

RAPPORT TRIMESTRIEL
30 juin

2005

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

9 août 2005



COMINAR
www.cominar.com

DEUXIÈME TRIMESTRE

30 juin 2005

TABLE DES MATIÈRES

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS	3
RAPPORT DE GESTION	4
Déclarations prospectives	4
Résumé des principales conventions comptables	4
Nos activités	4
Changements à la direction	5
Résultats d'exploitation	5
Bénéfice distribuable et distributions	7
Activités de location	9
Liquidités et ressources en capital	9
Dette	10
Activités de financement	11
Portefeuille immobilier	11
Données sur les parts en circulation	12
Transactions entre sociétés apparentées	12
Événements ultérieurs	13
Perspectives	13
Risques et incertitudes	14
Information additionnelle	14
ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES	15
BILANS CONSOLIDÉS	16
ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	16
ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS	17
ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE	18
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	19

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Message aux porteurs de parts

Nous sommes heureux de vous présenter les résultats du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « Fonds ») pour le second trimestre terminé le 30 juin 2005. Vous trouverez les explications détaillées des résultats et de la situation financière dans le rapport de gestion inclus dans ce rapport trimestriel, suivis des états financiers consolidés comparatifs et des notes afférentes.

Depuis la création du Fonds en 1998, nos objectifs sont demeurés les mêmes : livrer à nos porteurs de parts des distributions en espèces croissantes et maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion de notre portefeuille immobilier.

Depuis quelques années, nous avons adapté notre stratégie de croissance aux conditions économiques du marché, lesquelles ont favorisé une augmentation importante du prix des immeubles. Nous avons alors intensifié nos efforts vers le développement de propriétés, tout en poursuivant notre recherche d'immeubles qui répondent à nos critères de rentabilité. En fait, l'expérience acquise dans le secteur immobilier au cours des quarante dernières années nous a appris à démontrer beaucoup de prudence durant les périodes où le marché est fortement en hausse. Tel que nous l'avons mentionné à plusieurs reprises, nous ne soutiendrons jamais une croissance par acquisitions qui pourrait mettre en péril la rentabilité future de Cominar.

C'est pourquoi nous avons, depuis trois ans, consacré plus d'efforts aux développements d'immeubles qui présentent un fort potentiel de rentabilité. Cette stratégie, bien qu'elle tende à ralentir la croissance parce qu'elle exige plus de temps pour amener l'immeuble à son plein potentiel, permettra à Cominar de continuer à créer de la valeur à long terme pour ses porteurs de parts. À titre d'exemple, nos développements réalisés et en cours montrent des taux de capitalisation nettement supérieurs à ceux présentement fixés par le marché pour des acquisitions de propriétés similaires.

Notre portefeuille de propriétés de qualité situées dans des endroits en demande nous procure une excellente base pour continuer à livrer aux porteurs de parts un rendement croissant sur leur investissement. Nous travaillons sans cesse à gérer agressivement nos coûts et à améliorer l'efficacité de nos opérations.

De plus, l'application de notre stratégie disciplinée depuis la création du Fonds nous a permis d'établir un ratio de distribution du bénéfice distribuable parmi les plus bas des fonds de placement immobilier au Canada, ce qui constitue un élément clé pour la stabilité à long terme de Cominar.

En ce qui concerne le trimestre terminé le 30 juin 2005, les revenus d'exploitation se sont élevés à 30,7 millions \$, en hausse de 10,2 % par rapport au trimestre correspondant de 2004. Le bénéfice d'exploitation net a atteint 18,4 millions \$, soit une augmentation de 8,8 %. Le bénéfice distribuable s'est établi à 11,2 millions \$ ou 0,344 \$ par part. Les distributions aux porteurs de parts ont connu une augmentation de 5,3 %, passant de 9,3 millions \$ à 9,8 millions \$.

Compte tenu de la qualité de notre portefeuille immobilier et des développements qui devraient être complétés cette année, de la force et de la détermination de notre équipe, de notre capacité d'acquisition et de développement d'immeubles productifs de revenu ainsi que de notre situation financière, nous sommes confiants de pouvoir terminer l'année 2005 avec une solide performance.

Michel Dallaire
Président et chef de la direction
Le 9 août 2005



FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion traite des activités, de la situation financière et des flux de trésorerie du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar », le « Fonds » ou « nous ») pour les trimestres terminés les 30 juin 2005 et 2004. Il doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés, les notes afférentes ainsi que le rapport de gestion publiés dans le rapport annuel 2004.

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). En conformité avec le règlement 51-102 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, nous donnons avis que les états financiers intermédiaires consolidés pour les périodes terminées les 30 juin 2005 et 2004 n'ont pas été examinés par le vérificateur de Cominar.

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

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

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les conventions comptables de Cominar sont essentielles à la compréhension et à l'interprétation des résultats financiers intermédiaires. La note 2 à nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés du trimestre terminé le 30 juin 2005 contient un sommaire de nos principales conventions comptables. Les principales conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles qui ont été utilisées pour la préparation des états financiers consolidés annuels de l'exercice 2004, lesquelles sont discutées dans notre rapport de gestion de 2004.

NOS ACTIVITÉS

Cominar est un fonds de placement à capital fixe non constitué en société, établi par convention de fiducie sous le régime des lois de la province de Québec. Les parts et débentures convertibles du Fonds se transigent à la Bourse de Toronto (TSX) sous les symboles CUF.UN et CUF.DB, respectivement.

Cominar est l'un des plus importants propriétaires d'immeubles commerciaux au Québec. Au 30 juin 2005, son portefeuille immobilier se composait de 124 immeubles à bureaux, commerciaux et industriels et polyvalents situés dans les agglomérations de Québec et Montréal. Le tableau qui suit présente le portefeuille d'immeubles de Cominar au 30 juin 2005 :

	Bureau		Commercial		Industriel		Total	
	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)	Nombre	Superficie locative (pi ²)
Immeubles productifs de revenu	14	2 220 000	27	2 430 666	83	4 780 757	124	9 431 423

Les objectifs de Cominar consistent à livrer à ses porteurs de parts des distributions en espèces croissantes et à maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion de son portefeuille immobilier. Afin de rencontrer ces objectifs, la direction met en oeuvre une stratégie de croissance à la fois souple et prudente, dont les principaux axes sont :

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

Cominar dispose d'un plan de réinvestissement des distributions pour le bénéfice de ses porteurs de parts, lequel permet aux participants de réinvestir leurs distributions mensuelles en parts additionnelles du Fonds. Les participants se verront alors accorder le droit de recevoir un montant additionnel équivalant à 5 % des distributions auxquelles ils ont droit sous forme de parts additionnelles. Pour plus d'information et pour obtenir un formulaire d'adhésion, veuillez consulter www.cominar.com ou contacter l'agent de transfert à l'adresse mentionnée à la fin du présent rapport.

CHANGEMENTS À LA DIRECTION

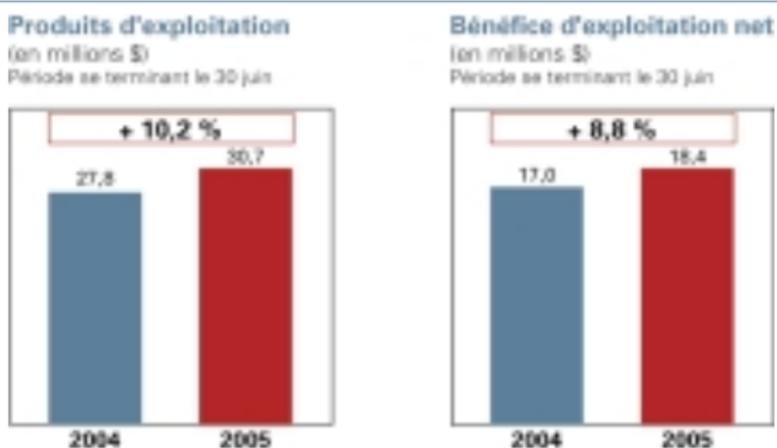
En avril 2005, Cominar a annoncé la nomination de M. Michel Dallaire à titre de chef de la direction de Cominar. Il exerce depuis ce temps les responsabilités précédemment assumées par M. Jules Dallaire, qui s'est retiré pour raisons de santé. M. Jules Dallaire continue cependant dans son rôle de président du conseil des fiduciaires. Cominar a également annoncé, à cette même date, la nomination de M. Alain Dallaire à titre de vice-président directeur, opérations commerciales et location. Ces changements s'inscrivaient dans le cadre du plan de relève de l'organisation.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour le trimestre terminé le 30 juin 2005, les produits d'exploitation se sont accrus de 10,2 % par rapport au second trimestre de 2004, passant de 27,8 millions \$ à 30,7 millions \$. Pour les six premiers mois de l'année, les produits d'exploitation ont augmenté de 5,8 millions \$ ou 10,6 % pour atteindre 61,1 millions \$. Cette croissance résulte des acquisitions et développements complétés en 2004 et 2005.

Le bénéfice d'exploitation net a atteint 18,4 millions \$, soit une augmentation de 8,8 % ou de 1,5 million \$ sur le trimestre correspondant de l'exercice 2004. Le ratio du bénéfice d'exploitation net sur les revenus se situe à 60,2 %, comparable à celui du trimestre correspondant de 2004. Pour la période de six mois terminé le 30 juin 2005, le bénéfice d'exploitation net est en hausse de 9,3 % à 35,2 millions \$ tandis que le ratio du bénéfice d'exploitation net sur les revenus était de 57,7 %, comparable au ratio pour la période correspondante de l'année précédente.

Les graphiques qui suivent montrent la croissance des produits d'exploitation et du bénéfice d'exploitation net au deuxième trimestre de 2005 par rapport au trimestre correspondant de 2004 :



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

Les intérêts sur emprunts sont passés de 4,1 millions \$ au deuxième trimestre de 2004 à 5,2 millions \$ pour la période correspondante de 2005. Au cours des deux premiers trimestres de 2005, ils ont connu une augmentation de 31,1 % par rapport à l'année précédente. Ces hausses sont principalement dues à l'effet de l'émission de débetures de 100 millions \$ effectuée à la fin de 2004, portant intérêt au taux annuel de 6,30 %. Le produit de cette émission a servi à financer l'acquisition de l'immeuble situé au 300 Viger à Montréal, à rembourser des facilités d'acquisition et d'exploitation et des prêts hypothécaires ainsi qu'au financement de développements et acquisitions futurs.

L'amortissement des immeubles productifs de revenu a connu une augmentation de 21,8 %, passant de 3,0 millions \$ au second trimestre de 2004 à 3,6 millions \$ au deuxième trimestre de 2005. Sur une base cumulative, ce poste est en hausse de 26,5 % par rapport à la période correspondante de 2004. Ces augmentations sont causées par les acquisitions et développements réalisés en 2004 et 2005 ainsi que par l'application du CPN-140 du manuel de l'ICCA qui requiert l'attribution d'une valeur aux actifs intangibles lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu, ce qui a pour effet d'accélérer l'amortissement de ces derniers. L'application de cet abrégé n'a cependant aucun impact sur le bénéfice distribuable.

Le poste « bénéfice provenant des activités abandonnées » pour le trimestre terminé le 30 juin 2005 inclut un gain en capital de 248 000 \$ encaissé suite à la vente d'une propriété industrielle de 45 671 pieds carrés située au 9055, Impasse de l'invention à Anjou.

Le calcul du bénéfice net selon les PCGR pour le trimestre terminé le 30 juin 2005 inclut le gain en capital de 248 000 \$ mentionné ci-haut. Pour le trimestre correspondant de 2004, ce même calcul comprenait un gain de 740 000 \$ perçu suite au règlement d'un litige et comptabilisé sous le poste « Autres revenus ». Étant donné que ces gains ne sont pas récurrents et que la direction estime qu'ils ne sont pas représentatifs de la performance opérationnelle de Cominar, le tableau qui suit montre le calcul du bénéfice net à l'exclusion de ces deux items :

Bénéfice net

(en milliers de \$, sauf montants par part)	T2-2005	T2-2004	Cumulatif 2005	Cumulatif 2004
Bénéfice net	8 042	8 788	14 087	15 609
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	–	(248)	–
Autre revenu – règlement d'un litige	–	(740)	–	(740)
Bénéfice net ajusté	7 794	8 048	13 839	14 869
Bénéfice net ajusté par part	0,239	0,253	0,425	0,456

Tel que présenté dans le tableau ci-haut, le bénéfice net ajusté a baissé de 8,0 millions de \$ au second trimestre de 2004 à 7,8 millions \$ au deuxième trimestre de 2005.

Cette diminution est principalement attribuable à deux éléments, soit :

- à l'obligation d'attribuer une valeur aux actifs intangibles lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu, tel que requis par le CPN-140 du manuel de l'ICCA, qui a pour effet d'accélérer l'amortissement de ces derniers et qui crée un impact négatif sur le bénéfice net. L'application de cet abrégé n'a cependant aucun impact sur le bénéfice distribuable; et
- à la façon dont Cominar a dû utiliser à court terme le levier financier qu'a généré l'émission de 100 millions \$ de débetures convertibles effectuée à la fin de 2004. Cominar prévoit que cette situation se résorbera, au fur et à mesure que ses développements en cours se compléteront et qu'il réalisera des acquisitions d'immeubles productifs de revenu.

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

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

Tel que mentionné précédemment, le calcul du bénéfice distribuable pour le deuxième trimestre de 2004 comprenait un gain de 740 000 \$ perçu à la suite du règlement d'un litige pendant le trimestre en question. Étant donné que ce gain ne constitue pas un élément récurrent, nous l'avons exclu, pour fins de comparaison, du calcul du bénéfice distribuable pour le trimestre terminé le 30 juin 2004. En vertu de la convention de fiducie régissant Cominar, les gains en capital sont exclus du calcul du bénéfice distribuable. Le gain en capital de 248 000 \$ encaissé au cours du deuxième trimestre de 2005 était donc déjà exclu de ce calcul.

Le tableau qui suit présente le calcul du bénéfice distribuable et des distributions ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux PCGR :

Bénéfice distribuable et distributions

(en milliers de \$, sauf montants par part et ratios)	T2 2005	T2 2004	Cumulatif 2005	Cumulatif 2004
Bénéfice net	8 042	8 788	14 087	15 609
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	–	(248)	--
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 994	7 322	5 766
Revenus de location reportés	(320)	(325)	(673)	(669)
Amortissement des baux au-dessus du marché	30	3	60	3
Charge de rémunération liée aux options	55	73	91	145
Bénéfice distribuable	11 220	11 533	20 639	20 854
Revenu provenant du règlement d'un litige	–	(740)	–	(740)
Bénéfice distribuable ajusté	11 220	10 793	20 639	20 114
Distributions aux porteurs de parts	9 811	9 322	19 538	18 405
Nombre moyen pondéré de parts (de base)	32 576	31 814	32 467	31 752
Bénéfice distribuable par part (de base)	0,344	0,363	0,636	0,657
Bénéfice distribuable ajusté de base par part	0,344	0,339	0,636	0,633
Distributions par part	0,300	0,291	0,600	0,576
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	87,1 %	80,2 %	94,4 %	87,7 %
Ratio de distribution/bénéfice distribuable ajusté	87,1 %	85,8 %	94,4 %	90,9 %

En prenant en considération l'exclusion du montant de 740 000 \$ au second trimestre de 2004, le bénéfice distribuable ajusté pour le second trimestre de 2005 s'est établi à 11,2 millions \$ comparativement à 10,8 millions \$ au 30 juin 2004, une augmentation de plus de 400 000 \$. Par part, il s'élevait à 0,344 \$ comparativement à 0,339 \$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2004. Pour les six premiers mois de 2005, le bénéfice distribuable ajusté a atteint 20,6 millions \$ comparativement à 20,1 millions \$ pour la même période de 2004, alors que le bénéfice distribuable ajusté par part s'est accru de 0,633 \$ à 0,636 \$.

Les distributions versées aux porteurs de parts se sont accrues de 5,3 % au second trimestre de 2005 par rapport au trimestre correspondant de 2004, passant de 9,3 millions \$ à 9,8 millions \$. Pour les six premiers mois de 2005, elles ont atteint 19,5 millions \$ comparativement à 18,4 millions \$ pour la même période de 2004, une augmentation de 6,2 %.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Au 30 juin 2005, le taux d'occupation du portefeuille était de 95,1 %, soit en légère hausse par rapport aux taux d'occupation au 31 mars 2005 et au 30 juin 2004.

Évolution des taux d'occupation par secteur (%)

Secteur	30 juin 2005	31 mars 2005	30 juin 2004
Bureau	94,7	94,7	94,5
Commercial	95,2	95,1	95,4
Industriel et polyvalent	95,3	94,7	94,4
Total du portefeuille	95,1	94,8	94,7

Au 30 juin 2005, des baux couvrant 505 000 pieds carrés venant à échéance en 2005 avaient déjà été renouvelés. De plus, de nouveaux baux représentant environ 379 000 pieds carrés de superficie locative avaient été signés. Il est important de noter que chaque année depuis la création de Cominar, le total des baux renouvelés et des nouveaux baux a toujours été supérieur à celui des baux venant à échéance.

Baux venant à échéance, baux renouvelés et nouveaux baux

Au 30 juin 2005

Baux venant à échéance (pi ²)	Baux renouvelés (pi ²)	Nouveaux baux (pi ²)	Total baux renouvelés nouveaux baux (pi ²)
1 105 000	505 000	379 000	884 000

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas un outil de mesure financier défini par les PCGR, son utilisation est largement répandue dans le marché immobilier. À compter du 1^{er} janvier 2005, l'Association des biens immobiliers du Canada (« ABIC »), anciennement l'Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées, a adopté la définition révisée suivante des fonds provenant de l'exploitation : « on entend par flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation le bénéfice net (calculé conformément aux principes comptables généralement reconnus), à l'exclusion des gains (ou des provisions pour perte de valeurs et des pertes) matérialisés à la vente de biens immobiliers amortissables et d'éléments extraordinaires, plus l'amortissement et les impôts sur les bénéfices futurs, compte tenu des ajustements au titre des entités comptabilisés à la valeur de consolidation et de la participation minoritaire ».

Cominar considère que les fonds provenant de l'exploitation représentent une mesure additionnelle significative de la performance de l'exploitation, puisqu'ils écartent l'hypothèse que la valeur d'un placement immobilier diminue au fil des ans de manière prévisible et qu'ils tiennent compte de certains éléments inclus dans le bénéfice net établi conformément aux PCGR qui ne sont pas nécessairement les meilleurs critères pour évaluer le rendement d'exploitation du Fonds (par exemple, les gains ou pertes découlant de la vente d'immeubles productifs de revenu).

Malgré le fait que l'ABIC soit d'avis que les fonds provenant de l'exploitation doivent inclure les éléments non récurrents en raison de la diversité des traitements comptables utilisés dans le secteur immobilier, nous croyons que le revenu de 740 000 \$ encaissé par Cominar au cours du deuxième trimestre de 2004 à la suite du règlement d'un litige doit être exclu du calcul des fonds provenant de l'exploitation afin de pouvoir comparer adéquatement les résultats provenant des opérations immobilières de 2004 et 2005.

Le tableau qui suit présente notre façon de calculer les fonds provenant de l'exploitation ainsi qu'un rapprochement entre le bénéfice net établi selon les PCGR et les fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes mentionnées :

Fonds provenant de l'exploitation

(en milliers de \$, sauf montants par part)	T2 2005	T2 2004	Cumulatif 2005	Cumulatif 2004
Bénéfice net	8 042	8 788	14 087	15 609
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 994	7 322	5 766
Amortissement des frais de location reportés	1 352	1 334	2 683	2 668
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	-	(248)	-
Fonds provenant de l'exploitation	12 807	13 116	23 844	24 043
Revenu découlant du règlement d'un litige	-	(740)	-	(740)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	12 807	12 376	23 844	23 303
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	32 576	31 814	32 467	31 752
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (dilué)	33 094	32 042	32 985	31 981
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	0,393	0,412	0,734	0,757
Fonds provenant de l'exploitation par part (dilué)	0,387	0,409	0,723	0,752
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	0,393	0,389	0,734	0,734
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (dilué)	0,387	0,386	0,723	0,729

Comme le tableau ci-haut le démontre, les fonds provenant de l'exploitation ajustés ont connu une augmentation de 431 000 \$ ou de 3,5 % au deuxième trimestre de 2005 par rapport au trimestre correspondant de 2004, passant ainsi de 12,4 millions \$ à 12,8 millions \$. Sur une base cumulative, ils ont augmenté de 23,3 millions de \$ au premier semestre de 2004 à 23,8 millions \$ pour la même période de 2005, une hausse de 2,3 %. Par part, les fonds provenant de l'exploitation ajustés ont subi une légère hausse pour atteindre 0,393 \$ et 0,734 \$ au second trimestre de 2005 et pour les six premiers mois de l'année, respectivement.

Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation différente de celles qu'utilisent d'autres émetteurs, il se peut qu'ils ne puissent être comparés à ceux de ces autres émetteurs.

DETTE

Au 30 juin 2005, le ratio d'endettement était de 50,4 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, alors que le ratio d'endettement (défini comme étant le total de la dette à long terme et des emprunts bancaires divisé par la valeur comptable brute (valeur totale de l'actif plus amortissement cumulé) autorisé par la convention de fiducie de Cominar est de 60 %.

Afin de respecter sa politique de gestion prudente de la dette, Cominar préfère maintenir ce ratio d'endettement inférieur à 55 %, ce qui correspondait à une capacité d'acquisition d'environ 77,5 millions \$ au 30 juin 2005. À 60 % de ratio d'endettement, la capacité d'acquisition de Cominar serait de 180,0 millions \$.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Au 30 juin 2005, le taux d'intérêt moyen pondéré combiné des hypothèques et des débetures de Cominar était de 6,21 % en légère baisse par rapport au taux de 6,32 % au 31 mars 2005. Le tableau qui suit résume les principales obligations contractuelles de Cominar au 30 juin 2005 :

Année d'échéance et solde des emprunts hypothécaires et des débetures au 30 juin 2005

Exercices se terminant les 31 décembre	Montants (en milliers \$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2005	10 291	4,50
2006	34 122	6,29
2007	47 870	5,85
2008	126 594	6,06
<u>2009 et suivants</u>	<u>139 437</u>	<u>6,58</u>
	358 314	6,21

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

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

De plus, Cominar a dix projets en développement comptant 14 immeubles et totalisant plus de 804 000 pieds carrés de superficie locative. Ces développements représentent un investissement total de 47,0 millions \$.

Les principaux projets se définissent comme suit :

- la construction de trois immeubles industriels et polyvalents, à Québec, d'une superficie locative totale de 185 000 pieds carrés. Le premier immeuble, d'une superficie locative de 35 000 pieds carrés, est presque entièrement loué et devrait être intégré au portefeuille immobilier au dernier trimestre de 2005. La construction du deuxième immeuble, de 105 000 pieds carrés, sera complétée sous peu. Le rez-de-chaussée est présentement loué à 76 % et Cominar est en négociation pour le reste de l'espace. La construction de la phase 3 de ce projet, d'une superficie locative de 45 000 pieds carrés, a débuté récemment. Cette dernière phase est loué à 76 % et devrait être prête pour occupation d'ici au 1^{er} décembre 2005 ;
- la construction de trois immeubles industriels et polyvalents, à Laval, d'une superficie locative totale de 270 500 pieds carrés. Le premier immeuble, d'une superficie locative de 47 000 pieds carrés, est complété et loué à 100 % et a été intégré au portefeuille immobilier au premier trimestre de 2005. La construction d'un deuxième immeuble, d'une superficie locative de 117 000 pieds carrés, est terminée et le rez-de-chaussée est loué en quasi-totalité. Cominar a entrepris la construction d'un troisième immeuble d'une superficie locative de 106 500 pieds carrés ;
- un développement de 123 400 pieds carrés au centre commercial *Les Promenades Beauport* à Québec représentant un investissement de 7,8 millions \$, comprenant la construction d'un immeuble commercial de 24 000 pieds carrés. La partie en développement est louée à 92 %

et les clients ont commencé à prendre progressivement possession de leurs locaux ;

- un agrandissement de 76 000 pieds carrés au centre commercial *Carrefour Charlesbourg*, à Québec, dont 92 % de l'agrandissement est loué. La construction devrait se terminer au dernier trimestre de 2005 ;
- la construction d'un immeuble commercial d'une superficie locative de 8 500 pieds carrés situé à l'intersection des deux artères principales à Lévis, au Québec. Le coût prévu de construction de cet immeuble est de 630 000 \$ et le taux de capitalisation est de 10,5 %. L'immeuble sera occupé à 100 % en vertu d'un bail d'une durée de 15 ans à une société d'état. La construction a débuté et le locataire devrait occuper les lieux le 1^{er} septembre 2005 ;
- la rénovation et l'ajout d'une superficie locative de 8 000 pieds carrés à la propriété de type industriel et polyvalent de 14 800 pieds carrés à Laval, au Québec, acquise récemment. Le coût estimé de ces travaux est de 350 000 \$;
- la rénovation d'un immeuble industriel et polyvalent de 32 500 pieds carrés situé à Lachine à un coût estimé de 800 000 \$. Cette propriété est louée à 100 % et l'occupation est prévue pour le 1^{er} septembre 2005 ;
- l'ajout de 37 600 pieds carrés à un immeuble industriel et polyvalent de 100 805 pieds carrés de superficie locative situé à Longueuil, au Québec, près des autoroutes 20 et 30. Le coût estimé de cet agrandissement est de 1,7 millions \$ et le taux de capitalisation prévu est de 10,8 %. Cominar estime que le développement de cet agrandissement devrait être complété vers l'été 2006 ;
- la rénovation d'un immeuble industriel et polyvalent de 28 906 pieds carrés à Drummondville à un coût estimé de 300 000 \$ et un taux de capitalisation de 9,5 % ; et
- la rénovation et un agrandissement de 31 150 pieds carrés d'un immeuble industriel et polyvalent de 35 749 pieds carrés acquis en juillet 2005 à Québec à un coût estimé de 1 million \$.

Ces acquisitions et développements s'inscrivent pleinement dans la stratégie de croissance de Cominar qui, compte tenu des hausses de prix soutenues dans le marché immobilier au cours des dernières années, intensifie les développements de certaines de ses propriétés présentant un bon potentiel de rendement additionnel, tout en poursuivant sa recherche d'acquisitions d'immeubles répondant à ses critères de rentabilité. Année après année, Cominar maintient le cap sur la croissance rentable afin d'accroître la plus-value de son portefeuille immobilier et de procurer aux porteurs de parts un rendement croissant et attrayant.

Durant le deuxième trimestre de 2005, Cominar a vendu un immeuble de type industriel et polyvalent de 45 671 pieds carrés situé à Anjou pour un montant de 2,7 millions \$, réalisant ainsi un gain de 248 000 \$.

DONNÉES SUR LES PARTS EN CIRCULATION

Au 30 juin 2005, il y avait 32 596 880 parts de Cominar émises et en circulation par rapport à 31 897 064 à la même date l'année précédente. L'augmentation provient de l'émission de 614 566 parts à la suite de l'exercice d'options, de 73 297 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et de 11 953 parts en vertu de la conversion de débetures convertibles.

TRANSACTIONS ENTRE SOCIÉTÉS APPARENTÉES

Jules Dallaire, président du conseil des fiduciaires et fiduciaire, Michel Dallaire, fiduciaire et membre de la direction de Cominar et Alain Dallaire, membre de la direction du Fonds, exercent un contrôle indirect sur les

sociétés *Dalcon inc.* et sur *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, agit à titre de dirigeant de ces sociétés.

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2005, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 280 000 \$ des sociétés *Dalcon inc.* et *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Cominar a encouru des dépenses de 903 000 \$ pour des améliorations locatives effectuées pour ses locataires par *Dalcon inc.* et 5,2 millions \$ pour la construction d'immeubles ainsi que le développement de certains de ses immeubles.

ÉVÉNEMENTS ULTÉRIEURS

En juillet 2005, Cominar a complété l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent de 35 749 pieds carrés à Québec pour un montant de 1,2 millions \$. Cominar prévoit agrandir l'immeuble de 31 000 pieds carrés pour un investissement prévu de 1,7 million \$.

Cominar a également acquis, en juillet 2005, 80 000 pieds carrés de terrain à Québec à un coût de 320 000 \$. Le Fonds prévoit y construire un immeuble de type industriel et polyvalent de 30 000 pieds carrés à un coût estimé de 1,6 millions \$.

PERSPECTIVES

Cominar maintient une stratégie disciplinée et prudente en matière d'investissement, laquelle lui a permis de traverser les différents cycles économiques tout en faisant croître la valeur du portefeuille immobilier et les distributions aux porteurs de parts. Nous continuons d'appliquer des principes et pratiques de gestion qui ont démontré leur efficacité jusqu'à ce jour, tout en ajustant notre stratégie d'expansion en fonction du contexte économique actuel, qui a favorisé, depuis quelques années, une hausse importante du prix des immeubles. Nos objectifs demeurent les mêmes : livrer à nos porteurs de parts des distributions en espèces croissantes et maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion de notre portefeuille immobilier.

C'est pourquoi, dû à cette hausse soutenue du prix des immeubles, nos efforts afin d'assurer la croissance de Cominar ont été principalement orientés vers le développement, tout en poursuivant notre recherche d'acquisitions d'immeubles répondant à nos critères de rentabilité. Dans les conditions actuelles du marché, nos développements complétés et en cours nous permettent d'obtenir des rendements nettement plus élevés que des acquisitions d'immeubles similaires.

Bien que l'expansion du portefeuille par voie de développement tende à ralentir le rythme de croissance, dû au temps requis pour qu'un immeuble en développement devienne productif de revenu, cette stratégie permettra à Cominar de maintenir un solide rendement au cours des prochaines années.

Nous demeurons donc confiants d'atteindre nos objectifs de rentabilité au cours des prochains trimestres de 2005. Notre portefeuille de propriétés de qualité, situées dans des endroits en demande, nous donne une excellente base pour continuer à livrer aux porteurs de parts un rendement croissant sur leur investissement. Nous travaillons sans cesse à gérer agressivement nos coûts et à améliorer l'efficacité de nos opérations. Les taux d'occupation des immeubles faisant partie de notre portefeuille sont en croissance et la demande pour les espaces commerciaux demeure forte dans les deux grands centres où nous opérons.

RISQUES ET INCERTITUDES

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

Risques liés aux opérations

Tout investissement immobilier comporte des éléments de risque, parmi lesquels la demande du marché, influencée par la conjoncture économique, ainsi que la concurrence des locaux vacants. Par ailleurs, la valeur locative des biens immobiliers peut dépendre de la solvabilité, de la stabilité financière des locataires et de la situation économique qui prévaut dans les territoires où ils exploitent leurs entreprises et dans ceux qu'ils desservent.

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

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

Dette et refinancements

Cominar a réparti sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire les risques liés à leurs renouvellements et à la hausse des taux d'intérêt. Des emprunts hypothécaires d'un total de 10,1 millions \$ portant intérêt à 0,25 % au-dessus du taux de base devront être renouvelés au 1^{er} novembre 2005. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts.

Risque environnemental

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

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

Responsabilité des porteurs de parts

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

INFORMATION ADDITIONNELLE

Les investisseurs peuvent trouver davantage de renseignements sur Cominar, incluant la notice annuelle, sur SEDAR à www.sedar.com.

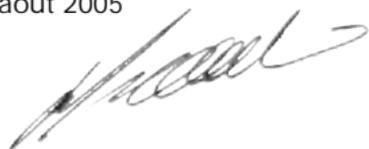
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES

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

1. Nous avons examiné les documents intermédiaires (au sens défini dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) de « Fonds de placement immobilier Cominar » pour la période intermédiaire terminée le 30 juin 2005.
2. À notre connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, n'omettent aucun fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, au sujet de l'exercice visé par les documents intermédiaires.
3. À notre connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les périodes présentées dans les documents intermédiaires.

9 août 2005



Michel Dallaire
*Président et
chef de la direction*



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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers de dollars)	Au 30 juin 2005 (non vérifiés) \$	Au 31 décembre 2004 (vérifiés) \$
Actif		
Immeubles productifs de revenu [note 3]	635 362	640 889
Immeubles en développement [note 4]	28 953	20 967
Frais reportés et autres actifs [note 5]	26 170	26 736
Frais payés d'avance	7 955	2 010
Débiteurs	10 661	6 878
Espèces et quasi-espèces	—	8 174
	<u>709 101</u>	<u>705 654</u>
Passif et avoir des porteurs de parts		
Passif		
Emprunts hypothécaires [note 6]	258 522	262 247
Débtentures convertibles [note 7]	99 792	100 000
Emprunts bancaires [note 8]	16 879	—
Créditeurs et charges à payer	10 189	18 388
Distributions payables aux porteurs de parts	3 257	3 551
	<u>388 639</u>	<u>384 186</u>
Avoir des porteurs de parts		
Apports des porteurs de parts [note 9]	332 843	328 433
Bénéfices nets cumulés	167 223	153 136
Distributions cumulées	(179 891)	(160 353)
Surplus d'apport [note 9]	287	252
	<u>320 462</u>	<u>321 468</u>
	<u>709 101</u>	<u>705 654</u>

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour la période arrêtée au 30 juin (non vérifiés, en milliers de dollars)	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005 \$	2004 \$	2005 \$	2004 \$
Apports des porteurs de parts				
Solde au début de la période	332 181	321 381	328 433	320 604
Émissions de parts [note 9]	662	1 809	4 410	2 586
Solde à la fin de la période	<u>332 843</u>	<u>323 190</u>	<u>332 843</u>	<u>323 190</u>
Bénéfices nets cumulés				
Solde au début de la période	159 181	128 422	153 136	121 640
Modification d'une convention comptable	—	—	—	(39)
Bénéfice net pour la période	8 042	8 788	14 087	15 609
Solde à la fin de la période	<u>167 223</u>	<u>137 210</u>	<u>167 223</u>	<u>137 210</u>
Distributions cumulées				
Solde au début de la période	(170 080)	(131 730)	(160 353)	(122 647)
Distributions aux porteurs de parts	(9 811)	(9 322)	(19 538)	(18 405)
Solde à la fin de la période	<u>(179 891)</u>	<u>(141 052)</u>	<u>(179 891)</u>	<u>(141 052)</u>
Surplus d'apport [note 9]				
Solde au début de la période	239	111	252	—
Modification d'une convention comptable	—	—	—	39
Régime d'options d'achat de parts	48	73	35	145
Solde à la fin de la période	<u>287</u>	<u>184</u>	<u>287</u>	<u>184</u>
Total de l'avoir des porteurs de parts	<u>320 462</u>	<u>319 532</u>	<u>320 462</u>	<u>319 532</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Pour la période arrêtée au 30 juin (non vérifiés, en milliers de dollars sauf les montants par part)	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005	2004	2005	2004
	\$	\$	\$	\$
Produits d'exploitation				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	30 654	27 814	61 077	55 233
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation	5 658	5 152	12 769	11 766
Impôts fonciers et services	6 192	5 437	12 432	10 647
Frais de gestion immobilière	362	268	661	600
	12 212	10 857	25 862	23 013
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants :	18 442	16 957	35 215	32 220
Intérêts sur emprunts	5 209	4 074	10 545	8 044
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 648	2 994	7 295	5 766
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 388	1 383	2 753	2 766
	10 245	8 451	20 593	16 576
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	8 197	8 506	14 622	15 644
Frais d'administration du Fonds	487	513	900	974
Autres revenus	79	795	108	939
Bénéfice avant activités abandonnées	7 789	8 788	13 830	15 609
Bénéfice provenant des activités abandonnées [note 17]	253	-	257	-
Bénéfice net pour la période	8 042	8 788	14 087	15 609
Bénéfice net de base par part [note 11]	0,247	0,276	0,433	0,492
Bénéfice net dilué par part [note 11]	0,243	0,274	0,426	0,488

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour la période arrêtée au 30 juin (non vérifiés, en milliers de dollars)	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005 \$	2004 \$	2005 \$	2004 \$
Activités d'exploitation				
Bénéfice net pour la période	8 042	8 788	14 087	15 609
Ajustements pour :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 994	7 322	5 766
Amortissement des baux au-dessus du marché	30	3	60	3
Amortissement des frais de location reportés	1 356	1 334	2 683	2 668
Amortissement des frais de financement et autres actifs	236	82	346	165
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts [note 9]	55	73	91	145
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	-	(248)	-
Frais de location	(1 028)	(1 083)	(2 777)	(2 050)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement [note 13]	(4 150)	(1 703)	(7 458)	(12 646)
	<u>7 954</u>	<u>10 488</u>	<u>14 106</u>	<u>9 660</u>
Activités de financement				
Remboursement des emprunts hypothécaires	(2 406)	(3 017)	(4 752)	(5 150)
Emprunts bancaires	13 859	19 754	16 879	19 754
Distributions aux porteurs de parts	(9 786)	(9 202)	(19 832)	(15 255)
Produit net de l'émission de parts [note 9]	655	1 809	4 146	2 586
	<u>2 322</u>	<u>9 344</u>	<u>(3 559)</u>	<u>1 935</u>
Activités d'investissement				
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(3 909)	(31 259)	(6 764)	(36 032)
Produit net encaissé lors de la disposition d'un immeuble productif de revenu	675	-	675	-
Acquisitions d'immeubles en développement	(6 931)	(3 134)	(12 521)	(9 205)
Autres actifs	(111)	(5)	(111)	(18)
	<u>(10 276)</u>	<u>(34 398)</u>	<u>(18 721)</u>	<u>(45 255)</u>
Variation nette des espèces et quasi-espèces	-	(14 566)	(8 174)	(33 660)
Espèces et quasi-espèces au début de la période	-	14 566	8 174	33 660
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	-	-	-	-

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour la période arrêtée au 30 juin 2005
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1. Description du Fonds

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

2. Principales conventions comptables

Mode de préparation

Les états financiers intermédiaires consolidés de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») et les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels consolidés vérifiés du 31 décembre 2004.

Consolidation

Ces états financiers intermédiaires consolidés comprennent les comptes de Cominar et de sa filiale en propriété exclusive, Les Services Administratifs Cominar inc.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige que la direction fasse des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif portés aux états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation des éventualités en date des états financiers, de même que sur les postes de produits et de charges de la période. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Constatation des produits

Les revenus tirés des immeubles productifs de revenu incluent les loyers de locataires en vertu de contrats de location, les taxes foncières et la récupération des frais d'exploitation, les frais de résiliation de bail, les revenus de stationnement et les revenus accessoires.

Les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire.

Immeubles productifs de revenu et en développement

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Pour les immeubles acquis après le 12 septembre 2003, une fraction du coût d'acquisition est attribuée, s'il y a lieu, aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives et elle est considérée comme un actif intangible amorti sur la durée des baux connexes.

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

Les immeubles en développement sont inscrits au coût. Le coût comprend les frais d'acquisition, les autres coûts directs, les taxes foncières, les intérêts reliés à leur financement, ainsi que tous les revenus et toutes les dépenses d'exploitation encourues durant la période de développement.

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

Dépréciation d'actifs à long terme

Les actifs à long terme sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable. La dépréciation est évaluée en comparant la valeur comptable de l'actif avec les flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation ainsi qu'avec sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable des actifs sur la juste valeur.

Frais reportés et autres actifs

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

Espèces et quasi-espèces

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

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 9. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires et employés qui ne prévoient pas un règlement en espèces.

Calculs par part

Le bénéfice net de base par part est calculé en utilisant le nombre moyen pondéré de parts

en circulation pour la période. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle des débetures.

3. Immeubles productifs de revenu

	Au 30 juin 2005 \$	Au 31 décembre 2004 \$
Terrains	87 356	87 533
Bâtiments	576 396	574 404
Actifs intangibles	7 474	7 474
	671 226	669 411
Amortissement cumulé	35 864	28 522
	635 362	640 889

4. Immeubles en développement

Au 30 juin 2005, Cominar a comptabilisé 876 \$ en intérêts au coût des immeubles en développement. Certains de ces immeubles sont classés dans les immeubles productifs de revenu en date de fin de période.

5. Frais reportés et autres actifs

	Au 30 juin 2005 \$	Au 31 décembre 2004 \$
Au coût amorti		
Frais de location	21 327	21 658
Frais de financement	4 169	4 442
Autre actifs	674	636
	26 170	26 736

6. Emprunts hypothécaires

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 430 390 \$ [432 330 \$ au 31 décembre 2004]. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 4,25 % à 11,00 % [4,25 % à 11,00 % au 31 décembre 2004], le taux moyen pondéré s'élevant à 6,18 % [6,32 % au 31 décembre 2004] et sont renouvelables à diverses dates entre novembre 2005 et janvier 2019.

Au 30 juin 2005, les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Remboursements de capital \$	Soldes à l'échéance \$	Total \$
Exercices se terminant les 31 décembre			
2005	4 867	10 127	17 400
2006	9 435	32 588	42 023
2007	7 693	43 162	50 855
2008	3 025	115 070	118 095
2009	2 382	—	2 382
2010 et suivants	15 567	14 606	30 173
	42 969	215 553	258 522

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élèvent à 226 445 \$ [239 888 \$ au 31 décembre 2004] et ceux à taux variables s'élèvent à 32 077 \$ [22 359 \$ au 31 décembre 2004].

7. Débetures convertibles

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

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

Conformément aux dispositions du chapitre 3860 du manuel de l'ICCA, les débetures con-

vertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » à l'état des résultats. Les coûts d'émission des débentures sont amortis sur une période de 10 ans et l'amortissement est inscrit sous la rubrique « Intérêts sur emprunts ». Considérant que l'évaluation de la composante « Avoir des porteurs de parts » attribuable à l'option de conversion a une valeur négligeable sur les résultats consolidés de Cominar, les débentures ont donc été inscrites entièrement à titre de passif.

Au 30 juin 2005, 208 débentures convertibles avaient été converties au prix de conversion de 17,40 \$ par part.

8. Emprunts bancaires

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 65 865 \$ [65 865 \$ au 31 décembre 2004]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt entre 0,00 % et 0,50 % [entre 0,00 % et 0,50 % au 31 décembre 2004] au-dessus du taux de base. Des facilités de crédit pour 62 865 \$ [62 865 \$ au 31 décembre 2004] sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 30 juin 2005, le taux de base était de 4,25 % [4,25 % au 31 décembre 2004].

9. Parts émises et en circulation

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

Au cours du trimestre, Cominar a émis 42 814 parts pour un produit net encaissé de 655 \$ [173 727 parts pour un produit net encaissé de 1 809 \$ en 2004].

	Période de trois mois arrêtée au 30 juin 2005	Période de six mois arrêtée au 30 juin 2005
Parts émises et en circulation		
au début de la période	32 554 066	32 284 409
Émission en vertu de l'exercice d'options	28 000	265 900
Émission en vertu du régime		
de réinvestissement des distributions	14 814	34 618
Émission en vertu de la conversion		
de débentures convertibles	-	11 953
Parts émises et en circulation à la fin de la période	32 596 880	32 596 880

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, dirigeants et employés pour l'achat de parts. Le nombre maximum de parts réservées en vue de leur émission aux termes du régime est de 3 160 000 parts. Le droit de levée de ces options peut être exercé sur une base cumulative de 25 % des options après chacun des quatre premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées le 8 avril 2005, 20 % des options après chacun des cinq premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées le 13 novembre 2003 et 33 1/3 % des options après chacun des trois premiers anniversaires de la date d'octroi pour les options octroyées avant le 13 novembre 2003. Le prix de levée des options correspond au prix de clôture des parts de Cominar le jour précédant la date d'octroi des options et la durée maximale des options est de sept ans.

	Période trois mois arrêtée au 30 juin 2005		Période de six mois arrêtée au 30 juin 2005	
	Options	Prix de levée moyen pondéré \$	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de la période	2 325 100	13,94	2 563 000	13,86
Exercées	(28 000)	14,00	(265 900)	13,17
Octroyées	241 000	17,12	241 000	17,12
En cours à la fin de la période	2 538 100	14,31	2 538 100	14,31
Options pouvant être exercées				
à la fin de la période	129 100	13,00	129 100	13,00

Au 30 juin 2005

Date de l'octroi	Date d'échéance	Prix de levée \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
9 août 2001	9 août 2006	11,00	43 000	43 000
13 novembre 2003	13 novembre 2010	14,00	2 254 100	86 100
8 avril 2005	13 novembre 2010	17,12	241 000	-
			2 538 100	129 100

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options octroyées le 8 avril 2005 a été calculée à l'aide du modèle Black-Scholes pour l'évaluation des options en supposant une volatilité de 13,5 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 17,12 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 7,58 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 3,78 %, et pour les options octroyés le 13 novembre 2003 en supposant une volatilité de 11,7 %, un prix d'exercice fixe de 14 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 8,74 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,21 %.

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

Le modèle d'évaluation d'option Black-Scholes a été élaboré pour estimer la juste valeur des options négociées qui ne comportent aucune restriction. En outre, selon les méthodes d'évaluation des options, il faut tenir compte d'hypothèses très subjectives, dont la volatilité prévue du cours des parts. Puisque les caractéristiques des options sur parts octroyées aux fiduciaires et employés de Cominar sont considérablement différentes de celles des options négociées, et puisque des modifications aux hypothèses subjectives peuvent avoir une grande incidence sur les estimations de la juste valeur, la direction juge que les modèles d'évaluation des options existants ne fournissent pas nécessairement une mesure unique fiable de la juste valeur des options sur parts octroyées aux fiduciaires et employés.

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de la période, 34 618 parts [98 273 en 2004] ont été émises au prix moyen pondéré de 17,77 \$ [14,77 \$ en 2004] en vertu de ce régime.

10. Impôt sur les bénéfices

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

11. Calculs par part

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

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Pour la période arrêtée au 30 juin	2005	2004	2005	2004
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	32 576 264	31 813 867	32 467 054	31 752 450
Dilution afférente aux options d'achat de parts	517 818	228 082	517 818	228 082
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	33 094 082	32 041 949	32 984 872	31 980 532

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

12. Bénéfice distribuable par part

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération liée aux options, les revenus de location différés constatés lors de l'application de la méthode linéaire pour les augmentations en cours de bail et les gains ou pertes sur disposition d'immeubles productifs de revenu.

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

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

Pour la période arrêtée au 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005	2004	2005	2004
	\$	\$	\$	\$
Bénéfice net pour la période	8 042	8 788	14 087	15 609
Ajouter :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 661	2 994	7 322	5 766
Amortissement des baux au-dessus du marché	30	3	60	3
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	55	73	91	145
Revenus de location reportés	(320)	(325)	(673)	(669)
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	-	(248)	-
Bénéfice distribuable pour la période	11 220	11 533	20 639	20 854
Retenue du bénéfice distribuable	1 409	2 211	1 101	2 449
Distributions aux porteurs de parts	9 811	9 322	19 538	18 405
Bénéfice distribuable par part	0,344	0,363	0,636	0,657
Distributions par part	0,300	0,291	0,600	0,576

13. Informations supplémentaires relatives aux flux de trésorerie

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

Pour la période arrêtée au 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005	2004	2005	2004
	\$	\$	\$	\$
Frais payés d'avance	(2 147)	(2 939)	(5 945)	(6 590)
Débiteurs	(992)	873	(1 758)	(1 217)
Créditeurs et charges à payer	(1 011)	363	245	(4 839)
	(4 150)	(1 703)	(7 458)	(12 646)
Autres informations				
Intérêts payés	7 489	4 038	11 255	7 974
Frais de location impayés	-	287	-	-
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	-	11 337	1 027	11 337
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	1 253	1 303	1 253	2 998
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	-	-	756	3 284

14. Opérations entre apparentés

Au cours de la période, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. Ces opérations sont reflétées dans les états financiers de la façon suivante :

Pour la période arrêtée au 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005	2004	2005	2004
	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	280	263	558	658
Autres revenus	103	115	167	242
Immeubles productifs de revenu et en développement	5 169	7 569	14 052	15 873
Frais reportés et autres actifs	903	1 217	2 452	2 286
Débiteurs			645	627
Créditeurs et charges à payer			2614	2 931

15. Instruments financiers

Cominar s'expose à des risques financiers découlant des fluctuations des taux d'intérêt et de la qualité du crédit de ses locataires.

Risque de taux d'intérêt

Les débiteurs et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires, des débetures convertibles et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 6, 7 et 8 respectivement.

Risque de crédit

Le risque de crédit découle du fait que les locataires peuvent éprouver des difficultés financières et ne soient pas en mesure de remplir leurs engagements. Cominar atténue ce risque par une répartition géographique de son portefeuille par secteur d'activités et en ayant une composition variée de locataires.

Juste valeur

La juste valeur des éléments d'actif et de passif financiers de Cominar, tels que les débiteurs, les espèces et quasi-espèces, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 30 juin 2005, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme.

Au 30 juin 2005, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 7 642 \$ à leur valeur comptable [7 379 \$ au 31 décembre 2004] en raison des variations des taux d'intérêt depuis les dates auxquelles les emprunts hypothécaires individuels ont été consentis. La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires de conditions et de durée similaires.

Au 30 juin 2005, la juste valeur des débetures convertibles correspond approximativement à sa valeur comptable en raison des taux actuels du marché pour des débetures de conditions et de durée similaires.

16. Informations sectorielles

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

Pour la période de trois mois arrêtée au 30 juin 2005

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	11 074	9 712	9 868	30 654
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 469	1 149	1 030	3 648
Bénéfice d'exploitation net (1)	6 740	5 609	6 093	18 442

Pour la période de trois mois arrêtée au 30 juin 2004

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	9 221	9 716	8 877	27 814
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 096	1 061	837	2 994
Bénéfice d'exploitation net (1)	5 814	5 576	5 567	16 957

Pour la période de six mois arrêtée au 30 juin 2005

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	22 009	19 244	19 824	61 077
Amortissement des immeubles productifs de revenu	2 961	2 285	2 049	7 295
Bénéfice d'exploitation net (1)	13 156	10 708	11 351	35 215
Immeubles productifs de revenu	247 839	190 600	196 923	635 362

Pour la période de six mois arrêtée au 30 juin 2004

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	18 022	19 186	18 025	55 233
Amortissement des immeubles productifs de revenu	2 026	2 086	1 654	5 766
Bénéfice d'exploitation net (1)	10 977	10 613	10 630	32 220
Immeubles productifs de revenu	201 516	197 705	164 919	564 140

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

17. Activités abandonnées

Au cours du trimestre, Cominar a vendu un immeuble industriel et polyvalent pour 2 700 \$ dont 675 \$ ont été encaissés. Le solde de 2 025 \$, portant intérêt à 6 %, sera encaissable en juin 2006. Un gain sur disposition de 248 \$ a été réalisé.

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

Pour la période arrêtée au 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2005	2004	2005	2004
	\$	\$	\$	\$
Bénéfice d'exploitation net	18	-	36	-
Amortissement des immeubles productifs de revenu	(13)	-	(27)	-
Bénéfice net	5	-	9	-
Gain sur disposition	248	-	248	-
Bénéfice provenant des activités abandonnées	253	-	257	-
Bénéfice net de base par part	0,008	-	0,008	-
Bénéfice net dilué par part	0,008	-	0,008	-

18. Événements subséquents

En juillet 2005, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent pour un montant de 1,2 millions \$ payé comptant.

Également en juillet 2005, Cominar a acquis un terrain pour développement futur pour un montant de 320 \$ payé comptant.

19. Chiffres comparatifs

Certains chiffres du 30 juin 2004 ont fait l'objet d'un reclassement afin de faciliter la comparaison avec la présentation adoptée en 2005.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

455, rue Marais
Québec (Québec) G1M 3A2
Tél. : (418) 681-8151
Tél. : (418) COM-INAR
Fax : (418) 681-2946

Sans frais : 1 866 COMINAR

AGENT DE TRANSFERT

Trust Banque Nationale
1100, rue University
Bureau 900
Montréal (Québec) H3B 2G7
Tél. : (514) 871-7171
Fax : (514) 871-7442
Sans frais : 1 800 341-1419
Courriel : clientele@ tbn.bnc.ca

INSCRIPTION : Bourse de Toronto

SYMBOLES : CUF.UN

CUF.DB

MONTRÉAL

255, boulevard Crémazie Est
Bureau 120
Montréal (Québec) H2M 1M2
Tél. : (514) 337-8151
Fax : (514) 904-5000

Site Internet : www.cominar.com

Courriel : info@cominar.com

VÉRIFICATEURS

Ernst & Young s.r.l.
150, boulevard René-Lévesque
Bureau 1200
Québec (Québec) Canada G1R 6C6