette mesure pourrait ne pas convenir à des fins d'analyse comparative.

Dans son calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar déduit une provision pour les frais de location qu'il doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Ces frais de location incluent notamment les améliorations locatives ainsi que les coûts directs initiaux qui s'ajoutent à la valeur comptable des immeubles de placement en conformité avec les IFRS. Cominar déduit également les dépenses en capital encourues effectuées 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 périodes terminées les 31 mars 2012 et 2011 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	Δ %
Fonds provenant de l'exploitation	**42 762**	25 751	66,1
+ Amortissement des écarts d'évaluation des placements en obligations	**46**	—	—
+ Amortissement des frais de financement capitalisés	**3 369**	826	—
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(3 092)**	(156)	—
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**239**	271	(11,8)
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	**(224)**	(518)	(56,8)
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**56**	58	(3,4)
+ Frais de réorganisation	**237**	—	—
- Provision pour frais relatifs à la location	**(4 340)**	(2 870)	51,2
- Variation de la juste valeur du placement dans une entité publique	**(2 582)**	—	—
- Variation des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	**(1 449)**	(1 096)	32,2
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**35 022**	22 266	57,3
Information par part :			
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	**0,38**	0,35	8,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)[1]	**0,38**	0,35	8,6
Distributions par part			
Ratio de distribution/fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents[2]	**94,7 %**	102,9 %	

(1) Pleinement dilué.

(2) Le ratio de distribution correspond à la distribution par part, divisée par les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents de base par part.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 35,0 millions $ pour le premier trimestre de 2012, en hausse de 57,3 %, sur ceux de la période comparable de 2011, principalement en raison des 9 acquisitions réalisées en 2011 ainsi que des immeubles productifs de revenu de Canmarc intégrés en 2012. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents pleinement dilués par part se sont élevés à 0,38 $, en hausse de 8,6 % par rapport à ceux de la même période de 2011.

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS PAR PART

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	2010	2009[2]
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (de base)	**0,38**	0,35	0,37	0,38
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)[1]	**0,38**	0,35	0,37	0,38

(1) Pleinement dilué.

(2) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 mars 2012, le solde des emprunts hypothécaires de Cominar s'élevait à 1 657,0 millions $, comparativement à 841,1 millions $ au 31 décembre 2011, soit une hausse de 815,9 millions $ provenant principalement de la prise en charge des emprunts hypothécaires de Canmarc. Le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,36 % à la fin de la période, en baisse de 2 points de base par rapport à 5,38 % au 31 décembre 2011.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 mars 2012, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 4,2 ans.

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

REMBOURSEMENTS DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Remboursement de soldes à l'échéance	Total	% du total
2012 (période du 1er avril au 31 décembre)	35 772	80 582	116 354	7,0
2013	41 839	329 342	371 181	22,4
2014	34 630	159 786	194 416	11,7
2015	28 327	253 734	282 061	17,0
2016	24 687	41 391	66 078	4,0
2017 et suivants	61 143	565 770	626 913	37,9
Total	226 398	1 430 605	1 657 003	100,0

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Au 31 mars 2012, Cominar avait cinq séries de débentures convertibles en circulation totalisant 391,6 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 2012, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 5,97 %.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties de Cominar ainsi que le solde par série :

DÉBENTURES CONVERTIBLES

	Série A	Série B	Série C	Série D	Série E	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 31 mars 2012	14 195	80 500	110 000	100 637	86 250	391 582

Au 31 mars 2012, seule la série A remplissait toutes les conditions nécessaires au rachat autorisé de débentures convertibles.

EMPRUNTS BANCAIRES

Au 31 mars 2012, Cominar disposait de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 550,0 millions $. Ces facilités sont remboursables en deux tranches, sur deux et trois ans, et portent intérêt au taux de base majoré de 1,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,0 %. Elles sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 mars 2012, les emprunts bancaires totalisaient 366,7 millions $.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 31 mars 2012 et 2011 :

RATIO D'ENDETTEMENT

	31 mars 2012	31 décembre 2011
Trésorerie et équivalent de trésorerie[1]	(508)	(5 389)
Emprunts hypothécaires	1 710 582	842 619
Débentures convertibles	381 805	382 060
Crédit-relais	84 000	—
Emprunts bancaires	366 664	16 540
Total de la dette	2 542 543	1 235 830
Total de l'actif	4 672 348	2 765 317
Ratio d'endettement global[2][3]	54,4 %	44,7 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	46,2 %	30,9 %
Capacité d'emprunt – 65 % de la valeur comptable[4]	1 413 000	1 605 000

(1) La trésorerie et équivalent de trésorerie n'inclut pas la trésorerie soumise à des restrictions car elle ne peut être utilisée pour réduire les emprunts.

(2) Le ratio d'endettement global est égal au total de la trésorerie et équivalent de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires, du crédit-relais et des débentures convertibles, divisé par le total de l'actif.

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

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

HISTORIQUE DU RATIO D'ENDETTEMENT

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011	2010	2009[1]	2008[1]
Ratio d'endettement global (%)	**54,4**	54,0	56,9	62,8	57,3
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles) (%)	**46,2**	38,3	39,7	52,0	44,4
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	**1 413 000**	798 000	531 000	118 000	346 000

(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada avant le basculement.

Au 31 mars 2012, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 54,4 %, 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 1,4 milliard $ pour financer ses acquisitions et développements futurs.

La direction de Cominar a procédé en 2011 à une révision du ratio d'endettement cible qui devrait se situer à l'avenir, de façon générale, à 50 %.

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Cominar calcule son ratio de couverture des intérêts en divisant le bénéfice d'exploitation net par la charge financière. Le ratio de couverture des intérêts permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Au 31 mars 2012, son ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,60 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

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 prochains trimestres.

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.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

	31 mars 2012	31 décembre 2011
Immeubles productifs de revenu	**4 387 768**	2 515 965
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	**38 163**	37 444
Nombre d'immeubles	**413**	270
Superficie locative (pi²)	**30 631 000**	21 219 000

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Au 31 mars 2012	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	82	10 085 000
Commercial	158	7 735 000
Industriel et polyvalent	173	12 811 000
Résidentiel[1]	—	—
Total	413	30 631 000

(1) Le secteur résidentiel est constitué de 485 unités de logement situées dans trois immeubles inscrits dans nos trois principaux secteurs d'activité.

SOMMAIRE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Au 31 mars 2012	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	101	7 394 000
Montréal	187	17 140 000
Autres – Québec	25	813 000
Ottawa[1]	5	652 000
Autres – Ontario	12	498 000
Provinces atlantiques	63	2 906 000
Ouest canadien	20	1 228 000
Total	413	30 631 000

(1) La région de Gatineau est incluse dans la région d'Ottawa.

PROGRAMME D'ACQUISITION ET DE DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions d'immeubles de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, tout en maintenant une répartition adéquate entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent, et une diversification géographique de son portefeuille immobilier.

ACQUISITION DE CANMARC

Le 1er mars 2012, Cominar et des filiales en propriété exclusive de Cominar (le « groupe d'acquéreurs Cominar ») ont complété l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation du Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc ») dont les actifs immobiliers s'élèvent à 1,9 milliard $. Canmarc est propriétaire d'un portefeuille d'immeubles commerciaux canadiens productifs de revenu, composé d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles de bureaux ainsi que de quelques immeubles industriels. Au total, les 143 immeubles de Canmarc couvrent une superficie locative brute commerciale d'environ 9,4 millions de pieds carrés et comprennent 464 unités de logement résidentiel. Ces immeubles sont situés au Québec, dans les Provinces atlantiques, dans l'Ouest canadien et en Ontario.

L'acquisition de Canmarc entraîne une augmentation d'environ 44 % de la superficie locative, qui atteint un peu plus de 30,6 millions de pieds carrés, et elle permet à Cominar d'étendre sa présence dans la province de Québec et d'établir une présence significative dans les provinces de l'Atlantique, dans l'Ouest canadien et en Ontario. En outre, le portefeuille de Cominar bénéficie d'une meilleure diversification dans les secteurs des immeubles de bureaux, des immeubles commerciaux et des immeubles industriels suite à cette acquisition.

DISPOSITION D'UN IMMEUBLE

Le 8 mars 2012, Cominar, par l'entremise de Canmarc, a disposé d'un immeuble situé en Colombie-Britannique pour un montant de 3,5 millions $. Cet immeuble n'est pas inclus dans les 143 immeubles acquis de Canmarc dont il est fait mention dans ce rapport de gestion.

APERÇU DU PORTEFEUILLE DE CANMARC

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Au 31 mars 2012	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	28	3 088 000
Commercial	104	4 691 000
Industriel et polyvalent	11	1 633 000
Résidentiel[1]	—	—
Total	143	9 412 000

(1) Le secteur résidentiel est constitué de 464 unités de logement situées dans deux immeubles inscrits dans nos trois principaux secteurs d'activité.

SOMMAIRE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Au 31 mars 2012	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	6	368 000
Montréal	52	4 904 000
Autres – Québec	23	612 000
Ottawa[1]	1	43 000
Autres – Ontario	12	498 000
Provinces atlantiques	29	1 759 000
Ouest canadien	20	1 228 000
Total	143	9 412 000

(1) La région de Gatineau est incluse dans la région d'Ottawa.

La direction de Cominar a revu le nombre ainsi que la classification par secteur d'activité des immeubles acquis de Canmarc pour en rendre la présentation conforme avec celle utilisée dans le cadre de ses activités opérationnelles.

INVESTISSEMENTS DANS LES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Dans le cadre de ses opérations, Cominar poursuit ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les investissements effectués 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 générer des revenus locatifs.

Au cours du premier trimestre de 2012, Cominar a encouru des dépenses en capital de 4,0 millions $ (2,9 millions $ en 2011) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs ou à en réduire les charges d'exploitation. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 0,2 million $ (0,5 million $ en 2011) pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers, qui procureront à Cominar des avantages sur les exercices à venir. Ces dépenses ne comprennent pas les coûts de réparation et d'entretien courants.

Finalement, Cominar investit dans des dépenses en immobilisations pour des améliorations locatives qui accroissent la valeur de ses propriétés par l'augmentation des taux de location, ainsi que dans d'autres frais relatifs à la location, principalement les commissions aux courtiers et les incitatifs aux clients. Le niveau d'investissement requis peut varier de trimestre en trimestre car il dépend étroitement du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Il dépend également de l'augmentation des espaces locatifs pour les immeubles nouvellement acquis, agrandis ou modernisés, ou ayant été transférés des immeubles en développement. Au cours du premier trimestre de 2012, Cominar a investi 7,6 millions $ à cet égard (6,7 millions $ en 2011), dont 2,6 millions $ (0,9 million $ en 2011) relativement aux immeubles nouvellement acquis, agrandis, modernisés ou récemment transférés des immeubles en développement.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES

Au 31 mars 2012, Cominar travaillait sur deux projets d'immeubles en développement.

Le premier est un édifice à bureaux d'environ 240 000 pieds carrés répartis sur 12 étages à être construits au coût estimé de 39 millions $. Ce projet, adjacent au complexe Place Laval 1, 2, 3, 4, sera occupé en partie par le gouvernement du Québec, en vertu d'un bail à long terme, pour une superficie représentant 77,0 % de l'immeuble, soit son taux actuel de prélocation. Ce projet devrait être complété au cours du deuxième trimestre de 2014. Le taux de capitalisation prévu de ce projet est de 8,1 %.

Le deuxième est un édifice commercial d'environ 9 715 pieds carrés, attenant au complexe commercial Carrefour Charlesbourg, à Québec, dont le coût de construction est estimé à environ 1.9 million $. Loué à une société d'état, la livraison est prévue au cours du troisième trimestre de 2012. Le taux de capitalisation prévu de ce projet est de 9,6 %.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

TAUX D'OCCUPATION

Au 31 mars 2012, le taux d'occupation moyen de nos immeubles était de 94,6 %. Au cours du trimestre, Cominar a renouvelé 35,9 % des baux venant à échéance en 2012 et nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie de 0,4 million de pieds carrés.

HISTORIQUE DES TAUX D'OCCUPATION

	31 mars 2012	31 décembre 2011	31 décembre 2010	31 décembre 2009	31 décembre 2008
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	**95,4**	95,2	95,2	94,1	94,5
Commercial	**95,8**	96,9	96,1	96,3	97,1
Industriel et polyvalent	**93,3**	91,8	92,3	92,5	94,0
Total du portefeuille commercial	**94,6**	93,6	93,8	93,5	94,6
Résidentiel[1]	**95,3**	—	—	—	—

(1) Le secteur résidentiel est constitué de 485 unités de logement dans trois immeubles commerciaux. Ce secteur provient de l'acquisition de Canmarc le 27 janvier 2012.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location de Cominar pour 2012 :

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2012				
Nombre de clients	372	347	286	1 005
Superficie locative (pieds carrés)	1 509 000	848 000	2 292 000	4 649 000
Loyer moyen net ($)/pied carré	11,91	12,94	6,02	9,20
Baux renouvelés				
Nombre de clients	86	96	83	265
Superficie locative (pieds carrés)	558 000	226 000	886 000	1 670 000
Loyer moyen net ($)/pied carré	12,84	14,50	6,15	9,51
Renouvellement %	**37,0**	**26,7**	**38,7**	**35,9**
Nouveaux baux				
Nombre de clients	41	28	36	105
Superficie locative (pieds carrés)	133 000	51 000	257 000	441 000
Loyer moyen net ($)/pied carré	12,40	17,60	5,68	9,07

Le niveau des activités de location a été bon au premier trimestre de 2012, et ce, pour l'ensemble de notre portefeuille, puisque 35,9 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Nous avons également 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 5,2 % dans l'ensemble. Nos trois secteurs d'activité ont connu une hausse du taux de location, soit 2,4 % dans le secteur des propriétés à bureaux, 7,8 % au niveau du secteur commercial et 6,5 % 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 sept marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance à un taux plus élevé par pied carré au cours du prochain exercice.

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

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

	2013	2014	2015	2016	2017
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	1 116 000	1 213 000	1 194 000	1 254 000	924 000
Taux de location/pied carré ($)	12,76	14,39	13,40	14,51	13,77
% du portefeuille – Bureaux	11,1	12,0	11,8	12,4	9,2
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	836 000	651 000	635 000	694 000	523 000
Taux de location/pied carré ($)	12,42	14,75	15,53	17,92	14,47
% du portefeuille – Commercial	10,8	8,4	8,2	9,0	6,8
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 583 000	1 705 000	1 896 000	1 311 000	681 000
Taux de location/pied carré ($)	6,36	5,86	5,84	5,77	6,67
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	12,4	13,3	14,8	10,2	5,3
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	3 535 000	3 569 000	3 725 000	3 259 000	2 128 000
Taux de location/pied carré ($)	9,81	10,38	9,92	11,72	11,67
% du portefeuille	11,5 %	11,7 %	12,2 %	10,6 %	6,9 %

Le tableau suivant résume certaines informations relatives aux baux au 31 mars 2012 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen /pied carré ($)
Bureaux	4,7	6 900	13,26
Commercial	5,3	4 100	13,77
Industriel et polyvalent	5,4	12 000	5,80
Moyenne portefeuille	**5,1**	**6 900**	**10,30**

Cominar sert une clientèle commerciale vaste et très diversifiée, qui compte quelque 4 200 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 900 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Canadian National Railway Company, Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec, représentent respectivement environ 4,7 %, 3,1 % et 2,9 % 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 6,0 % 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)
Canadian National Railway Company	4,7	1 561 000
Travaux publics Canada	3,1	770 000
Société immobilière du Québec	2,9	1 184 000
Ericsson Canada inc.	2,1	402 000
Jean Coutu Group	1,7	329 000
TAQA North Ltd.	1,2	90 000
Gowlings	1,1	88 000
Co-op Atlantic	1,0	523 000
Scotia Bank	0,9	119 000
Groupe Colabor inc.	0,8	345 000
Total	**19,5**	**5 411 000**

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

	31 mars 2012	31 décembre2011
Parts émises et en circulation au début de la période	**77 051 260**	62 688 799
+ Émission en vertu d'appels publics à l'épargne	**9 168 950**	11 801 100
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	**657 750**	863 150
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**227 956**	874 807
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**49 916**	823 404
+ Émission en vertu d'un regroupement d'entreprises	**15 999 999**	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**103 155 831**	77 051 260

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. Au 31 mars 2012, des options visant l'acquisition de 3 766 200 parts étaient en cours.

En posant l'hypothèse que toutes les débentures convertibles sont converties au 31 mars 2012, Cominar devrait émettre un total de 16 458 635 parts.

CALCULS PAR PART

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	**91 025 021**	62 808 510
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**393 420**	394 738
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	**16 483 523**	17 310 269
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué et pleinement dilué	**107 901 964**	80 513 517

L'écart important entre le nombre moyen pondéré de parts en circulation du premier trimestre de 2012 et celui de 2011 provient principalement de l'émission de 11 801 100 parts au cours du quatrième trimestre de 2011 et de l'émission de 9 168 950 parts au cours du premier trimestre de 2012 dans le cadre d'appels publics à l'épargne, et de l'émission de 15 999 999 parts émises dans le cadre de l'acquisition de Canmarc.

Le calcul du nombre moyen pondéré de parts en circulation dilué et pleinement dilué ne tient pas compte de 30 000 options en cours au 31 mars 2012 et 2011 du fait que le prix moyen des parts est inférieur au prix de levée de ces options.

Les calculs de résultats dilués et pleinement dilués présentés dans ce rapport de gestion tiennent compte de l'élimination des intérêts sur débentures convertibles de 5 860 $ au 31 mars 2012 [6 129 $ au 31 mars 2011] suite à la conversion théorique des débentures.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Michel Dallaire et Alain Dallaire fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Groupe Dallaire inc., Société de développement Laurier (SDL) inc. et Dalcon inc. (« Dalcon »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, est une personne ayant des liens avec ces sociétés, à titre de secrétaire. Au cours du premier trimestre de 2012, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 44 $ des sociétés Dalcon et Groupe Dallaire inc. Il a engagé des coûts de 3,5 millions $ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 1,7 million $ pour la construction et le développement d'immeubles de placement. 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.

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 vérificateur interne.

Des évaluations sont réalisées périodiquement pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion et les états financiers. En se fondant sur ces évaluations, 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 terminée le 31 mars 2012 et que les contrôles et procédures en vigueur fournissent 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.

Des évaluations sont également réalisées pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur ces évaluations, 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 terminée le 31 mars 2012 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 IFRS.

Au cours du premier trimestre de 2012, 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 CONVENTIONS ET ESTIMATIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion intermédiaire est fondé sur les états financiers intermédiaires consolidés résumés de Cominar, qui ont été préparés conformément aux IFRS pour la préparation des états financiers intermédiaires. Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci ont été appliquées de façon uniforme pour chacune des périodes présentées dans ces états financiers intermédiaires consolidés résumés et elles sont les mêmes que celles qui ont été appliquées pour les états financiers annuels audités au 31 décembre 2011. La préparation et la présentation des états financiers consolidés et de toute autre information financière contenue dans ce rapport de gestion nécessitent une sélection judicieuse de principes et de méthodes comptables appropriés, et leur mise en application requiert de la part de la direction qu'elle fasse des estimations et porte des jugements éclairés. Nos estimations sont 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 conventions comptables ou méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient donc différer.

Constatation des produits

La direction a déterminé que tous les baux que Cominar a conclus avec ses locataires constituent des contrats de location simple. Les loyers minimaux sont constatés selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes et l'excédent de ces loyers constatés sur les montants exigibles est comptabilisé dans le bilan de Cominar au titre des immeubles de placement. Les baux prévoient habituellement le remboursement par les locataires des frais d'entretien des parties communes, des impôts fonciers et d'autres frais d'exploitation, constaté à titre de produits d'exploitation dans la période où le droit au remboursement est acquis. Les loyers à pourcentage sont comptabilisés lorsque le niveau minimum de chiffre d'affaires a été atteint en accord avec les baux connexes. Les frais de résiliation de bail sont comptabilisés lorsqu'ils sont exigibles. Enfin, les revenus accessoires sont comptabilisés lorsque les services sont rendus.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou services ou à des fins administratives, ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenu, les immeubles en développement et les terrains détenus pour développement futur.

Cominar a adopté les recommandations de la Norme IAS 40, « *Immeubles de placement* », et a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. La juste valeur est le montant pour lequel les immeubles pourraient être échangés entre des parties bien informées et consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale. Toute variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat au cours de la période où il se produit. La juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la fin de la période de présentation. Cette juste valeur est spécifique à une date donnée. Étant donné que la situation sur les marchés peut changer, le montant présenté en tant que juste valeur peut être incorrect ou inapproprié à une autre date. La juste valeur des immeubles de placement est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction ou par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation. La direction procède régulièrement à l'examen de l'évaluation de ses immeubles de placement entre les dates d'évaluation afin d'établir si les hypothèses sous-jacentes, comme les bénéfices d'exploitation nets et les taux de capitalisation, demeurent toujours valides. Ces hypothèses sont comparées à l'information sur le marché produite par des spécialistes indépendants. Lorsque des augmentations ou des diminutions s'imposent, Cominar rajuste la valeur comptable de ses immeubles de placement.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérées individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés

géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan.

Les immeubles en développement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être déterminée de façon fiable, habituellement lorsque le développement est terminé. La juste valeur des terrains détenus pour développement futur repose sur les prix récents émanant d'opérations comparables sur le marché.

Instruments financiers

Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur de certains instruments financiers à titre d'information dans les états financiers présentés pour des périodes subséquentes. Lorsque cette juste valeur ne peut être dérivée des marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux monétaires. Si possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables, et dans l'impossibilité de le faire, un degré de jugement est nécessaire pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque de liquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait modifier la juste valeur présentée des instruments financiers.

Débentures convertibles

Lors de la constatation initiale, la direction de Cominar doit estimer, s'il y a lieu, la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les débentures convertibles. Selon les normes IFRS, il convient d'attribuer à la composante Avoir des porteurs de parts le montant résiduel obtenu après avoir déduit de la juste valeur de l'instrument financier composé considéré dans son ensemble, le montant déterminé pour la composante Passif. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge financière constatée dans les états financiers.

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'un regroupement d'entreprises est la somme des valeurs, à la date d'acquisition, des actifs transférés, des passifs engagés et des instruments de l'Avoir des porteurs de parts émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Lorsque le coût du regroupement d'entreprises excède la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, cet excédent est comptabilisé au titre de goodwill. Les frais encourus pour réaliser la transaction sont passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

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 durée, la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions et le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré. La modification de certaines hypothèses pourrait modifier la charge de rémunération liée aux options d'achat de parts constatée dans les états financiers.

Impôts sur les bénéfices

Les impôts différés des filiales de Cominar sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale se résorberont. Les variations dans les impôts différés reliées 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.

Une modification dans les taux d'imposition futurs ou les dates où se résorberont les écarts pourrait modifier la charge pour les impôts sur les bénéfices

Dépréciation du goodwill

Le goodwill représente l'excédent du prix d'achat de l'entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. Le goodwill 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 du goodwill est déterminée au niveau de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il se rapporte. La valeur comptable nette de l'unité génératrice de trésorerie est comparée à sa valeur recouvrable, laquelle est définie comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Si l'une ou l'autre de ces valeurs est supérieure à la valeur comptable, le goodwill ne s'est pas déprécié. Dans le cas contraire, l'écart est porté aux résultats de la période au cours de laquelle il survient.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

IAS 12 – « Impôts sur le résultat »

En décembre 2010, l'IASB a apporté des modifications à IAS 12, « Impôts sur le résultat », qui concernent l'évaluation des passifs d'impôt différé et des actifs d'impôt différé générés par un immeuble de placement évalué selon le modèle de la juste valeur défini dans IAS 40, « Immeubles de placement ». Les modifications introduisent, aux fins de détermination des conséquences de l'impôt différé associées aux différences temporelles liées aux immeubles de placement, l'existence d'une présomption réfutable de recouvrement de la valeur comptable de l'immeuble de placement par voie de vente. Cette présomption est réfutée si l'immeuble de placement est détenu selon un modèle économique dont l'objectif est la consommation de la quasi-totalité des avantages économiques représentatifs de l'immeuble de placement au fil du temps, et non la vente.

L'entrée en vigueur de ces modifications au 1er janvier 2012 n'a eu aucun impact sur les états financiers intermédiaires consolidés résumés de Cominar.

Certaines IFRS et IFRIC publiées récemment entreront en vigueur uniquement à compter d'une date ultérieure. Cominar évalue actuellement l'incidence de ces IFRS et IFRIC sur ses états financiers consolidés. Les normes qui pourraient avoir une incidence significative sur les états financiers au cours des périodes futures sont présentées ci-après.

IFRS 9 – « Instruments financiers »

En novembre 2009, l'IASB a publié IFRS 9, « Instruments financiers : classement et évaluation », nouvelle norme sur le classement et l'évaluation des actifs financiers qui remplacera IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». IFRS 9 présente deux catégories d'évaluation : le coût amorti et la juste valeur. Tous les instruments de capitaux propres sont évalués à la juste valeur. Les instruments de créance sont évalués au coût amorti seulement si l'entité les détient dans l'objectif de percevoir des flux de trésorerie contractuels et que les flux de trésorerie représentent le principal et les intérêts. Autrement, ils sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Des exigences pour les passifs financiers ont été ajoutées en octobre 2010 et elles sont en grande partie similaires aux exigences actuelles d'IAS 39, à l'exception des changements de juste valeur relatifs au risque de crédit pour les passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du résultat net qui seraient généralement enregistrés au résultat étendu.

Cette nouvelle norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2015.

En mai 2011, l'IASB a publié les normes suivantes : IFRS 10, « États financiers consolidés », IFRS 11, « Accords conjoints », IFRS 12, « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités », IAS 27, « États financiers individuels », IFRS 13, « Évaluation à la juste valeur » et IAS 28 modifiée, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ». Chacune de ces normes s'applique aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013 et leur adoption anticipée est permise.

Voici un bref résumé des nouvelles normes :

IFRS 10 – « États financiers consolidés »

IFRS 10 exige d'une entité qu'elle consolide une autre entité dont elle a le contrôle, si elle est exposée aux rendements de cette entité ou à des droits sur ceux-ci du fait de sa participation, et si elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait de son pouvoir sur l'entité. Selon les IFRS actuellement en vigueur, la consolidation est requise quand une entité a le pouvoir de diriger les méthodes financières et opérationnelles d'une autre entité afin de tirer des avantages de ses activités. IFRS 10 remplace l'interprétation SIC-12, « Consolidation – Entités ad hoc » et certaines parties d'IAS 27, « États financiers consolidés et individuels ».

IFRS 11 – « Partenariats »

IFRS 11 exige d'un coentrepreneur qu'il comptabilise sa participation dans un accord conjoint comme une coentreprise ou comme une opération conjointe. Les coentreprises seront comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, tandis qu'un coentrepreneur comptabilisera sa quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges de l'opération conjointe. Selon les IFRS actuellement en vigueur, les entités ont le choix de comptabiliser leurs participations dans des coentreprises selon la méthode de la consolidation proportionnelle ou la méthode de la mise en équivalence. IFRS 11 remplace IAS 31, « Participations dans des coentreprises » et SIC-13, « Entités contrôlées conjointement — apports non monétaires par des coentrepreneurs ».

IFRS 12 – « Informations à fournir sur les intérêts dans d'autres entités »

IFRS 12 indique quelles sont les informations à fournir au sujet des participations dans d'autres entités, telles que des coentreprises, des satellites, des entités ad hoc et des instruments hors bilan. La norme reprend certaines obligations d'information existantes et introduit d'autres obligations importantes relatives à la nature des participations détenues dans les autres entités et aux risques connexes.

IFRS 13 – « Évaluation de la juste valeur »

IFRS 13 est une norme exhaustive sur les évaluations à la juste valeur et les informations à fournir à l'égard de toutes les normes IFRS. La nouvelle norme précise que la juste valeur correspond au prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif si une transaction ordonnée entre des intervenants sur le marché avait lieu à la date d'évaluation. Elle indique également les informations à fournir sur l'évaluation à la juste valeur. Les IFRS actuellement en vigueur présentent les directives relatives à l'évaluation et à la présentation de la juste valeur dans différentes normes qui exigent les évaluations à la juste valeur, mais dont la base d'évaluation et les obligations d'information ne sont pas cohérentes dans bien des cas.

Modifications des autres normes

Des modifications ont également été apportées aux normes existantes, y compris IAS 27, « États financiers consolidés et individuels » et IAS 28, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ». IAS 27 traite de la comptabilisation des filiales, des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées dans des états financiers non consolidés. IAS 28 a été modifiée pour inclure dans son champ d'application les coentreprises et pour tenir compte des changements apportés, notamment les normes : IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 et IFRS 13.

RISQUES ET INCERTITUDES

Comme toute entreprise de son secteur, Cominar est sujet, dans le cours normal de ses activités, à divers éléments de risque pouvant agir sur sa capacité à réaliser ses objectifs stratégiques. Les risques et incertitudes qui suivent devraient donc être considérés par les porteurs de parts dans l'évaluation des perspectives d'avenir du fonds à titre de placement.

Cominar n'a observé aucun changement significatif dans les risques et incertitudes auxquels il est exposé.

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

Le secteur immobilier est hautement capitalistique. Cominar 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 Cominar aura accès à des capitaux suffisants (y compris à du financement 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, Cominar pourrait être incapable d'emprunter aux termes de ses facilités de crédit en raison des restrictions sur la création de dettes par Cominar stipulées dans la convention de fiducie. L'incapacité éventuelle de Cominar à accéder à des capitaux pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation et entraîner une diminution des liquidités disponibles aux fins de distribution.

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 et la détérioration de la situation économique mondiale, pourraient entraver l'accès de Cominar aux capitaux (y compris aux financements par emprunt) ou en faire augmenter le coût. L'incapacité éventuelle à réunir des capitaux au moment opportun ou selon des modalités favorables pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation de Cominar, de même que sur son programme d'acquisition et de développement.

FINANCEMENT PAR EMPRUNT

Cominar a et continuera d'avoir une dette consolidée importante composée principalement d'emprunts hypothécaires, de débentures et de la dette contractée aux termes de ses facilités de crédit d'acquisition et d'exploitation. Cominar 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. Cominar pourrait être incapable de renégocier sa dette existante ou de renégocier les modalités de remboursement selon des taux favorables. Par ailleurs, les modalités de la dette de Cominar incluent généralement des dispositions habituelles qui, en cas de défaut, entraînent la déchéance du terme et restreignent les distributions que peut faire Cominar. 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 de Cominar à effectuer des distributions s'en ressentira.

Une partie des flux de trésorerie de Cominar est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que Cominar 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. Les facilités de crédit actuelles de Cominar, d'un montant stipulé de 550,0 millions $ au 31 mars 2012, sont remboursables en deux tranches, sur deux et trois ans. Cominar possède également un crédit-relais d'un montant de 84 millions $ au 31 mars 2012. Ce crédit-relais est renouvelable en 2013. Une tranche d'environ 80,6 millions $ de la dette hypothécaire de Cominar arrivera à échéance d'ici la fin de l'année 2012.

Cominar est exposé aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que des financements hypothécaires en place garantis par les immeubles de Cominar ne puissent éventuellement être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants. Afin de réduire ce risque au minimum, Cominar essaie de structurer de façon appropriée l'échelonnement de la reconduction des baux des principaux locataires de ses immeubles par rapport au moment où la dette hypothécaire sur ces immeubles doit être refinancée.

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 locaux, 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 Cominar détient un intérêt pourraient avoir une incidence défavorable sur le revenu de Cominar 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 Cominar 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 Cominar 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 de Cominar 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 de Cominar 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 Cominar 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 de Cominar à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si Cominar 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.

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

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, Cominar 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 Cominar. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles de Cominar, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement ou d'exploitation auxquelles est assujetti Cominar 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 à Cominar pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires de Cominar pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité de Cominar de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus de Cominar et, en conséquence, sur sa capacité d'honorer ses obligations.

ACQUISITIONS

Le plan d'affaires de Cominar 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 Cominar 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 les liquidités disponibles aux fins de distribution. Rien ne garantit l'ampleur de la croissance que connaîtra Cominar grâce à des acquisitions d'immeubles et rien ne garantit que Cominar 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 Cominar 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 de Cominar.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

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

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, Cominar 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. Malgré ce qui précède, Cominar n'a connaissance d'aucun problème important de non-conformité, ni d'aucune responsabilité ou autre réclamation à l'égard de l'un de ses immeubles, et il n'a connaissance d'aucun problème environnemental concernant l'un de ses immeubles qui, à son avis, pourrait entraîner des dépenses importantes.

RESTRICTIONS RELATIVES AUX ACTIVITÉS

Pour conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, Cominar 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.

Certaines 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 2012, la direction de Cominar estime que Cominar remplit actuellement toutes les conditions requises pour être admissible à l'exception relative aux fonds de placement immobilier. Par conséquent, la direction de Cominar estime que 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 à Cominar 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 Cominar 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 Cominar.

INTÉGRATION DE CANMARC

Le regroupement de Cominar et de Canmarc pourrait ne pas engendrer les bénéfices escomptés, ou ne pas les engendrer dans les délais prévus, en raison de difficultés ou de retards imprévus dans l'intégration des deux sociétés

Cominar s'attend à ce que le regroupement du Fonds et de Canmarc ait pour effet de générer un potentiel de croissance et de création de valeur à long terme supérieur à ce que chacune des sociétés aurait pu générer de façon autonome. Cette expectative repose en partie sur l'augmentation présumée de la capacité financière de l'entité issue du regroupement et de son accès aux capitaux, ainsi que sur certaines synergies présumées tirées du regroupement, dont la suppression de la capacité excédentaire des installations de fabrication et l'élimination du chevauchement des installations de service, de certains coûts que doit engager Canmarc en tant que société ouverte et du dédoublement des charges des sièges sociaux, des frais généraux et des frais d'administration. Ces bénéfices et ces synergies escomptés dépendront en partie de l'efficacité et de l'efficience de l'intégration des activités, des systèmes, de la direction et de la culture d'entreprise de Canmarc et de Cominar, de même que de la mesure dans laquelle les sources ou les fondements prévus des synergies produiront les avantages escomptés. La plupart des décisions opérationnelles et stratégiques, ainsi que certaines décisions touchant la dotation en personnel, relatives à l'entité issue du regroupement n'ont pas encore été prises et les points nécessitant une décision n'ont peut-être pas tous été cernés. Ces décisions ainsi que l'intégration des deux entités poseront des défis importants à la direction, notamment l'intégration des systèmes et du personnel des deux entités, et elles pourraient présenter des risques particuliers, dont d'éventuelles obligations ou charges imprévues, d'importantes radiations ou charges de réorganisation non récurrentes et la perte d'employés clés. En outre, Cominar

examine actuellement le portefeuille de Canmarc et pourrait, par suite de cet examen, réaliser des aliénations ou des acquisitions complémentaires. Rien ne garantit que l'entité issue du regroupement réalisera des synergies opérationnelles ou autres, ni que l'intégration des activités, des systèmes, de la direction, du personnel et de la culture d'entreprise des deux entités sera accomplie efficacement ou en temps opportun ou qu'elle engendrera en définitive les bénéfices escomptés. Le processus d'intégration pourrait entraîner des coûts d'exploitation plus élevés que prévus, provoquer la perte de clients et perturber les activités (notamment en rendant difficile le maintien des relations avec les employés, les clients ou les fournisseurs), ce qui pourrait nuire à la capacité de l'entité issue du regroupement de réaliser les synergies et de tirer les bénéfices escomptés du regroupement ou avoir une incidence défavorable importante sur l'entreprise, les résultats d'exploitation et/ou la situation financière de Cominar.

OBLIGATIONS ET RECOUVREMENTS POTENTIELS RELATIVEMENT AU HOLMAN GRAND HOTEL

Cominar, par l'acquisition de Canmarc, est partie à des obligations et des recouvrements potentiels relativement au Holman Grand Hotel (l'« Hôtel ») situé à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, qui est détenu et exploité par Homburg Invest Inc. (« HII »). Le 9 septembre 2011, HII a demandé d'être placée sous la protection de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (Canada). Dyne Holdings Limited (« Dyne »), acquise par Canmarc auprès de HII en mai 2010, est propriétaire du terrain sur lequel l'Hôtel a été construit (le « Terrain »). HII a acquis l'Hôtel auprès de Dyne aux termes d'une convention intervenue en avril 2010 et a acquis des droits de locataire sur le Terrain aux termes d'un bail foncier daté en mai 2010 (le « Bail Foncier »). Conformément aux dispositions du Bail Foncier, HII a convenu de construire l'Hôtel sur le Terrain.

En novembre 2008, Dyne a contracté auprès du Prince Edward Island Century 2000 Fund Inc. (le « Fonds Century ») un emprunt garanti pour le financement de la construction de l'Hôtel (l'« Emprunt »). L'Emprunt est garanti par une hypothèque grevant le Terrain et ayant été consentie en faveur du Fonds Century. HII a garanti le paiement de l'Emprunt en septembre 2009 puis l'a pris en charge en avril 2010 au moment où Dyne lui a transféré la propriété de l'Hôtel dans le cadre du premier appel public à l'épargne ultérieur de Canmarc. A ce moment-là, une somme d'environ 3,7 millions $ avait été prélevée sur l'Emprunt. Dyne a toutefois conservé la responsabilité de l'Emprunt et a été indemnisée par HII à cet égard. En outre, HII s'est engagée à faire tous les efforts possibles pour aider Dyne à obtenir de la part du Fonds Century une libération de ses obligations.

HII est en défaut aux termes du Bail Foncier et de l'Emprunt qu'il a pris en charge. À la fin de novembre 2011, Dyne a reçu du Fonds Century un avis écrit selon lequel elle était en défaut aux termes de l'Emprunt. Aucune procédure d'exécution formelle n'a été engagée à l'égard de l'Emprunt. Cominar est en pourparlers avec le Fonds Century pour régler la situation actuelle.

Outre l'Emprunt, des privilèges relatifs à la construction de l'Hôtel par HII avaient été inscrits à l'encontre de l'intérêt franc de Dyne dans le Terrain. Les dettes fournisseurs de HII liées à la construction prétendument garanties par un privilège grevant l'intérêt franc de Dyne dans le Terrain totalisent environ 3,2 millions $.

Pour donner suite aux événements décrits ci-dessus, Cominar a tenu compte du montant à payer au titre de l'emprunt hypothécaire d'environ 14,7 millions $, ainsi que d'un montant d'environ 1,6 million $ au titre des privilèges en cours et d'environ 0,4 million $ en intérêts non payés dans les créditeurs et autres passifs et d'un montant correspondant à recevoir de HII de 16,7 millions $ dans son bilan établi au 31 mars 2012.

De plus, à la lumière de l'état actuel de la situation financière de HII, la direction a considéré qu'il existe une indication objective d'une dépréciation des montants dus par HII. Pour faire une évaluation raisonnable de la perte de valeur à comptabiliser au 31 mars 2012, la direction a utilisé la méthode de la valeur attendue, en calculant la moyenne pondérée de tous les résultats possibles. Les résultats possibles ont été déterminés conformément aux conseils juridiques reçus à cet égard, y compris la probabilité que Cominar aura à régler certaines obligations à l'égard des privilèges, l'état actuel des discussions avec le prêteur et la situation financière de HII. Par conséquent, une provision pour perte de valeur de 2,0 millions $ qui était déjà comptabilisée dans le bilan de Canmarc au 27 janvier 2012 a été maintenue dans le bilan de Cominar au 31 mars 2012. De plus, Cominar a déterminé que la perte maximale au titre de la réclamation, s'il en est, serait d'environ 5,0 millions $. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant aux sommes qui pourraient être recouvrées auprès de HII ni au moment où ces recouvrements pourraient avoir lieu.

ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Non audités

31 mars 2012

BILANS CONSOLIDÉS

[non audités, en milliers de dollars canadiens]

	Note	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
		$	$
ACTIF			
Immeubles de placement			
Immeubles productifs de revenu	3, 4	**4 387 768**	2 515 965
Immeubles en développement	5	**5 892**	5 713
Terrains détenus pour développement futur	5	**32 271**	31 731
		4 425 931	2 553 409
Placements	6	**62 846**	134 284
Goodwill	3	**94 971**	9 380
Frais payés d'avance et autres actifs		**35 033**	7 084
Débiteurs		**41 032**	55 715
Impôts à recouvrer		**56**	56
Trésorerie soumise à des restrictions	7	**11 971**	—
Trésorerie et équivalent de trésorerie		**508**	5 389
Total de l'actif		**4 672 348**	2 765 317
PASSIF			
Emprunts hypothécaires	8	**1 710 582**	842 619
Débentures convertibles		**381 805**	382 060
Crédit-relais		**84 000**	—
Emprunts bancaires	9	**366 664**	16 540
Créditeurs et charges à payer		**83 099**	45 083
Passif d'impôts différés		**7 922**	7 793
Distributions payables aux porteurs de parts		**12 379**	—
Total du passif		**2 646 451**	1 294 095
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS			
Avoir des porteurs de parts		**2 025 897**	1 471 222
Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts		**4 672 348**	**2 765 317**

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés résumés

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

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

	Note	Apports des porteurs de parts	Bénéfices nets cumulés	Distributions cumulées	Surplus d'apport	Composante avoir des debentures convertibles	Total
		$	$	$	$	$	$
Solde au 1er janvier 2012		1 150 735	936 121	(619 565)	2 186	1 745	1 471 222
Bénéfice net et résultat global		—	32 726	—	—	—	32 726
Distributions aux porteurs de parts	10	—	—	(35 630)	—	—	(35 630)
Émissions de parts	10	566 510	—	—	—	(1)	566 509
Frais afférents à l'émission de parts	10	(8 651)	—	—	—	—	(8 651)
Régime d'options d'achat de parts		—	—	—	(279)	—	(279)
Solde au 31 mars 2012		1 708 594	968 847	(655 195)	1 907	1 744	2 025 897

	Note	Apports des porteurs de parts	Bénéfices nets cumulés	Distributions cumulées	Surplus d'apport	Composante avoir des debentures convertibles	Total
		$	$	$	$	$	$
Solde au 1er janvier 2011		855 182	758 660	(523 998)	1 879	1 889	1 093 612
Bénéfice net et résultat global		—	25 619	—	—	—	25 619
Distributions aux porteurs de parts	10	—	—	(22 797)	—	—	(22 797)
Émissions de parts	10	10 927	—	—	—	—	10 927
Régime d'options d'achat de parts		—	—	—	(68)	—	(68)
Solde au 31 mars 2011		866 109	784 279	(546 795)	1 811	1 889	1 107 293

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés résumés

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

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

	Note	2012	2011
		$	$
Produits d'exploitation			
Revenus tirés des immeubles de placement		**126 288**	79 653
Charges d'exploitation			
Frais d'exploitation		**28 171**	16 176
Impôts fonciers et services		**28 605**	19 011
Frais de gestion immobilière		**2 632**	1 283
		59 408	36 470
Bénéfice d'exploitation net		**66 880**	43 183
Autres revenus		**710**	—
Charge financière	11	**(28 357)**	(16 119)
Frais d'administration du Fonds		**(2 456)**	(1 358)
Frais de réorganisation	12	**(237)**	—
Frais de transaction – regroupement d'entreprises	3	**(9 907)**	—
Produits du placement dans une entité publique	6	**6 222**	—
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		**32 855**	25 706
Impôts sur les bénéfices			
Exigibles		**—**	45
Différés		**(129)**	(132)
		(129)	(87)
Bénéfice net et résultat global		**32 726**	25 619
Bénéfice net de base par part	13	**0,36**	0,41
Bénéfice net dilué par part	13	**0,36**	0,39

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés résumés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

	Note	2012	2011
		$	$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net		**32 726**	25 619
Ajustements pour :			
Variation de la juste valeur du placement dans une entité publique	3	**(2 582)**	—
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs		**3 529**	907
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge		**(3 092)**	(156)
Amortissement des écarts d'évaluation des placements en obligations	6	**46**	—
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles		**56**	58
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts		**239**	271
Impôts différés		**129**	132
Variation des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux		**(1 449)**	(1 096)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	14	**(25 057)**	(10 277)
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		**4 545**	15 458
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Contrepartie versée en espèces lors du regroupement d'entreprises	3	**(425 884)**	—
Acquisition d'immeubles productifs de revenu	4	**(11 265)**	(55 054)
Acquisition d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	5	**(1 033)**	(8 557)
Variation des placements		**(242)**	—
Produit net de la vente d'actifs immobiliers		**43 009**	—
Variation de la trésorerie soumise à des restrictions		**6 587**	—
Acquisition d'autres actifs		**(426)**	(220)
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		**(389 254)**	(63 831)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Emprunts hypothécaires		**—**	1 003
Remboursement mensuel des emprunts hypothécaires		**(9 635)**	(5 712)
Remboursement des soldes à l'échéance des emprunts hypothécaires		**(31 645)**	—
Emprunts bancaires et crédit-relais		**234 947**	59 870
Produit net de l'émission de parts	10	**204 221**	7 596
Distributions aux porteurs de parts		**(18 060)**	(12 772)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		**379 828**	49 985
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		**(4 881)**	1 612
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		**5 389**	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		**508**	1 612
Autres informations			
Intérêts payés		**22 230**	18 339
Impôts payés		**—**	91
Distributions encaissées		**4 293**	—

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés résumés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

Pour les périodes terminées les 31 mars 2012 et 2011
[non audités, en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « Fonds ») est un fonds de placement à capital fixe non constitué en société, qui a été créé en vertu d'une convention de fiducie le 31 mars 1998, selon les lois en vigueur dans la province de Québec. Au 31 mars 2012, il détenait et gérait un portefeuille de 413 immeubles de qualité qui couvraient au total 30,6 millions de pieds carrés répartis au Québec, en Ontario, dans les Provinces atlantiques et dans l'Ouest canadien.

Cominar est coté à la Bourse de Toronto et ses parts se transigent sous le symbole CUF.UN. Le siège social est situé au 455, rue du Marais, Québec (Québec), Canada. Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds sont disponibles sur le site web de Cominar à l'adresse www.cominar.com.

Les états financiers intermédiaires consolidés résumés de Cominar ont été approuvés par le conseil des fiduciaires le 10 mai 2012.

2) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

a) Mode de préparation

Les états financiers intermédiaires consolidés résumés non audités de Cominar ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») pour la préparation des états financiers intermédiaires, et ils sont notamment conformes aux dispositions de la Norme IAS 34, « Information financière intermédiaire ». Ils n'incluent pas toute l'information qui sera normalement présentée dans les états financiers annuels consolidés du Fonds. Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci ont été appliquées de façon uniforme pour chacune des périodes présentées dans ces états financiers intermédiaires consolidés résumés. Ces conventions comptables sont les mêmes que celles qui ont été appliquées pour les états financiers annuels audités au 31 décembre 2011. Ces états financiers intermédiaires consolidés résumés doivent être lus en parallèle avec les états financiers annuels de Cominar établis conformément aux IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

b) Mode de présentation

Consolidation

Ces états financiers intermédiaires consolidés résumés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive ainsi que 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 IFRS exige que la direction effectue des estimations et pose des hypothèses ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations et hypothèses 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 ayant fait l'objet d'estimations et d'hypothèses incluent la juste valeur des immeubles de placement, des instruments financiers et des débentures, la comptabilisation des regroupements d'entreprises et des impôts sur les bénéfices.

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'un regroupement d'entreprises est la juste valeur, à la date d'acquisition, des actifs transférés, des passifs engagés et des instruments de l'Avoir des porteurs de parts émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Lorsque le coût du regroupement d'entreprises excède la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, cet excédent est comptabilisé au titre de goodwill. Les frais encourus pour réaliser la transaction sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu par le Fonds à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou services ou à des fins administratives, ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenu, les immeubles en développement et les terrains détenus pour développement futur.

Cominar a adopté les recommandations de la Norme IAS 40, « *Immeubles de placement* », et a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. La juste valeur est le montant pour lequel les immeubles pourraient être échangés entre des parties bien informées et consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale. Toute variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat au cours de la période où elle se produit. La juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la fin de la période de présentation. Cette juste valeur est spécifique à une date donnée. Étant donné que la situation sur les marchés peut changer, le montant présenté en tant que juste valeur peut être incorrect ou inapproprié à une autre date. La juste valeur des immeubles de placement est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction ou par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation. La direction procède régulièrement à l'examen de l'évaluation de ses immeubles de placement entre les dates d'évaluation afin d'établir si les hypothèses sous-jacentes, comme les bénéfices d'exploitation nets et les taux de capitalisation, demeurent toujours valides. Ces hypothèses sont comparées à l'information sur le marché produite par des spécialistes indépendants. Lorsque des augmentations ou des diminutions s'imposent, Cominar rajuste la valeur comptable de ses immeubles de placement.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérés individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan consolidé.

Les immeubles en développement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être déterminée de façon fiable, habituellement lorsque le développement est terminé. La juste valeur des terrains détenus pour développement futur repose sur les prix récents émanant d'opérations comparables sur le marché.

Placement dans une société en commandite

Le placement est classé comme disponible à la vente et est évalué à sa juste valeur. Les variations de la juste valeur du placement dans DEGI LP sont inscrites dans l'état consolidé du résultat global.

Trésorerie soumise à des restrictions

La trésorerie soumise à des restrictions comprend principalement des montants réservés pour le financement de dépenses d'investissement.

Placements en obligations et somme à recevoir

Les placements en obligations sont évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif et la somme à recevoir est évaluée à la juste valeur.

Constatation des produits

La direction a déterminé que tous les baux que Cominar a conclus avec ses locataires constituent des contrats de location simple. Les loyers minimaux sont constatés selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes et l'excédent de ces loyers constatés sur les montants exigibles est comptabilisé dans le bilan consolidé de Cominar au titre des immeubles de placement. Les baux prévoient habituellement le remboursement par les locataires des frais d'entretien des parties communes, des impôts fonciers et d'autres frais d'exploitation, constaté à titre de produits d'exploitation dans la période où le droit au remboursement est acquis. Les loyers à pourcentage sont comptabilisés lorsque le niveau minimum de chiffre d'affaires a été atteint en accord avec les baux connexes. Les frais de résiliation de bail sont comptabilisés lorsqu'ils sont exigibles. Enfin, les revenus accessoires sont comptabilisés lorsque les services sont rendus.

Impôts sur les bénéfices

Cominar est assujetti à l'impôt sur le revenu à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». Dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire qui leur est attribué à la convention de fiducie en matière de distributions, 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 impôts sur les bénéfices n'est requise pour la fiducie.

Les filiales de Cominar constituées en sociétés par actions 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 des provinces. Ces filiales comptabilisent leurs impôts exigibles ou recouvrés aux taux présentement en vigueur et elles utilisent la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts différés. Le montant net du passif d'impôts différés 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.

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 des débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

c) Nouvelle norme comptable

IAS 12 – « Impôts sur le résultat »

En décembre 2010, l'IASB a apporté des modifications à IAS 12, « Impôts sur le résultat », qui concernent l'évaluation des passifs d'impôt différé et des actifs d'impôt différé générés par un immeuble de placement évalué selon le modèle de la juste valeur défini dans IAS 40, « Immeubles de placement ». Les modifications introduisent, aux fins de détermination des conséquences de l'impôt différé associées aux différences temporelles liées aux immeubles de placement, l'existence d'une présomption réfutable de recouvrement de la valeur comptable de l'immeuble de placement par voie de vente. Cette présomption est réfutée si l'immeuble de placement est détenu selon un modèle économique dont l'objectif est la consommation de la quasi-totalité des avantages économiques représentatifs de l'immeuble de placement au fil du temps, et non la vente.

L'entrée en vigueur de ces modifications au 1er janvier 2012 n'a eu aucun impact sur les états financiers intermédiaires consolidés résumés de Cominar.

3) REGROUPEMENT D'ENTREPRISES

Acquisition du Fonds de placement immobilier Canmarc – description de la transaction

Le 28 novembre 2011, Cominar a annoncé l'achat, par voie d'une entente de gré à gré, d'un nombre total de 3 099 300 parts de Fond de placement immobilier Canmarc (Canmarc) représentant 5,7 % du nombre total de parts de Canmarc émises et en circulation. Cominar avait acquis précédemment 5 164 630 parts de Canmarc par le biais de transactions au marché. Conséquemment, à cette date, Cominar était propriétaire d'environ 15,1 % du nombre total de parts de Canmarc émises et en circulation.

Le 27 janvier 2012, Cominar a annoncé l'acquisition de 37 692 827 parts de Canmarc en réponse à l'offre d'achat faite par Cominar visant l'acquisition de la totalité des parts de Canmarc émises et en circulation. A cette date, Cominar était propriétaire d'environ 83,8 % des parts de Canmarc en circulation et a acquis le contrôle de Canmarc.

Le 7 février 2012, Cominar a annoncé l'acquisition d'une tranche supplémentaire de 6 108 608 parts de Canmarc, suite au prolongement de l'offre d'acquisition de la totalité des parts de Canmarc. A cette date, Cominar était propriétaire d'environ 95 % des parts de Canmarc en circulation. Étant donné que Cominar détenait plus de 90 % des parts de Canmarc, Cominar a mis à exécution un processus d'acquisition forcée aux termes de la déclaration de fiducie de Canmarc.

Le 1er mars 2012, Cominar a complété l'acquisition des 2 756 064 dernières parts émises et en circulation de Canmarc ce qui a porté la contrepartie totale à 904 554 $, excluant les coûts liés à l'acquisition. La contrepartie totale comprend l'émission de 16 millions de parts de Cominar à 21,69 $, représentant 347 049 $, et le solde de 557 505 $ a été payé comptant.

Acquisition du Fonds de placement immobilier Canmarc – comptabilisation de la transaction

Cominar a comptabilisé son achat selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». Les résultats de Canmarc sont consolidés à compter du 27 janvier 2012 avec un passif pour les parts rachetables jusqu'au 7 février 2012. L'acquisition de Canmarc s'est effectuée en deux étapes, soit (1) disposition présumée du placement de Cominar dans Canmarc et calcul du gain sur cette disposition; et (2) acquisition du contrôle de Canmarc à sa juste valeur et la répartition préliminaire du prix d'achat.

(1) Disposition présumée du placement et calcul du gain correspondant au 27 janvier 2012

La disposition présumée s'est effectuée à la juste valeur du placement détenu par Cominar qui s'élevait à 136 355 $.

Cominar comptabilisait son placement à la juste valeur depuis son acquisition et a comptabilisé un ajustement de 2 582 $ du 1er au 27 janvier 2012, portant la valeur comptable du placement à 136 355 $.

(2) Acquisition de Canmarc

La juste valeur de la totalité des parts acquises de 904 554 $ (16,50 $ par part) a été allouée entre les actifs nets identifiables acquis de la façon suivante :

	Répartition préliminaire du prix d'achat
	$
Immeubles de placement	1 863 471
Placements	60 589
Fonds de roulement	(15 391)
Trésorerie soumise à des restrictions	18 557
Découvert bancaire	(1 015)
Parts rachetables détenues par des minoritaires (8 864 672 parts à 16,50 $ par part)	(146 267)
Emprunts hypothécaires (valeur nominale de 857 203 $)	(912 248)
Emprunts bancaires et crédit-relais	(195 000)
Actif net	672 696
Goodwill	85 591
Juste valeur de la contrepartie payée au 27 janvier 2012 pour l'acquisition du contrôle (83,8 %)	758 287
Paiement des parts rachetables détenues par des minoritaires	146 267
Juste valeur de la contrepartie payée (100 %)	904 554
Moins :	
Émission de parts de Cominar (15 999 999 parts à 21,69 $ par part)	(347 049)
Valeur des parts de Canmarc détenues lors de l'acquisition	(136 355)
Découvert bancaire assumé	1 015
Contrepartie additionnelle payée pour des parts détenues lors de l'acquisition	3 719
Contrepartie totale en espèces versée pour l'acquisition	425 884

La répartition du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs acquis et des passifs pris en charge n'a pas été finalisée et demeure sujette à modifications.

Le montant des produits d'exploitation et le bénéfice net et résultat global provenant de Canmarc, depuis la date du regroupement, s'élèvent respectivement à 42 253 $ et 15 514 $ pour le trimestre terminé le 31 mars 2012.

En posant l'hypothèse d'une date d'acquisition de Canmarc au 1er janvier 2012, les produits d'exploitation et le bénéfice net et résultat global de Cominar se seraient élevés à environ 141 955 $ et 32 016 $ respectivement pour le trimestre terminé le 31 mars 2012.

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	31 mars 2012	31 décembre 2011
	$	$
Solde au début de la période	**2 515 965**	2 220 233
Regroupement d'entreprises	**1 863 471**	—
Acquisitions	**—**	100 927
Dispositions	**(3 486)**	—
Coûts en capital	**9 558**	30 012
Variation des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	**1 472**	1 969
Variation des coûts directs initiaux	**788**	2 585
Transfert des immeubles en développement	**—**	104 494
Autres	**—**	4 396
Ajustement de la juste valeur	**—**	51 349
Solde à la fin de la période	**4 387 768**	2 515 965

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

	31 mars 2012	31 décembre 2011
	$	$
Solde au début de la période	**37 444**	158 113
Disposition	**—**	(39 523)
Coûts en capital	**251**	16 016
Intérêts capitalisés	**468**	7 332
Transfert aux immeubles productifs de revenu	**—**	(104 494)
Solde à la fin de la période	**38 163**	37 444
Répartition :		
Immeubles en développement	**5 892**	5 713
Terrains détenus pour développement futur	**32 271**	31 731

6) PLACEMENTS

	Note	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
		$	$
Placement dans une société en commandite		**25 495**	—
Placements en obligations		**22 701**	2 061
Placement dans une entité publique		**—**	132 223
Somme à recevoir (déduction faite de la perte de valeur de 2 000 $)	18	**14 650**	—
		62 846	134 284

Placement dans une société en commandite

Le placement dans DEGI Homburg Harris Limited Partnership (« DEGI LP ») consiste en 10 % des parts de société en commandite de DEGI LP, qui ne sont pas cotées sur un marché actif. DEGI LP est propriétaire d'un immeuble commercial (Penn West Plaza, à Calgary, en Alberta).

Placements en obligations

Cominar détient des obligations du gouvernement du Canada et des obligations hypothécaires au taux d'intérêt moyen pondéré de 3,15 %, qu'il a confiées à des tiers et données à titre de garantie des remboursements d'emprunts hypothécaires. Les transactions ne sont pas admissibles à titre de désendettement aux fins de la comptabilité. Par conséquent, les emprunts hypothécaires et les actifs connexes donnés en garantie sont toujours comptabilisés dans le bilan consolidé. Les emprunts hypothécaires sont payables en versements mensuels et viennent à échéance à diverses dates entre 2013 et 2016. Les actifs donnés en garantie sont assujettis à de nombreuses dates d'échéance qui sont très semblables à celles des versements mensuels et des échéances des emprunts hypothécaires. Les actifs et les passifs liés aux emprunts hypothécaires sont évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La valeur comptable des emprunts hypothécaires garantis par des obligations est de 20 870 $ au 31 mars 2012 (1 937 $ au 31 décembre 2011).

PRODUITS DU PLACEMENT DANS UNE ENTITÉ PUBLIQUE

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
	$	$
Revenus de distributions	3 640	—
Variation de la juste valeur	2 582	—
	6 222	—

7) TRÉSORERIE SOUMISE À DES RESTRICTIONS

La trésorerie soumise à des restrictions comprend un montant de 10 638 $ (0 $ au 31 décembre 2011) qui est détenu dans un compte de réserve portant intérêt et qui devrait être affecté au cours des trois prochains exercices au financement des dépenses d'investissement et des coûts de location relatifs à deux immeubles de placement. La trésorerie soumise à des restrictions comprend également un montant de 1 333 $ (0 $ au 31 décembre 2011), qui représente l'encaisse reliée aux placements en obligations qui sont donnés en garantie de certains emprunts hypothécaires.

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis principalement par des hypothèques immobilières sur des immeubles de placement. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 2,71 % à 8,35 % [3,04 % à 9,13 % au 31 décembre 2011], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,36 % au 31 mars 2012 [5,38 % au 31 décembre 2011], et sont renouvelables à diverses dates entre avril 2012 et janvier 2039. Au 31 mars 2012, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 4,29 % [5,36 % au 31 décembre 2011]. Au 31 mars 2012, les emprunts hypothécaires étaient principalement à taux fixes.

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

	31 mars 2012		31 décembre 2011	
		Taux		Taux
	$	%	$	%
Solde au début de la période	**841 082**	**5,38**	818 253	5,31
Regroupement d'entreprises	**857 203**	**5,41**	—	—
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	**3 972**	**3,17**	90 500	5,17
Remboursements de soldes à l'échéance	**(35 617)**	**6,21**	(43 145)	3,82
Remboursements mensuels de capital	**(9 637)**	**—**	(24 526)	—
Solde à la fin de la période	**1 657 003**	**5,36**	841 082	5,38
Plus : Écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge	**54 643**		2 689	
Moins : Frais de financement capitalisés non amortis	**(1 064)**		(1 152)	
	1 710 582		842 619	

9) EMPRUNTS BANCAIRES

Au 31 mars 2012, Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 550 000 $ [260 836 $ au 31 décembre 2011]. Ces facilités de crédit, remboursables en deux tranches, sur deux et trois ans, portent intérêt au taux de base majoré de 1 % [1 % en 2011] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,0 % [2 % en 2011]. Ces facilités de crédit sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 mars 2012, le taux de base était de 3,00 % [3,00 % au 31 décembre 2011].

10) 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. Toutes les parts émises sont entièrement payées.

Le tableau suivant présente les différentes sources d'émission de parts pour les périodes indiquées :

	31 mars 2012		31 décembre 2011	
	Parts	$	Parts	$
Parts émises et en circulation au début de la période	**77 051 260**	**1 150 735**	62 688 799	855 182
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	**9 168 950**	**192 617**	11 801 100	244 539
Émission en vertu d'un regroupement d'entreprises	**15 999 999**	**347 049**	—	—
Émission en vertu de l'exercice d'options	**657 750**	**11 605**	863 150	15 164
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**227 956**	**5 191**	874 807	19 151
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**49 916**	**879**	823 404	16 022
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**—**	**518**	—	667
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**103 155 831**	**1 708 594**	77 051 260	1 150 735

Le tableau suivant présente l'évolution du solde des options pour les périodes indiquées :

	31 mars 2012		31 décembre 2011	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré	Options	Prix d'exercice moyen pondéré
		$		$
En cours au début de la période	**4 481 850**	**20,04**	4 169 900	18,96
Exercées	**(657 750)**	**17,64**	(863 150)	17,65
Octroyées	**—**	**—**	1 394 700	21,80
Renoncées	**(57 900)**	**21,35**	(219 600)	20,16
En cours à la fin de la période	**3 766 200**	**20,44**	4 481 850	20,04
Options pouvant être exercées à la fin de la période	**1 308 500**	**18,97**	1 966 250	18,53

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2012, 227 956 parts [111 992 en 2011] ont été émises pour un montant net total de 5 191 $ [2 432 $ en 2011] en vertu de ce régime.

DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle les fiduciaires, de par le pouvoir discrétionnaire qui leur est attribué, ont l'intention de distribuer une partie du bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les IFRS, avant les ajustements de la juste valeur non réalisée, les frais de transaction – regroupements d'entreprises, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, de la provision pour frais relatifs à la location et certains autres éléments sans effet sur la trésorerie, le cas échéant.

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
	$	$
Distributions aux porteurs de parts	**35 630**	22 797
Distributions par part	**0,36**	0,36

11) CHARGE FINANCIÈRE

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
	$	$
Hypothèques, emprunts bancaires et crédit-relais	**22 688**	11 657
Débentures convertibles	**5 860**	6 129
Amortissement des frais de financement capitalisés	**3 369**	826
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(3 092)**	(156)
Moins : intérêts capitalisés	**(468)**	(2 337)
Total de la charge financière	**28 357**	16 119

L'amortissement des frais de financement capitalisés inclut des frais pour la mise en place d'un financement dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. Ce financement n'a pas été utilisé et les frais de 2 091 $ ont été imputés aux résultats.

12) FRAIS DE RÉORGANISATION

Au cours du trimestre, Cominar a encouru des honoraires professionnels de consultation reliés au processus d'intégration des activités de Canmarc.

13) CALCULS PAR PART

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

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	**91 025 021**	62 808 510
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**393 420**	394 738
Dilution afférente aux débentures convertibles	**16 483 523**	17 310 269
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	**107 901 964**	80 513 517

Le calcul du nombre moyen pondéré de parts en circulation dilué ne tient pas compte de 30 000 options en cours au 31 mars 2012 et 2011 du fait que le prix moyen des parts est inférieur au prix de levée de ces options.

Le calcul dilué comprend également l'élimination des intérêts sur débentures de 5 860 $ au 31 mars 2012 [6 129 $ au 31 mars 2011] suite à la conversion théorique des débentures.

14) 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	2012	2011
	$	$
Frais payés d'avance	**(17 552)**	(14 420)
Débiteurs	**(4 309)**	(4 590)
Impôts à recouvrer	**—**	(56)
Créditeurs et charges à payer	**(3 196)**	8 869
Passif d'impôts exigibles	**—**	(80)
	(25 057)	(10 277)
Autres informations		
Acquisitions d'immeubles de placement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	**—**	33 502
Acquisitions d'immeubles de placement impayées	**1 327**	4 147
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	**—**	21 621

15) TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Au cours des trois premiers mois, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie sur laquelle ils ont une influence notable. 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 résumés de la façon suivante :

Trimestres terminés les 31 mars	2012	2011
	$	$
Revenus tirés des immeubles de placement	**44**	122
Immeubles de placement – coûts en capital	**5 262**	8 162

16) 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 trésorerie et équivalent de trésorerie, de dettes à long terme, d'emprunts bancaires, de crédit-relais 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. 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 2012	Au 31 décembre 2011
	$	$
Trésorerie et équivalent de trésorerie[1]	**(508)**	(5 389)
Emprunts hypothécaires	**1 710 582**	842 619
Débentures convertibles	**381 805**	382 060
Crédit-relais	**84 000**	—
Emprunts bancaires	**366 664**	16 540
Avoir des porteurs de parts	**2 025 897**	1 471 222
Total du capital	**4 568 440**	2 707 052
Ratio d'endettement global[2]	**54,4**	44,7
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**46,2**	30,9
Ratio de couverture des intérêts[3]	**2,60 : 1[4]**	2,72 : 1

(1) La trésorerie et équivalent de trésorerie n'inclut pas la trésorerie soumise à des restrictions car elle ne peut être utilisée pour réduire les emprunts.

(2) Le ratio d'endettement global est égal au total de la trésorerie et équivalent de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires, du crédit-relais et des débentures convertibles, divisé par la valeur comptable de l'actif.

(3) Le ratio de couverture des intérêts calculé par Cominar est égal au bénéfice d'exploitation net (produits d'exploitation moins charges d'exploitation) divisé par la charge financière.

(4) Douze derniers mois.

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar est supérieur à 60 % de la valeur comptable de Cominar (65 % si des débentures convertibles sont en circulation). Au 31 mars 2012, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 54,4 %, en incluant les débentures convertibles, en hausse comparativement au 31 décembre 2011 en raison du regroupement d'entreprises effectué au cours du trimestre.

Le ratio de couverture des intérêts permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 mars 2012, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,60 : 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 la période précédente.

17) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent quatre catégories de biens immobiliers répartis au Québec, en Ontario, dans les Provinces atlantiques et dans l'Ouest canadien. Les conventions comptables des différentes catégories de biens immobiliers sont les mêmes que celles décrites dans les principales conventions comptables. Cominar utilise le bénéfice d'exploitation net comme principal critère pour évaluer le rendement d'exploitation, à savoir les produits tirés des immeubles moins les charges d'exploitation des immeubles. La gestion des charges telles que les intérêts et les frais d'administration est centralisée et, par conséquent, ces charges n'ont pas été attribuées aux secteurs.

Le tableau suivant présente les informations financières relatives à nos quatre catégories de biens immobiliers :

Trimestre terminé le 31 mars 2012	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Résidentiel[1]	Total
	$	$	$	$	$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	60 538	35 239	29 404	1 107	126 288
Bénéfice d'exploitation net	31 464	18 930	15 838	648	66 880
Immeubles productifs de revenu	2 116 683	1 292 982	925 799	52 304	4 387 768

Trimestre terminé le 31 mars 2011	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Résidentiel[1]	Total
	$	$	$	$	$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	39 224	15 027	25 402	—	79 653
Bénéfice d'exploitation net	21 101	8 169	13 913	—	43 183
Immeubles productifs de revenu	1 155 916	433 014	745 909	—	2 334 839

(1) Le secteur résidentiel est constitué de 485 unités de logement situées dans trois immeubles commerciaux. Ce secteur provient de l'acquisition de Canmarc le 27 janvier 2012 [note 3].

18) ÉVENTUALITÉ

Obligations et recouvrements potentiels relativement au Holman Grand Hotel

Cominar, par l'acquisition de Canmarc, est partie à des obligations et des recouvrements potentiels relativement au Holman Grand Hotel (l'« Hôtel ») situé à Charlottetown, à l'Île-du-Prince-Édouard, qui est détenu et exploité par Homburg Invest Inc. (« HII »). Le 9 septembre 2011, HII a demandé d'être placée sous la protection de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (Canada). Dyne Holdings Limited (« Dyne »), acquise par Canmarc auprès de HII en mai 2010, est propriétaire du terrain sur lequel l'Hôtel a été construit (le « Terrain »). HII a acquis l'Hôtel auprès de Dyne aux termes d'une convention intervenue en avril 2010 et a acquis des droits de locataire sur le Terrain aux termes d'un bail foncier daté en mai 2010 (le « Bail Foncier »). Conformément aux dispositions du Bail Foncier, HII a convenu de construire l'Hôtel sur le Terrain.

En novembre 2008, Dyne a contracté auprès du Prince Edward Island Century 2000 Fund Inc. (le « Fonds Century ») un emprunt garanti pour le financement de la construction de l'Hôtel (l'« Emprunt »). L'Emprunt est garanti par une hypothèque grevant le Terrain et ayant été consentie en faveur du Fonds Century. HII a garanti le paiement de l'Emprunt en septembre 2009 puis l'a pris en charge en avril 2010 au moment où Dyne lui a transféré la propriété de l'Hôtel dans le cadre du premier appel public à l'épargne ultérieur de Canmarc. A ce moment-là, une somme d'environ 3 700 $ avait été prélevée sur l'Emprunt. Dyne a toutefois conservé la responsabilité de l'Emprunt et a été indemnisée par HII à cet égard. En outre, HII s'est engagée à faire tous les efforts possibles pour aider Dyne à obtenir de la part du Fonds Century une libération de ses obligations.

HII est en défaut aux termes du Bail Foncier et de l'Emprunt qu'il a pris en charge. À la fin de novembre 2011, Dyne a reçu du Fonds Century un avis écrit selon lequel elle était en défaut aux termes de l'Emprunt. Aucune procédure d'exécution formelle n'a été engagée à l'égard de l'Emprunt. Cominar est en pourparlers avec le Fonds Century pour régler la situation actuelle.

Outre l'Emprunt, des privilèges relatifs à la construction de l'Hôtel par HII avaient été inscrits à l'encontre de l'intérêt franc de Dyne dans le Terrain. Les dettes fournisseurs de HII liées à la construction prétendument garanties par un privilège grevant l'intérêt franc de Dyne dans le Terrain totalisent environ 3 200 $.

Pour donner suite aux événements décrits ci-dessus, Cominar a tenu compte du montant à payer au titre de l'emprunt hypothécaire d'environ 14 700 $, ainsi que d'un montant d'environ 1 600 $ au titre des privilèges en cours et d'environ 350 $ en intérêts non payés dans les créditeurs et autres passifs et d'un montant correspondant à recevoir de HII de 16 650 $ dans son bilan établi au 31 mars 2012.

De plus, à la lumière de l'état actuel de la situation financière de HII, la direction a considéré qu'il existe une indication objective d'une dépréciation des montants dus par HII. Pour faire une évaluation raisonnable de la perte de valeur à comptabiliser au 31 mars 2012, la direction a utilisé la méthode de la valeur attendue, en calculant la moyenne pondérée de tous les résultats possibles. Les résultats possibles ont été déterminés conformément aux conseils juridiques reçus à cet égard, y compris la probabilité que Cominar aura à régler certaines obligations à l'égard des privilèges, l'état actuel des discussions avec le prêteur et la situation financière de HII. Par conséquent, une provision pour perte de valeur de 2 000 $ qui était déjà comptabilisée dans le bilan de Canmarc au 27 janvier 2012 a été maintenue dans le bilan de Cominar au 31 mars 2012. De plus, Cominar a déterminé que la perte maximale au titre de la réclamation, s'il en est, serait d'environ 5 000 $. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant aux sommes qui pourraient être recouvrées auprès de HII ni au moment où ces recouvrements pourraient avoir lieu.

19) ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA DATE DU BILAN

Le 1er mai 2012, Cominar a exercé un droit de première offre en sa faveur et conclu une offre d'achat avec la Société immobilière Investus inc. (« **Investus** »), propriété indirecte de la famille Dallaire, pour l'achat de quatre immeubles industriels à locataire unique : (i) un immeuble industriel de 29 074 pieds carrés situé au 667, Barnes Drive, à l'aéroport international de Halifax, à Enfield (Nouvelle-Écosse); (ii) un immeuble industriel de 46 320 pieds carrés situé au 5200, rue J.A. Bombardier, à Longueuil (Québec); (iii) un immeuble industriel de 93 634 pieds carrés situé au 1201 California Avenue, à Brockville (Ontario); et (iv) un immeuble de 30 687 pieds carrés situé au 560 Camiel Sys Street, à Winnipeg (Manitoba), moyennant un prix d'achat global d'environ 16 000 $, réglé au comptant ainsi que par la prise en charge d'une dette hypothécaire. La famille Dallaire avait acquis ces quatre immeubles en juin 2011 dans le cadre de la privatisation d'Investus, et le prix d'achat payé par Cominar aux termes de l'exercice de son droit de première offre correspond au prix d'achat payé par la famille Dallaire, tel qu'il a été établi par une évaluation indépendante. Les fiduciaires ont approuvé l'opération à l'unanimité, à l'exception d'Alain Dallaire, de Michel Dallaire et de Michel Paquet, qui se sont abstenus de voter. La clôture de l'opération est assujettie aux conditions de clôture usuelles.

INFORMATIONS CORPORATIVES

CONSEIL DES FIDUCIAIRES

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

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

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

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

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

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

Pierre Gingras (4)
Président, Placements Moras Inc.

Ghislaine Laberge (2)(4)
Administratrice sociétés

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

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

PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

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

Alain Dallaire
Vice-président directeur, exploitation

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

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

Todd Bechard, CMA, CFA
Vice-président directeur, Provinces atlantiques

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

455, rue du Marais
Québec (Québec) Canada G1M 3A2
Tél. : 418 681-8151
Téléc. : 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
Téléc. : 514 982-7850
Sans frais : 1 800 564-6253
Courriel : service@computershare.com

TAXATION DES DISTRIBUTIONS

En 2011, 73,04 % 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

PricewaterhouseCoopers s.r.l./S.E.N.C.R.L.

ASSEMBLÉE ANNUELLE DES PORTEURS DE PARTS

Le 16 mai 2012
11 h 00 a.m. (HAE)
Hôtel Palace Royal
775, avenue Honoré-Mercier
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
Téléc. : 514 982-7580
Sans frais : 1 800 564-6253
Courriel : service@computershare.com

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