

# *Rapport intermédiaire*

Trimestre terminé le 30 juin 2008

**FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR**



## DEUXIÈME TRIMESTRE

terminé le 30 juin 2008

### *Table des matières*

3	Message aux porteurs de parts
4	<b>Rapport de gestion</b>
4	Introduction
4	Mise en garde au sujet des déclarations prospectives
5	Mesures financières non conformes aux PCGR
5	Faits saillants financiers
6	Aperçu général de notre entreprise
6	Objectifs et stratégie
7	Indicateurs de performance
8	Événements récents
11	Analyse de la performance
12	Résultats d'exploitation
17	Bénéfice distribuable et distributions
20	Fonds provenant de l'exploitation
21	Fonds provenant de l'exploitation ajustés
24	Liquidités et sources de financement
27	Portefeuille immobilier
28	Programme d'acquisitions et de développements
31	Opérations immobilières
34	Parts émises et en circulation
35	Opérations entre apparentés
35	Perspectives
35	Contrôles et procédures
37	Modifications de conventions comptables récemment publiées
38	Nouvelles conventions comptables adoptées en 2008
38	Risques et incertitudes
41	<b>États financiers intermédiaires consolidés</b>
46	<b>Notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés</b>
61	Informations corporatives
62	Informations aux porteurs de parts

## Message aux porteurs de parts

CE RAPPORT VOUS PRÉSENTE LES RÉSULTATS DU FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR POUR LE DEUXIÈME TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2008. VOUS TROUVEREZ LES EXPLICATIONS DÉTAILLÉES DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE DANS LE RAPPORT DE GESTION, SUIVIS DES ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS ET DES NOTES Y AFFÉRENTES

Chers porteurs de parts,

Nous sommes très satisfaits de nos résultats du deuxième trimestre de 2008 qui démontrent une solide croissance de nos principaux indicateurs de performance financière. Ainsi, au cours du deuxième trimestre, nos produits d'exploitation ont totalisé 59,1 millions \$, en hausse de 42,5 % par rapport au trimestre correspondant de 2007, reflétant les contributions de l'acquisition des immeubles d'Alexis Nihon, des autres acquisitions et développements complétés, ainsi qu'une solide croissance organique du portefeuille comparable. Le bénéfice d'exploitation net du trimestre affiche également une forte augmentation de 39,0 %, pour s'élever à 34,4 millions \$. Notre bénéfice distribuable récurrent par part a augmenté de 8,1 % par rapport au deuxième trimestre de 2007, tandis que nos fonds provenant de l'exploitation récurrents et fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part étaient de 0,45 \$ et 0,40 \$, en hausse de 7,1 % et de 8,1 %, respectivement, comparativement à la période précédente correspondante.

Comme vous le savez, la conjoncture économique actuelle est plus incertaine, en raison, entre autres, de la crise des hypothèques à risque aux États-Unis qui a affecté le marché du crédit, avec pour conséquences une moins grande disponibilité des capitaux, des conditions d'emprunts plus strictes, la volatilité des marchés boursiers et des défauts potentiels de paiement des locataires.

Dans ce contexte, nous tenons à souligner que nos assises demeurent très solides. Le taux d'occupation des propriétés commerciales dans nos marchés est élevé, appuyé par une économie qui continue d'être vigoureuse et un taux de chômage relativement bas. Jusqu'à présent, nous n'avons pas constaté d'effet négatif majeur du ralentissement économique sur notre base de locataires. Notre taux d'occupation demeure stable à 95,2 % et les taux de location pour les baux renouvelés sont en hausse de 8,2 % en moyenne, depuis le début de l'exercice. Notre bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, qui donne une indication de la rentabilité d'exploitation de ce portefeuille, a augmenté de 6,0 % au deuxième trimestre et de 4,0 % pour le premier semestre.

À la fin du trimestre, notre position financière continue d'être saine et conservatrice. Notre ratio d'endettement se situe à 58,1 %, soit inférieur à 65,0 % autorisé par notre convention de fiducie, et parmi les plus bas des fiducies de placement immobilier canadiennes. Notre politique visant à limiter l'utilisation du levier financier et le bas niveau de notre ratio de distributions nous procurent une latitude prudente en cas de ralentissement économique et de

resserrement du financement par emprunt, tout en nous accordant une marge de manœuvre pour financer notre croissance. En date du 30 juin 2008, nous avons remboursé tous les emprunts hypothécaires venant à échéance en 2008 et nous avons contracté de nouveaux emprunts hypothécaires totalisant 113,1 millions \$, à des taux d'intérêt généralement plus bas que la dette remboursée. Au cours du trimestre, nous avons également augmenté notre facilité d'exploitation et d'acquisition de 180 millions \$ à 218 millions \$.

Outre la bonne performance de notre portefeuille existant et notre solide position financière, nous avons plusieurs opportunités de croissance significatives devant nous. Notre programme de développement, qui totalise un investissement de 133,4 millions \$ au cours des prochaines années, à un taux estimé de capitalisation de 9,4 %, devrait ajouter approximativement un million de pieds carrés d'espace locatif à notre portefeuille. Par ailleurs, depuis le début de l'année, nous avons complété l'acquisition ou le développement de 12 propriétés représentant un investissement de 55,4 millions \$.

Compte tenu de la bonne performance de Cominar, du succès de l'intégration des propriétés d'Alexis Nihon et de nos opportunités de croissance, le conseil des fiduciaires a décidé d'augmenter les distributions par part de 11,3 cents à 12,0 cents (1,44 \$ sur une base annualisée), soit une augmentation de 6,2 %. Cette hausse, qui a pris effet en mai 2008, représentait la douzième augmentation des distributions par part depuis notre inscription à la Bourse de Toronto en 1998, et la troisième depuis notre acquisition des propriétés d'Alexis Nihon en juin 2007, ce qui prouve notre capacité à créer de la valeur dans des conditions économiques différentes.

Avec l'appui de nos équipes dédiées et très expérimentées, la qualité de notre portefeuille, la demande que nous observons dans nos marchés et la solidité de notre bilan, nous demeurons confiants d'atteindre nos objectifs financiers pour l'exercice 2008.

Nous vous remercions pour votre intérêt continu à l'égard de Cominar.



**Michel Dallaire, ing.,**  
Président et chef de la direction

## **RAPPORT DE GESTION**

### **Introduction**

Le rapport de gestion 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 30 juin 2008, par rapport au trimestre correspondant de 2007, ainsi que notre situation financière à cette date et nos perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 6 août 2008, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré**, et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

Les états financiers intermédiaires consolidés ont été préparés conformément aux recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). En conformité avec le règlement 51-102 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, nous donnons avis que les états financiers intermédiaires consolidés pour les périodes terminées les 30 juin 2008 et 2007 n'ont pas été examinés par le vérificateur de Cominar.

Des renseignements supplémentaires à notre sujet, y compris notre notice annuelle 2007, sont disponibles sur notre site web à l'adresse [www.cominar.com](http://www.cominar.com) et sur le site web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

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

### **Mise en garde au sujet des déclarations prospectives**

À l'occasion, nous faisons des déclarations prospectives verbalement ou par écrit au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada. Nous pouvons faire ces déclarations dans le présent document, dans d'autres documents déposés auprès des organismes de réglementation canadiens, dans des rapports aux porteurs de parts et dans d'autres communications. Ces déclarations prospectives comprennent notamment les déclarations concernant nos objectifs pour 2008 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 ; les effets de la concurrence dans les marchés où nous exerçons nos activités; l'incidence des modifications apportées aux lois et aux règlements, y compris les lois fiscales ; la réussite de la mise en oeuvre de notre stratégie ; notre capacité de mener à bien des acquisitions stratégiques et de les intégrer avec succès; notre capacité d'attirer et de conserver des employés et des dirigeants clés ; la situation financière de nos locataires ; notre capacité à refinancer nos dettes à leur échéance et à louer des locaux vacants, notre capacité à compléter des développements selon nos plans et échéanciers et à mobiliser des fonds pour financer notre croissance et 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.

## Mesures financières non conformes aux PCGR

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

## Faits saillants financiers

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
<b>INFORMATION FINANCIÈRE</b>						
Produits d'exploitation <sup>(1)</sup>	59 086	41 476	42,5	116 492	75 747	53,8
Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)(2)</sup>	34 398	24 750	39,0	65 784	43 902	49,8
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable <sup>(2)</sup>	6,0 %	2,1 %		4,0 %	2,3 %	
Bénéfice net	6 690	8 690	(23,0)	10 704	16 014	(33,2)
Bénéfice distribuable <sup>(2)</sup>	18 592	15 436	20,4	34 275	27 044	26,7
Bénéfice distribuable récurrent <sup>(2)(3)</sup>	18 592	15 014	23,8	34 275	26 622	28,7
Fonds provenant de l'exploitation récurrents <sup>(2)(3)</sup>	21 553	17 290	24,7	40 260	30 962	30,0
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents <sup>(2)(3)</sup>	18 615	15 014	24,0	34 320	26 622	28,9
Distributions	16 095	13 206	21,9	31 464	24 584	28,0
Ratio d'endettement				58,1 %	56,8 %	
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)				45,5 %	42,7 %	
Actif total				1 508 113	1 472 518	2,4
Capitalisation boursière				1 000 630	961 960	4,0
<b>INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART</b>						
Bénéfice net (de base)	0,15	0,22	(31,8)	0,24	0,42	(42,9)
Bénéfice distribuable (de base) <sup>(2)</sup>	0,41	0,39	5,1	0,76	0,71	7,0
Bénéfice distribuable récurrent (pd) <sup>(2)(3)(4)</sup>	0,40	0,37	8,1	0,74	0,68	8,8
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) <sup>(2)(3)(4)</sup>	0,45	0,42	7,1	0,85	0,79	7,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) <sup>(2)(3)(4)</sup>	0,40	0,37	8,1	0,75	0,68	10,3
Distributions	0,353	0,312	13,1	0,692	0,618	12,0
<b>INFORMATION OPÉRATIONNELLE</b>						
Nombre d'immeubles				212	199	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)				17 641	16 802	
Taux d'occupation				95,2 %	93,5 %	
<b>ACQUISITIONS/DÉVELOPPEMENTS</b>						
<b>Acquisitions</b>						
Nombre d'immeubles	3	54		10	60	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	359	6 329		590	6 612	
Investissement total	26 050	602 100		44 614	631 080	
Taux de capitalisation moyen pondéré	9,6 %	6,9 %		8,4 %	7,0 %	
<b>Développements complétés</b>						
Nombre d'immeubles	2	1		2	1	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	107	107		107	107	
Investissement total	10 800	6 200		10 800	6 200	
Taux de capitalisation moyen pondéré	9,8 %	10,1 %		9,8 %	10,1 %	
<b>Développements en cours et futurs</b>						
Nombre d'immeubles				5	6	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)				995	457	
Investissement total prévu				133 400	33 000	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu				9,4 %	9,5 %	

(1) Certains montants du premier semestre de 2007 ont été reclassés en tant qu'activités abandonnées conformément aux PCGR

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

(3) Excluant un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ réalisé au deuxième trimestre de 2007, sur un placement de reçus de souscription

(4) Pleinement dilué

## ***Aperçu général de notre entreprise***

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 6 août 2008, nous détenons et gérons un portefeuille se composant de 212 immeubles de qualité dont 36 immeubles de bureaux, 39 immeubles commerciaux et 137 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent plus de 17,6 millions de pieds carrés dans les agglomérations de Québec, Montréal et Ottawa.

Depuis sa création en 1998, Cominar a réalisé une succession d'acquisitions et mené à terme de nombreux projets de construction et de développement de propriétés. En conséquence, depuis 1998, la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers a plus que sextuplé, passant de 244,6 millions \$ à plus de 1,6 milliard \$ au 30 juin 2008.

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

## ***Objectifs et stratégie***

### **Objectifs**

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

### **Stratégie**

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

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

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

- **la diversification du portefeuille immobilier**

Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

- a) La diversification sectorielle est un axe stratégique depuis nos débuts. Elle consiste à maintenir une répartition adéquate du portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriété, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue à la régularité et à la croissance des résultats ;
- b) La diversification géographique - Tout en consolidant sa position dominante dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 6 août 2008, 114 immeubles représentant plus de 10,3 millions de pieds carrés de superficie locative. De plus, en 2007, Cominar a acquis ses premiers immeubles dans la région d'Ottawa. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières ;

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

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

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

- **une gestion financière prudente**

La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Cominar maintient son ratio d'endettement inférieur au maximum permis aux termes de sa convention de fiducie et à un niveau que nous jugeons prudent. Nous croyons que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds. Nous pratiquons également une gestion conservatrice du ratio de distributions, que nous considérons comme un autre facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche nous permet de disposer des fonds nécessaires à la réalisation de nos dépenses en immobilisations et à la mise en oeuvre de nos programmes de location.

## ***Indicateurs de performance***

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

### **La performance opérationnelle**

La satisfaction de la clientèle se définit comme étant la façon dont la clientèle perçoit et juge le service reçu et démontre une loyauté à l'égard de Cominar. Deux indicateurs sont retenus pour mesurer la satisfaction de la clientèle : le taux d'occupation et le taux de rétention ; ce dernier se calculant comme étant la superficie des baux renouvelés / la superficie des baux échus au cours de l'exercice.

### **La performance financière**

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

- le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille existant, c'est-à-dire de la capacité de Cominar d'augmenter ses revenus et de réduire ses coûts, et ainsi de produire une plus-value pour ses porteurs de parts ;
- la marge bénéficiaire d'exploitation, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille ;
- le bénéfice distribuable (récurrent) par part, qui constitue une référence pour les investisseurs leur permettant de juger de la stabilité des distributions ;
- les fonds provenant de l'exploitation (récurrents) par part, qui représentent une mesure standard de référence dans le domaine immobilier pour comparer la performance de l'entreprise, en excluant du bénéfice net établi en conformité avec les PCGR les charges au titre de l'amortissement calculé à partir du coût historique ;
- les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part, qui, en retranchant des fonds provenant de l'exploitation les investissements normalisés nécessaires au maintien de la capacité de production de ses immeubles, représentent une mesure utile de la capacité de Cominar à générer des flux monétaires stables ; et

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

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

## **Événements récents**

### **Acquisitions d'immeubles productifs de revenu**

Depuis le début de l'exercice, Cominar a fait l'acquisition de propriétés représentant plus de 590 000 pieds carrés de superficie locative et un investissement de 44,6 millions \$ à un taux de capitalisation moyen pondéré de 8,4 %. Les détails sont comme suit :

Le 29 février 2008, Cominar a fait l'acquisition auprès de Investors Group Trust Co. Ltd. et de I.G. Investment Management Ltd., fiduciaire pour le compte de Investors Real Property Fund (« Investors »), de leur participation indivise de 50 % dans quatre immeubles industriels, soit :

- le 1875, 55<sup>e</sup> Avenue et 20-62, avenue Lindsay, Dorval (Montréal) Québec ;
- le 1520-1660, 55<sup>e</sup> Avenue et 5430, rue Fairway, Lachine (Montréal) Québec ;
- le 1730-1850, 55<sup>e</sup> Avenue et 5435, rue François-Cusson, Lachine (Montréal) Québec ;
- le 1200, 55<sup>e</sup> Avenue, Lachine (Montréal) Québec ;

et de leur participation indivise de 75 % dans trois immeubles industriels, étant :

- le 731-749, avenue Meloche et 11 450, chemin de la Côte-de-Liesse, Dorval (Montréal) Québec ;
- le 679-701, avenue Meloche et 135-137, avenue Lindsay, Dorval (Montréal) Québec ;
- le 703-729, avenue Meloche, Dorval (Montréal) Québec ;

au terme de l'exercice par Investors des dispositions d'achat-vente contenues à la convention d'indivision, pour un prix d'achat de 18,3 millions \$. Cominar avait acquis ses premières participations dans ces co-entreprises en juillet 2007 auprès du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon.

Le 12 mai 2008, Cominar a acquis deux immeubles industriels représentant une superficie locative de 344 846 pieds carrés, pour un montant de 23,0 millions \$ et dont le taux de capitalisation moyen est de 9,7 %. Ces deux immeubles sont situés au Québec, l'un à Lévis et l'autre à Saguenay. Ils sont tous deux occupés à 100 % en vertu de baux à long terme. Ces deux propriétés sont d'excellente construction, très bien situées et louées à des entreprises solides.

Finalement, le 29 mai 2008, Cominar a procédé à l'acquisition d'un immeuble commercial d'une superficie locative de 14 600 pieds carrés situé à Ste-Julie pour 3,1 millions \$ et à un taux de capitalisation de 8,8 %. L'immeuble est loué à 100 %.

## Activités de développement

Nos projets de développement (incluant deux projets récemment complétés) représentent un investissement total de 144 millions \$ et ajouteront plus d'un million de pieds carrés d'espace locatif à notre portefeuille. Le taux de capitalisation moyen pondéré relié à ces développements est estimé à 9,4 %. Une mise à jour de nos progrès suit :

### Développements complétés

Au cours du deuxième trimestre, Cominar a complété la construction d'un immeuble industriel et polyvalent situé à Boucherville, dans la région de Montréal. Cet immeuble représente une superficie locative de 28 600 pieds carrés et un investissement de 5,5 millions \$. Son taux de capitalisation est de 9,8 %. Soulignons qu'il s'agit d'un immeuble clé en main, et qu'il est occupé à 100 % par un seul locataire depuis le début du mois de mai 2008.

Durant cette période, Cominar a également complété un développement industriel à Laval, représentant 78 757 pieds carrés d'espace locatif et un investissement de 5,3 millions \$ à un taux de capitalisation estimé de 9,9 %.

### Développements en cours et à venir

En janvier 2008, Cominar a entrepris une construction d'envergure dans la Ville de Québec, soit un immeuble commercial et de bureaux situé sur le boulevard Laurier, l'une des artères les plus importantes de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Cet immeuble devrait comprendre deux tours à bureaux de plus de 720 000 pieds carrés de superficie locative, dont environ 100 000 pieds carrés seront utilisés à des fins commerciales. Le coût de construction est estimé à 110 millions \$ et le taux de capitalisation à 9,3 %. Ce projet devrait être réalisé en deux phases. La première devrait représenter 396 000 pieds carrés et un coût d'environ 74 millions \$, et devrait pouvoir accueillir ses premiers occupants en août 2009. Nous avons commencé à ériger la structure de l'immeuble pour la première tour et terminons les travaux d'excavation des stationnements du site.

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

Notre développement commercial à St-Bruno progresse aussi, un projet en deux phases de 110 000 pieds carrés d'espace locatif représentant un investissement d'environ 12,6 millions \$.

Enfin, au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a entrepris les travaux de nivellement de sol en préparation de la première phase du projet de la 4<sup>e</sup> Avenue à Lévis qui consistera en la construction d'un immeuble de 50 000 pieds carrés. Le coût de construction est estimé à 2,9 millions \$ et le taux de capitalisation à 9,6 %. Cominar a commencé à ériger l'immeuble.

## Hausse des distributions

En mai 2008, Cominar a annoncé une hausse de ses distributions mensuelles par part, de 11,3 cents à 12 cents par part, ce qui représente 1,44 \$ sur une base annualisée, soit une hausse de 6,2 %. Cette augmentation, qui a pris effet en mai 2008, représentait la troisième hausse des distributions par part de Cominar depuis l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon en juin 2007.

## Activités de financement

Depuis le début de l'exercice, Cominar a remboursé la totalité des emprunts hypothécaires venant échéance en 2008, a obtenu 113,1 millions \$ de nouveaux emprunts hypothécaires à un taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de 5,12 % et a augmenté le plafond de ses facilités de crédit, le faisant passer de 180 millions \$ à 218 millions \$. Au 30 juin 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'établissait à 5,64 %, en baisse de 15 points de base par rapport au 31 décembre 2007. Le détail de ces nouveaux financements suit :

En mars 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire d'une durée de dix ans auprès d'une institution financière pour un montant de 30,0 millions \$, au taux d'intérêt contractuel annuel de 5,357 %. Cet emprunt est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu.

En mai 2008, nous avons contracté un emprunt hypothécaire de 21,8 millions \$ auprès d'une institution financière. Le prêt porte intérêt à un taux de 5,75 % et vient à échéance en 2018. Il est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu.

En juin 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 60,0 millions \$ auprès d'une institution financière, portant intérêt au taux de base et pouvant être fixé à tout moment, au gré de Cominar, au coût des fonds du prêteur plus 1,25 %. Le prêt vient à échéance en 2013 et est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu.

En juin 2008, Cominar a conclu une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition auprès d'un syndicat de prêteurs d'un montant maximum de 218 millions \$. Cette facilité est renouvelable annuellement et porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Elle est garantie par des hypothèques mobilières et immobilières sur des biens particuliers.

Depuis le début de l'exercice, nous avons remboursé des emprunts hypothécaires en cours à hauteur de 131,7 millions \$ portant intérêt au taux contractuel moyen pondéré de 6,09 %, en utilisant nos facilités de crédit et le produit de nos nouveaux emprunts hypothécaires, incluant l'emprunt hypothécaire de 80 millions \$ ayant trait à Place de la Cité, l'un de nos immeubles les plus prestigieux.

## Programme de rachat de parts

Le 6 mars 2008, Cominar a annoncé que la Bourse de Toronto avait approuvé son programme de rachat de parts, l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 des 45 305 565 parts émises et en circulation au 25 février 2008 (représentant 5 % des parts émises et en circulation de Cominar à cette date), considérant qu'il s'agit d'une utilisation appropriée des fonds de Cominar.

Ces rachats entraîneront une réduction du nombre de parts et une augmentation proportionnelle de la participation relative des détenteurs restants dans l'avoir de Cominar. Cominar aura ainsi la flexibilité de racheter des parts sur le marché libre, sur le parquet de la Bourse de Toronto, de temps à autre, au cours de la période de douze mois commençant le 10 mars 2008 et se terminant le 9 mars 2009. Les parts rachetées en vertu du programme de rachat de parts seront annulées.

Au 30 juin 2008, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

## Analyse de la performance

### Résultats d'exploitation

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les périodes terminées les 30 juin 2008 et 2007, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport trimestriel. Veuillez noter que certains montants de l'exercice 2007 ont été reclassés en tant qu' « activités abandonnées » afin de se conformer aux PCGR.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	59 086	41 476	42,5	116 492	75 747	53,8
Charges d'exploitation	24 688	16 726	47,6	50 708	31 845	59,2
Bénéfice d'exploitation net	34 398	24 750	39,0	65 784	43 902	49,8
Intérêts sur emprunts	12 030	7 021	71,3	23 911	12 239	95,4
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 634	6 975	81,1	25 104	11 363	120,9
Amortissement des frais de location reportés	2 112	1 747	20,9	4 243	3 419	24,1
Amortissement des autres actifs	72	52	38,5	134	102	31,4
Frais d'administration du Fonds	984	831	18,4	1 863	1 452	28,3
Autres revenus	124	83	49,4	175	175	0,0
Élément inhabituel <sup>(1)</sup>	—	422	—	—	422	—
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	6 690	8 629	(22,5)	10 704	15 924	(32,8)
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	—	61	—	—	90	—
Bénéfice net	6 690	8 690	(23,0)	10 704	16 014	(33,2)
Bénéfice net par part (de base)	0,15	0,22	(31,8)	0,24	0,42	(42,9)
Bénéfice net par part (dilué)	0,15	0,22	(31,8)	0,23	0,41	(43,9)

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007, convertis en parts en juin 2007 lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

### Situation financière

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2007, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport trimestriel.

	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007	Δ \$
<b>ACTIF</b>			
Immeubles productifs de revenu (coût après amortissement)	1 359 980	1 323 095	36 885
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	68 900	61 280	7 620
Autres actifs	79 233	58 419	20 814
<b>Total</b>	<b>1 508 113</b>	<b>1 442 794</b>	<b>65 319</b>
<b>PASSIF</b>			
Emprunts hypothécaires	592 427	619 755	(27 328)
Débiteures convertibles	204 060	203 852	208
Emprunts bancaires	147 247	35 321	111 926
Autres passifs	37 921	42 170	(4 249)
	981 655	901 098	80 557
<b>AVOIR DES PORTEURS DE PARTS</b>	<b>526 458</b>	<b>541 696</b>	<b>(15 238)</b>
<b>Total</b>	<b>1 508 113</b>	<b>1 442 794</b>	<b>65 319</b>

## Indicateurs de performance

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les trimestres terminés les 30 juin 2008 et 2007. L'analyse détaillée de chacun de ces indicateurs de performance se trouve à la page indiquée :

### INDICATEURS DE PERFORMANCE

Périodes terminées les 30 juin	Page	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
		2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	13	21 023	19 825	6,0	40 184	38 629	4,0
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) <sup>(1)</sup>	18	0,40	0,37	8,1	0,74	0,68	8,8
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) <sup>(1)</sup>	21	0,45	0,42	7,1	0,85	0,79	7,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) <sup>(1)</sup>	23	0,40	0,37	8,1	0,75	0,68	10,3
Marge bénéficiaire d'exploitation	13	58,2 %	59,7 %		56,5 %	58,0 %	
Ratio d'endettement	26				58,1 %	56,8 %	
Taux d'occupation	31				95,2 %	93,5 %	

(1) Excluant un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ réalisé au deuxième trimestre de 2007, sur un placement de reçus de souscription.

## Résultats d'exploitation

### Analyse globale

#### Produits d'exploitation

Nous avons réalisé d'excellents revenus au cours du deuxième trimestre de 2008. La hausse de 42,5 % des produits d'exploitation résulte principalement de la contribution, depuis juin 2007, des immeubles de bureaux et industriels et polyvalents acquis en 2007 auprès d'Alexis Nihon, ainsi que des autres acquisitions et développements complétés en 2007 et 2008.

#### PRODUITS D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Portefeuille comparable <sup>(1)</sup>	35 433	33 787	4,9	69 986	67 562	3,6
Acquisitions et développements	23 653	7 689	—	46 506	8 185	—
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>59 086</b>	<b>41 476</b>	<b>42,5</b>	<b>116 492</b>	<b>75 747</b>	<b>53,8</b>

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2006 sauf ceux pris en compte dans le calcul du bénéfice net provenant des activités abandonnées, et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2007 et 2008.

Notre portefeuille comparable montre une hausse des produits d'exploitation de 4,9 % pour le deuxième trimestre de 2008 par rapport à la période correspondante de 2007. Cette croissance interne résulte des augmentations de loyer prévues dans les baux existants, ainsi que des loyers supérieurs obtenus lors du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Elle reflète la haute qualité de nos immeubles et la hausse des loyers soutenue dans nos marchés.

## Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2008 ont augmenté de 47,6 % par rapport à celles de la période correspondante de 2007. Cette variation reflète l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés en 2007 et 2008.

### CHARGES D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Portefeuille comparable <sup>(1)</sup>	14 410	13 962	3,2	29 802	28 933	3,0
Acquisitions et développements	10 278	2 764	—	20 906	2 912	—
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>24 688</b>	<b>16 726</b>	<b>47,6</b>	<b>50 708</b>	<b>31 845</b>	<b>59,2</b>

(1) Voir sous la rubrique Produits d'exploitation.

## Bénéfice d'exploitation net

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

### BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Portefeuille comparable <sup>(1)</sup>	21 023	19 825	6,0	40 184	38 629	4,0
Acquisitions et développements	13 375	4 925	—	25 600	5 273	—
<b>Total du bénéfice d'exploitation net</b>	<b>34 398</b>	<b>24 750</b>	<b>39,0</b>	<b>65 784</b>	<b>43 902</b>	<b>49,8</b>
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	59,3 %	58,7 %		57,4 %	57,2 %	
Portefeuille global	58,2 %	59,7 %		56,5 %	58,0 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Le bénéfice d'exploitation net pour le deuxième trimestre de 2008 s'est accru de 39,0 %, comparativement à la même période de 2007, alors que notre marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 58,2 % des produits d'exploitation, légèrement en recul de 1,5 % par rapport à celle de la période correspondante de 2007. Ce recul est attribuable principalement à l'acquisition des immeubles provenant du portefeuille de FPI Alexis Nihon dont la marge bénéficiaire annuelle se situait à environ 50 % lors de l'achat. Nos marges bénéficiaires d'exploitation (indicateur de performance financière) continuent de se situer parmi les plus élevées des fonds de placement immobilier canadiens, grâce à la gestion rigoureuse du Fonds.

**Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable** (indicateur de performance financière) s'est accru de 6,0 % au cours du deuxième trimestre de 2008, surtout grâce à l'augmentation des produits d'exploitation et à un contrôle efficace des charges d'exploitation.

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

## Intérêts sur emprunts

Pour le deuxième trimestre de 2008, le total des intérêts sur emprunts a augmenté de 71,3 %, comparativement à la même période de 2007, surtout en raison des différents financements conclus ou pris en charge pour procéder au règlement des récentes acquisitions. Ils représentaient 20,5 % des produits d'exploitation au 30 juin 2008, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. Ils représentaient 16,2 % au 30 juin 2007. Au 30 juin 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,64 %, en baisse de 15 points de base par rapport au 31 décembre 2007.

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

### INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Hypothèques et emprunts bancaires	9 549	6 706	42,4	18 963	12 073	57,1
Débiteures convertibles	3 118	1 198	—	6 253	1 780	—
Amortissement des coûts d'emprunt	420	116	—	793	255	—
Désactualisation de la composante passif des débiteures convertibles	9	—	—	18	—	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	(32)	—	—	(63)	—	—
Moins : intérêts capitalisés	(1 034)	(586)	76,5	(2 053)	(1 043)	96,8
Moins : intérêts reliés aux activités abandonnées	—	(413)	—	—	(826)	—
<b>Total des intérêts sur emprunts</b>	<b>12 030</b>	<b>7 021</b>	<b>71,3</b>	<b>23 911</b>	<b>12 239</b>	<b>95,4</b>

## Amortissement des immeubles productifs de revenu

Au deuxième trimestre de 2008, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a presque doublé comparativement à la même période en 2007. Cette augmentation découle des acquisitions et des développements réalisés en 2007 et 2008. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues sur plusieurs années. L'amortissement attribuable aux immeubles productifs acquis ou complétés au cours des exercices 2007 et 2008 a représenté plus de deux fois celui des immeubles du portefeuille comparable, soit 67,2 % du total de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu.

### AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Portefeuille comparable	4 139	4 213	(1,8)	8 259	8 540	(3,3)
Acquisitions et développements	8 495	2 762	—	16 845	2 823	—
<b>Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu</b>	<b>12 634</b>	<b>6 975</b>	<b>81,1</b>	<b>25 104</b>	<b>11 363</b>	<b>120,9</b>

**AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU**

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Amortissement des actifs corporels	7 358	5 021	46,5	14 578	9 022	61,6
Amortissement des actifs incorporels	5 276	1 954	170,0	10 526	2 341	—
<b>Total amortissement des immeubles productifs de revenu</b>	<b>12 634</b>	<b>6 975</b>	<b>81,1</b>	<b>25 104</b>	<b>11 363</b>	<b>120,9</b>

**Frais d'administration du Fonds**

Les frais d'administration ont augmenté de 18,4 % pour s'établir à 0,9 million \$ au deuxième trimestre de 2008. Cette hausse provient surtout de l'accroissement des effectifs découlant de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon et de l'embauche de personnel à l'appui des demandes occasionnées par la croissance du portefeuille immobilier. Malgré cette hausse, les frais d'administration du Fonds ne représentent que 1,7 % des produits d'exploitation en 2008, comparativement à 2,0 % pour le trimestre correspondant de 2007.

**Activités abandonnées**

Conformément au chapitre 3475 du *Manuel de l'ICCA*, les résultats des activités abandonnées doivent être reclassés comme une composante distincte du bénéfice net durant l'exercice au cours duquel la vente de ces activités a eu lieu, y compris ceux de l'exercice précédent présentés à des fins de comparaison. Par conséquent, le bénéfice net lié à un immeuble exproprié en septembre 2007 (tel que décrit sous la rubrique « Éventualité ») a été comptabilisé au titre du bénéfice net provenant des activités abandonnées.

**Bénéfice net**

Malgré les excellents résultats réalisés au cours du deuxième trimestre de 2008 et la croissance de l'ensemble des principaux indicateurs de performance de Cominar, le bénéfice net pour le trimestre a diminué de 23,0 %, comparativement à la période correspondante de 2007. En fait, la comparaison du bénéfice net de 2008 avec celui de 2007 est boîteuse, surtout en raison de l'augmentation importante de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu attribuable aux acquisitions et développements réalisés en 2007 et 2008. La dotation à l'amortissement repose sur l'hypothèse que la valeur des immeubles diminue au fil des ans. Par ailleurs, l'incidence de cette hypothèse a été amplifiée depuis l'application de la nouvelle règle présentée à la page 14 de ce rapport de gestion sous la rubrique « Amortissement des immeubles productifs de revenu ». La réalité tend à démontrer, cependant, que la valeur des immeubles fluctue au rythme de l'évolution des conditions du marché immobilier.

**BÉNÉFICE NET**

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Bénéfice net	6 690	8 690	(23,0)	10 704	16 014	(33,2)
Bénéfice net par part (de base)	0,15	0,22	(31,8)	0,24	0,42	(42,9)
Bénéfice net par part (dilué)	0,15	0,22	(31,8)	0,23	0,41	(43,9)

**Éventualité**

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

## Analyse sectorielle

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les tableaux suivants indiquent le poids relatif de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par région, pour les trimestres et semestres terminés les 30 juin 2008 et 2007. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions réalisées en 2007 et 2008.

### Information sectorielle par secteur d'activité

#### BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Secteur d'activité						
Bureaux	14 251	9 148	55,8	27 437	15 562	76,3
Commercial	7 101	6 324	12,3	13 516	12 152	11,2
Industriel et polyvalent	13 046	9 278	40,6	24 831	16 188	53,4
<b>Total du bénéfice d'exploitation net</b>	<b>34 398</b>	<b>24 750</b>	<b>39,0</b>	<b>65 784</b>	<b>43 902</b>	<b>49,8</b>

#### Secteur bureaux

Au deuxième trimestre de 2008, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles de bureaux était en hausse de 55,8 % suite à l'ajout au portefeuille de 22 propriétés dans ce secteur depuis le début de 2007. La marge bénéficiaire d'exploitation a subi un léger recul attribuable principalement aux immeubles acquis auprès d'Alexis Nihon, lesquels affichaient un taux d'occupation lors de l'acquisition inférieur à celui des propriétés existantes de Cominar. Les efforts déployés pour augmenter nos taux de location dans ces immeubles ont porté fruit, tel qu'indiqué dans la section « Opérations immobilières ».

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	25 420	15 739	61,5	50 221	27 002	86,0
Charges d'exploitation	11 169	6 591	69,5	22 784	11 440	99,2
<b>Bénéfice d'exploitation net — Bureaux</b>	<b>14 251</b>	<b>9 148</b>	<b>55,8</b>	<b>27 437</b>	<b>15 562</b>	<b>76,3</b>
<b>Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux</b>	<b>56,1 %</b>	<b>58,1 %</b>		<b>54,6 %</b>	<b>57,6 %</b>	

#### Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial s'est accru de 12,3 % au deuxième trimestre de 2008, comparativement à la même période de 2007. Cette hausse est principalement attribuable à l'ajout de sept immeubles dans ce secteur depuis le début de 2007.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	12 266	11 165	9,9	23 970	21 864	9,6
Charges d'exploitation	5 165	4 841	6,7	10 454	9 712	7,6
<b>Bénéfice d'exploitation net — Commercial</b>	<b>7 101</b>	<b>6 324</b>	<b>12,3</b>	<b>13 516</b>	<b>12 152</b>	<b>11,2</b>
<b>Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial</b>	<b>57,9 %</b>	<b>56,6 %</b>		<b>56,4 %</b>	<b>55,6 %</b>	

### Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a réalisé une excellente performance en ce deuxième trimestre de 2008, avec une hausse de 40,6% de son bénéfice d'exploitation net provenant principalement des acquisitions de 2007 et 2008. Les produits d'exploitation de ce secteur se sont accrus de 46,9 %.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Produits d'exploitation	21 400	14 572	46,9	42 301	26 881	57,4
Charges d'exploitation	8 354	5 294	57,8	17 470	10 693	63,4
<b>Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent</b>	<b>13 046</b>	<b>9 278</b>	<b>40,6</b>	<b>24 831</b>	<b>16 188</b>	<b>53,4</b>
<b>Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent</b>	<b>61,0 %</b>	<b>63,7 %</b>		<b>58,7 %</b>	<b>60,2 %</b>	

### Information sectorielle par région

Le tableau suivant démontre que les acquisitions réalisées récemment, principalement dans les régions de Montréal et Ottawa, ont contribué à une meilleure répartition des sources de revenus et de profits, minimisant ainsi le risque associé à une région en particulier.

#### BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Région						
Québec	14 792	13 419	10,2	27 508	25 430	8,2
Montréal	17 494	10 376	68,6	34 107	17 486	95,1
Ottawa	2 112	955	—	4 169	986	—
<b>Total du bénéfice d'exploitation net</b>	<b>34 398</b>	<b>24 750</b>	<b>39,0</b>	<b>65 784</b>	<b>43 902</b>	<b>49,8</b>

### Bénéfice distribuable et distributions

Le concept de «bénéfice distribuable» ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée 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. En vertu de la convention de fiducie régissant Cominar, le total annuel des distributions versées mensuellement aux porteurs de parts doit représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable annuel.

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

**BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE**

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	6 690	8 690	(23,0)	10 704	16 014	33,2
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 634	7 207	75,3	25 104	11 827	112,3
+ Amortissement des baux (en dessous)/au-dessus du marché	(126)	(38)	—	(253)	(8)	—
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	171	50	—	301	99	—
+ Désactualisation de la composante passif des débetures convertibles	9	—	—	18	—	—
- Revenus de location reportés	(754)	(473)	59,4	(1 536)	(888)	73,0
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(32)	—	—	(63)	—	—
Bénéfice distribuable	18 592	15 436	20,4	34 275	27 044	26,7
Élément inhabituel <sup>(1)</sup>	—	422	—	—	422	—
<b>Bénéfice distribuable récurrent</b>	<b>18 592</b>	<b>15 014</b>	<b>23,8</b>	<b>34 275</b>	<b>26 622</b>	<b>28,7</b>
<b>DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS</b>	<b>16 095</b>	<b>13 206</b>	<b>21,9</b>	<b>31 464</b>	<b>24 584</b>	<b>28,0</b>
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(759)	(287)	—	(1 091)	(602)	81,2
Distributions en espèces	15 336	12 919	18,7	30 373	23 982	26,6
<b>Information par part :</b>						
Bénéfice distribuable (de base)	0,41	0,39	5,1	0,76	0,71	7,0
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,41	0,38	7,9	0,76	0,70	8,6
Bénéfice distribuable récurrent (pd)	0,40	0,37	8,1	0,74	0,68	8,8
<b>DISTRIBUTIONS PAR PART</b>	<b>0,353</b>	<b>0,312</b>	<b>13,1</b>	<b>0,692</b>	<b>0,618</b>	<b>12,0</b>
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	86,1 %	80,0 %		91,1 %	87,0 %	
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent	86,1 %	82,1 %		91,1 %	88,3 %	

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007, convertis en parts en juin 2007 lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 s'est établi à 0,41 \$, en hausse de 7,9 % par rapport à celui du trimestre correspondant de 2007, grâce principalement aux retombées immédiates des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2007 ainsi qu'à la hausse de 6,0 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable. Les distributions par part se sont élevées à 0,353 \$, une augmentation de 13,1 % par rapport à la période de trois mois terminée le 30 juin 2007. Il est à noter que le ratio de distribution du deuxième trimestre de 2007 était inhabituellement bas étant donné que le bénéfice distribuable de cette période incluait les retombées positives de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon qui n'avaient pas encore donné lieu à une augmentation des distributions.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 a crû de 8,6 %. Les distributions par parts ont augmenté, passant de 0,618 \$ en 2007 à 0,692 \$ en 2008, en hausse de 12,0 %, alors que le ratio de distributions était de 91,1 % comparativement à 87,0 % en 2007. La direction estime que le ratio de distribution à la fin de l'année devrait se situer à environ 87-88 %, comme celui des années précédentes.

En mai 2008, Cominar a annoncé une hausse de ses distributions mensuelles par part, lesquelles sont passées de 11,3 cents à 12,0 cents par part (1,44 \$ sur une base annualisée), soit une hausse de 6,2 %. Cette augmentation a pris effet en mai 2008.

**HISTORIQUE DU BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE PAR PART  
(INDICATEUR DE PERFORMANCE FINANCIÈRE)**

Trimestres terminés les 30 juin	2008	2007	2006	2005	2004
Bénéfice distribuable par part (de base)	0,41	0,39	0,36	0,34	0,36
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	0,40	0,37	0,34	0,33	0,34

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

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

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

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)</b>	<b>17 820</b>	<b>16 110</b>	<b>10,6</b>	<b>22 392</b>	<b>28 016</b>	<b>(20,1)</b>
- Revenus de location reportés	(754)	(473)	59,4	(1 536)	(888)	73,0
- Amortissement des frais de location reportés	(2 112)	(1 747)	20,9	(4 243)	(3 419)	24,1
- Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	(660)	(237)	—	(1 226)	(482)	—
- Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	4 298	1 783	—	18 888	3 817	—
<b>Bénéfice distribuable</b>	<b>18 592</b>	<b>15 436</b>	<b>20,4</b>	<b>34 275</b>	<b>27 044</b>	<b>26,7</b>

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

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

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

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

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	17 820	16 110	10 210	22 392	28 016	15 353
Bénéfice net	6 690	8 690	8 364	10 704	16 014	14 528
Distributions aux porteurs de parts	16 095	13 206	10 305	31 464	24 584	20 325
(Déficit) excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	1 725	2 904	(95)	(9 072)	3 432	(4 972)

Historiquement, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation au cours du premier trimestre d'un exercice financier ont été inférieurs aux distributions déclarées aux porteurs de parts pour cette période, principalement en raison des déboursés plus élevés liés aux dépenses hivernales et les impôts fonciers exigibles en partie en début d'année. Le premier trimestre de 2007 y fait exception en raison principalement d'encaissements de sommes importantes provenant de dispositions d'immeubles productifs de revenu.

Cominar finance temporairement ses distributions au moyen de ses facilités de crédit disponibles.

Pour l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2008, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation seront suffisants pour financer les distributions aux porteurs de parts, comme ce fut le cas à chaque exercice financier depuis la création du Fonds.

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

## **Fonds provenant de l'exploitation**

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

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

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 30 juin 2008 et 2007 :

#### FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
<b>Bénéfice net (PCGR)</b>	<b>6 690</b>	8 690	(23,0)	<b>10 704</b>	16 014	33,2
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	<b>12 634</b>	7 207	75,3	<b>25 104</b>	11 827	112,3
+ Amortissement des frais de location reportés	<b>2 112</b>	1 747	20,9	<b>4 243</b>	3 419	24,1
+ Amortissement des dépenses en capital non recouvrables	<b>117</b>	68	72,1	<b>209</b>	124	68,5
Fonds provenant de l'exploitation	<b>21 553</b>	17 712	21,7	<b>40,260</b>	31 384	28,3
Élément inhabituel <sup>(1)</sup>	—	422	—	—	422	—
<b>Fonds provenant de l'exploitation récurrents</b>	<b>21 553</b>	17 290	24,7	<b>40 260</b>	30 962	30,0
<b>Information par part :</b>						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	<b>0,47</b>	0,44	6,8	<b>0,89</b>	0,81	9,9
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)	<b>0,45</b>	0,42	7,1	<b>0,85</b>	0,79	7,6

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007, convertis en parts en juin 2007 lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

L'amortissement des dépenses en capital non recouvrables a été ajouté au bénéfice net du fait que cette charge est incluse par Cominar dans les frais d'exploitation de ses immeubles productifs de revenu.

Au deuxième trimestre de 2008, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2007 et 2008 et à la forte croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part se sont accrus de 6,8 % pour le trimestre; sur une base pleinement diluée, ils ont augmenté de 7,1 % par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Sur une base cumulative, les fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base) par part se sont accrus de 9,9 % comparativement à la période correspondante de 2007, alors que sur une base pleinement diluée, ils ont crû de 7,6 %.

#### HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION PAR PART (INDICATEUR DE PERFORMANCE FINANCIÈRE)

Trimestres terminés les 30 juin	2008	2007	2006	2005
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	<b>0,47</b>	0,45	0,42	0,39
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	<b>0,45</b>	0,42	0,39	0,39

### Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue de plus en plus une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement immobilier. En retranchant des fonds provenant de l'exploitation les investissements normalisés nécessaires au maintien de la capacité de production de son portefeuille immobilier, les fonds provenant de l'exploitation ajustés sont un indicateur supplémentaire pour juger de la performance financière de Cominar ainsi que de sa capacité à maintenir et à accroître ses distributions à long terme.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés ne constituent pas une mesure définie par les PCGR et ils ne peuvent pas remplacer ni le bénéfice net ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les PCGR, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres fiducies, et de ce fait, cette mesure ne peut pas être utilisée à des fins de comparaison.

En présentant les fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar fournit à la communauté financière une mesure de sa capacité de générer des flux monétaires normalisés provenant de l'exploitation de son portefeuille immobilier. Cominar ajuste donc les fonds provenant de l'exploitation pour tenir compte d'éléments supplémentaires n'ayant eu aucune incidence sur la trésorerie, et déduit les investissements normalisés nécessaires au maintien de sa capacité de production.

À partir du premier trimestre de 2008, la direction de Cominar a décidé de déduire l'amortissement des frais de location reportés et l'amortissement des dépenses en capital non recouvrables passés en charges au cours de la période, au lieu de déduire les sommes déboursées au cours de cette période, afin de calculer des fonds provenant de l'exploitation ajustés.

Les efforts déployés afin de porter le taux de location des propriétés du FPI Alexis Nihon acquises en 2007 à près de 94 %, alors qu'il était de 87 % lors de l'acquisition, ont nécessité un investissement important de la part de Cominar qui, présenté sur la base de déboursés, ne permettrait pas à un investisseur de juger adéquatement des flux monétaires qui seront générés par ces investissements, autrement que sur la durée des baux.

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

Les dépenses en capital non recouvrables, représentant également des investissements importants effectués par Cominar dans le cadre de son programme de maintien de la capacité de production de son portefeuille immobilier, ne sont pas transférables aux locataires en raison de clauses particulières incluses dans les baux. Ces dépenses sont habituellement engagées au cours de l'été et de l'automne. Cominar considère que l'amortissement de ces dépenses sur la durée de vie utile des actifs représente adéquatement les investissements continus nécessaires au maintien des propriétés dans un bon état de fonctionnement.

De l'avis de Cominar, les différents éléments qui s'ajoutent aux charges d'intérêt, notamment l'amortissement des coûts de transaction, donne une image représentative des montants qui doivent être affectés périodiquement afin de maintenir sa capacité d'emprunt. En conséquence, aucun ajustement n'est nécessaire.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés des périodes antérieures ont été retraités en conséquence.

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 30 juin 2008 et 2007 :

#### FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (six mois)		
	2008	2007	Δ %	2008	2007	Δ %
<b>Fonds provenant de l'exploitation</b>	<b>21 553</b>	17 712	21,7	<b>40 260</b>	31 384	28,3
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	171	50	—	301	99	—
- Revenus de location reportés	(754)	(473)	59,4	(1 536)	(888)	73,0
- Amortissement des baux (en dessous)/ au-dessus du marché	(126)	(38)	—	(253)	(8)	—
- Amortissement des frais de location reportés	(2 112)	(1 747)	20,9	(4 243)	(3 419)	24,1
- Amortissement des dépenses en capital non recouvrables	(117)	(68)	72,1	(209)	(124)	68,5
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	<b>18 615</b>	15 436	20,6	<b>34 320</b>	27 044	26,9
Élément inhabituel <sup>(1)</sup>	—	422	—	—	422	—
<b>Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents</b>	<b>18 615</b>	15 014	24,0	<b>34 320</b>	26 622	28,9
<b>Information par part :</b>						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	<b>0,41</b>	0,38	7,9	<b>0,76</b>	0,70	8,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)	<b>0,40</b>	0,37	8,1	<b>0,75</b>	0,68	10,3

(1) Au deuxième trimestre de 2007, Cominar a réalisé un revenu d'intérêt non récurrent de 0,4 million \$ sur un placement de reçus de souscription réalisé en mai 2007, convertis en parts en juin 2007, lors de la clôture de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part pleinement dilués ont augmenté de 8,1 % au deuxième trimestre de 2008, comparativement à la même période de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 juin 2008, ils ont atteint 0,75 \$, en hausse de 10,3 % par rapport à la période correspondante antérieure.

Le tableau qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés par part pour les trois derniers trimestres terminés les 30 juin :

#### HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS PAR PART (INDICATEUR DE PERFORMANCE FINANCIÈRE)

Trimestres terminés les 30 juin	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	<b>0,41</b>	0,39	0,37
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	<b>0,40</b>	0,37	0,35

## Liquidités et sources de financement

### Dettes à long terme

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar au 30 juin 2008, incluant les emprunts hypothécaires et les débetures convertibles, selon leur année d'échéance ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

#### DETTE À LONG TERME

Année d'échéance	Solde des débetures convertibles (\$)	Solde des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2008		—	—
2009		53 691	5,58
2010		25 470	5,10
2011		7 202	7,71
2012		21 017	7,04
2013		67 855	5,04
2014	214 162	41 937	5,91
2015		14 046	5,13
2016		—	—
2017		131 355	5,38
2018		81 455	5,52
2019		17 275	6,67
2020		—	—
2021		97 508	5,55
2022		34 521	5,35
<b>Total</b>	<b>214 162</b>	<b>593 332</b>	<b>5,64</b>

Au 30 juin 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,64 %, en baisse de 15 points de base par rapport à celui du 31 décembre 2007.

### Emprunts hypothécaires

Au 30 juin 2008, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 593,3 millions \$, comparativement à 620,1 millions \$ au 31 décembre 2007, soit une baisse de 26,8 millions \$. Au 30 juin 2008, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,58 %, alors qu'il était de 5,78 % au 31 décembre 2007.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 30 juin 2008, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 8,1 ans.

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires en 2008 :

#### EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Période terminée le 30 juin 2008	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Soldes d'emprunts hypothécaires au début de la période	620,1	5,78
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	113,1	5,12
Remboursements de soldes à l'échéance	(131,7)	6,09
Remboursements mensuels de capital	(8,2)	
<b>Soldes des emprunts hypothécaires à la fin de la période</b>	<b>593,3</b>	<b>5,58</b>

Au cours de cette période, Cominar a contracté ou pris en charge des emprunts hypothécaires totalisant 113,1 millions \$, portant intérêt à un taux contractuel moyen pondéré de 5,12 % et a remboursé des soldes d'emprunts hypothécaires venus à échéance à raison de 131,7 millions \$ portant intérêt au taux contractuel moyen pondéré de 6,09 %, en utilisant ses facilités de crédit et le produit des nouveaux emprunts hypothécaires.

En mars 2008, Cominar a contracté un nouvel emprunt d'une durée de dix ans auprès d'une institution financière pour un montant de 30,0 millions \$ portant intérêt au taux contractuel de 5,357 %. Le produit net encaissé a été affecté au remboursement de l'encours des facilités de crédit.

En mai 2008, nous avons contracté un emprunt hypothécaire de 21,8 millions \$ auprès d'une institution financière. Le prêt porte intérêt au taux de 5,75 % et vient à échéance en 2018. Il est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu.

En juin 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 60 millions \$ auprès d'une institution financière, portant intérêt au taux de base et pouvant être fixé à tout moment, au gré de Cominar, au coût des fonds du prêteur plus 1,25 %. Le prêt vient à échéance en 2013 et est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu.

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

#### REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2008	8 243	—	8 243	1,4
2009	15 161	52 341	67 502	11,4
2010	15 347	24 070	39 417	6,6
2011	15 650	5 855	21 505	3,6
2012	15 463	16 380	31 843	5,4
2013	13 652	52 841	66 493	11,2
2014	12 211	32 209	44 420	7,5
2015	11 578	11 073	22 651	3,8
2016	11 879	—	11 879	2,0
2017	10 937	109 423	120 360	20,3
2018	9 316	42 779	52 095	8,8
2019	3 988	4 141	8 129	1,4
2020	3 987	—	3 987	0,7
2021	2 396	67 963	70 359	11,8
2022	262	24 187	24 449	4,1
<b>Total</b>	<b>150 070</b>	<b>443 262</b>	<b>593 332</b>	<b>100,0</b>

#### Débiteures convertibles

Au 30 juin 2008, nous avons trois séries de débiteures convertibles en circulation totalisant 214,2 millions \$, portant intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,30 % par année et venant à échéance en 2014. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré à la fin du trimestre de ces débiteures était de 5,82 % par année.

#### Emprunts bancaires

En juin 2008, Cominar a refinancé ses trois facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition, d'un montant maximal de 180 millions \$, par une nouvelle facilité d'un montant maximal de 218 millions \$. Cette facilité est renouvelable annuellement et porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Elle est garantie par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens particuliers. Cette facilité de crédit est consentie par un syndicat de prêteurs et la direction estime qu'elle continuera d'être disponible dans le futur. Au 30 juin 2008, les emprunts bancaires totalisaient 147,2 millions \$, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 70,8 millions \$ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

## Ratio d'endettement

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2007 :

### DETTE / VALEUR COMPTABLE BRUTE

	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Emprunts hypothécaires	592 427	619 755
Débiteures convertibles	204 060	203 852
Emprunts bancaires	147 247	35 321
Total de la dette à long terme	943 734	858 928
Valeur comptable brute du portefeuille	1 625 358	1 535 478
<b>Ratio d'endettement global</b> <sup>(1)(2)</sup>	<b>58,1 %</b>	55,9 %
<b>Ratio d'endettement (excluant les débiteures convertibles)</b>	<b>45,5 %</b>	42,7 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute <sup>(3)</sup>	322 000	397 000
Capacité d'emprunt — 60 % de la valeur comptable brute <sup>(3)</sup>	79 000	156 000

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débiteures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (valeur totale de l'actif plus l'amortissement cumulé).

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

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

### HISTORIQUE DU RATIO D'ENDETTEMENT (INDICATEUR DE PERFORMANCE FINANCIÈRE)

Trimestres terminés les 30 juin	2008	2007	2006	2005	2004
Ratio d'endettement global	58,1 %	56,8 %	48,0 %	50,4 %	45,5 %
Ratio d'endettement (excluant les débiteures convertibles)	45,5 %	49,9 %	38,1 %	37,0 %	45,5 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	322 000	358 000	240 000	179 000	236 000

Au 30 juin 2008, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 58,1 %, soit un taux inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débiteures convertibles sont en circulation et qui lui donne la possibilité d'emprunter jusqu'à 322 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs. La direction estime que le fait de limiter l'utilisation du levier contribue à assurer la stabilité des distributions lors de périodes économiques plus incertaines et une croissance prudente du Fonds. Cela nous permet également de mobiliser des capitaux d'emprunt sur les marchés même lorsque ces marchés sont tendus et difficiles, comme ce fut le cas pour la majeure partie de l'exercice en cours.

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des intérêts au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2007 :

#### **RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS**

	<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>Au 31 décembre 2007</b>
Bénéfice net	10 704	29 241
- Bénéfice net provenant des activités abandonnées	—	(8)
+ Élément inhabituel	—	(422)
- Autres revenus	(175)	(394)
+ Intérêts sur emprunts	23 911	35 711
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	25 104	35 514
+ Amortissement des frais de location reportés	4 243	6 965
+ Amortissement des autres actifs	134	196
<b>BAIIA <sup>(1)</sup></b>	<b>63 921</b>	<b>106 803</b>
Frais d'intérêts	23 911	36 951
<b>Ratio de couverture des intérêts <sup>(2)(3)</sup></b>	<b>2,67</b>	<b>2,89</b>

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

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

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

Le ratio de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar à payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 30 juin 2008, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,67 : 1, comparativement à 2,89 : 1 au 31 décembre 2007, soit légèrement en baisse. Il est à noter que ce ratio est généralement inférieur à celui établi sur l'exercice complet du fait que le premier trimestre est généralement le moins rentable de l'exercice en raison des dépenses hivernales.

#### **Arrangements hors bilan et engagements contractuels**

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

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

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2008, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

#### **Portefeuille immobilier**

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

<b>Aux 30 juin</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Immeubles productifs de revenu (au coût)	1 477 225	1 430 923
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	68 900	46 092
Autres actifs	79 233	66 828
<b>Valeur comptable brute du portefeuille</b>	<b>1 625 358</b>	<b>1 543 843</b>
Nombre d'immeubles	212	199
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	17 641	16 802

Au 30 juin 2008 :

#### **SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ**

	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi <sup>2</sup> )
Bureaux	36	4 792 264
Commercial	39	2 659 331
Industriel et polyvalent	137	10 189 625
<b>Total</b>	<b>212</b>	<b>17 641 220</b>

#### **SOMMAIRE PAR RÉGION**

	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi <sup>2</sup> )
Québec	94	6 665 721
Montréal	114	10 366 924
Ottawa	4	608 575
<b>Total</b>	<b>212</b>	<b>17 641 220</b>

## ***Programme d'acquisitions et de développements***

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, dans ses trois secteurs d'activité. Cependant, le marché immobilier commercial et industriel évolue et nous avons ajusté notre stratégie d'expansion en conséquence afin d'optimiser le rendement de nos investissements. À la lumière des conditions qui prévalent depuis quelques années dans nos trois secteurs, notamment une demande élevée pour les immeubles productifs de revenu de qualité et la baisse consécutive des taux de capitalisation, ainsi qu'une pénurie d'espace locatif à bureaux dans la région de Québec, nous accentuons notre expansion vers les projets de construction et de développement qui offrent un plus fort potentiel de plus-value. Nous mettons ainsi à contribution nos ressources spécialisées et notre expertise de plus de quatre décennies en développement immobilier.

### **Acquisitions**

En date du 6 août 2008, nous avons complété l'acquisition de propriétés représentant plus de 590 000 pieds carrés d'espace et un investissement de 44,6 millions \$ à un taux de capitalisation moyen pondéré de 8,4 %.

Le 29 février 2008, Cominar a complété une transaction afin d'acquérir la participation résiduelle dans des immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait alors en copropriété. Cette transaction a permis à Cominar de détenir ces immeubles productifs de revenu en propriété exclusive. Le montant de la transaction s'est élevé à 18,6 millions \$, incluant les frais de transaction.

Le 12 mai 2008, Cominar a acquis deux immeubles industriels représentant une superficie locative de 344 846 pieds carrés, pour un montant de 23,0 millions \$ et dont le taux de capitalisation moyen est de 9,7 %. Ces deux immeubles sont situés au Québec, l'un à Lévis et l'autre à Saguenay. Ils sont tous deux occupés à 100 % en vertu de baux à long terme. Ces deux propriétés sont d'excellente construction, très bien situées et louées à des entreprises solides.

Finalement, le 29 mai 2008, Cominar a procédé à l'acquisition d'un immeuble commercial d'une superficie de 14 600 pieds carrés situé à Ste-Julie pour 3,1 millions \$ et à un taux de capitalisation de 8,8 %. L'immeuble est loué à 100 %.

L'information détaillée sur ces acquisitions d'immeubles est présentée dans le tableau suivant :

Immeuble productif de revenu	Ville	Secteur d'activité <sup>(1)</sup>	Date de clôture	Superficie locative (pi <sup>2</sup> )	Prix d'acquisition (\$)	Taux de capitalisation (%)
1875, 55 <sup>e</sup> Avenue	Dorval	I	02/08 <sup>(2)</sup>	40 939	18 564	6,8
1520-1660, 55 <sup>e</sup> Avenue	Lachine	I	02/08 <sup>(2)</sup>	39 511	—	—
1730-1850, 55 <sup>e</sup> Avenue	Lachine	I	02/08 <sup>(2)</sup>	39 511	—	—
1200, 55 <sup>e</sup> Avenue	Lachine	I	02/08 <sup>(2)</sup>	34 231	—	—
731-749, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 <sup>(2)</sup>	26 675	—	—
679-701, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 <sup>(2)</sup>	26 069	—	—
703-729, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 <sup>(2)</sup>	23 780	—	—
1870, boul. St-Paul	Saguenay	I	05/08 <sup>(2)</sup>	132 846	23 000	9,7
820, rue Alphonse-Desrochers	Lévis	I	05/08 <sup>(2)</sup>	212 000	—	—
933, boul. Armand-Frappier	Ste-Julie	C	05/08	14 600	3 050	8,8
<b>Total/Taux de capitalisation moyen pondéré</b>				<b>590 162</b>	<b>44 614</b>	<b>8,4</b>

(1) I = Industriel et polyvalent, C = Commercial

(2) Ces sept immeubles ont fait l'objet de la même transaction.

(3) Ces deux immeubles ont fait l'objet de la même transaction.

## Programme de développements

### Développements complétés

Au cours du deuxième trimestre, Cominar a complété deux développements industriels dans la région de Montréal, représentant plus de 107 000 pieds carrés d'espace locatif et un investissement de 10,8 millions \$ à un taux de capitalisation moyen pondéré de 9,8 %.

Le tableau suivant présente l'information sur ces projets :

Développement	Ville	Secteur d'activité <sup>(1)</sup>	Superficie locative (pi <sup>2</sup> )	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
72, chemin du Tremblay	Boucherville	I	28 600	5 500	9,8	100,0
3025, J.-A. Bombardier	Laval	I	78 757	5 300	9,9	75,0
<b>Total/Taux de capitalisation moyen pondéré</b>			<b>107 357</b>	<b>10 800</b>	<b>9,8</b>	

(1) I = Industriel et polyvalent.

### Développements en cours

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

En janvier 2008, Cominar a entrepris un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec. Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Ce futur immeuble qui jouira d'une situation géographique très enviable, devrait comprendre plus de 720 000 pieds carrés de superficie locative, dont environ 100 000 pieds carrés seraient utilisés à des fins commerciales, laissant ainsi plus de 620 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. Le coût de construction est estimé à près de 110 millions \$ et le taux de capitalisation devrait atteindre 9,3 %. Ce projet devrait être réalisé en

deux phases. La première devrait représenter 396 000 pieds carrés et un coût d'environ 74 millions \$ et devrait pouvoir accueillir ses premiers occupants en août 2009. Nous avons commencé à ériger la structure de l'immeuble pour la première tour et terminons les travaux d'excavation des stationnements du site.

Notre développement commercial à St-Bruno progresse aussi, un projet en deux phases de 110 000 pieds carrés de superficie locative, représentant un investissement d'environ 12,6 millions \$.

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

De plus, un immeuble industriel et polyvalent de deux étages, d'une superficie locative de 50 000 pieds carrés, sera construit sur la 4<sup>e</sup> avenue à Lévis, au coût estimatif de 2,9 millions \$ et à un taux de capitalisation de 9,6 %. Cette construction qui a débuté au cours du premier trimestre de l'exercice 2008, représente la première phase d'un projet de trois immeubles industriels totalisant plus de 170 000 pieds carrés. Cominar a commencé à ériger l'immeuble.

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

L'information détaillée sur les développements en cours au 30 juin 2008 est présentée dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité <sup>(1)</sup>	Échéancier	Superficie locative (pi <sup>2</sup> )	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
Boulevard Laurier (Phase 1)	Québec	B, C	T1-2010	396 000	74 000	9,3	22,0
Mégacentre St-Bruno (Phase 1 et 2)	St-Bruno	C	T4-2008 <sup>(2)</sup>	110 240	12 600	9,8	26,0
Promenades Beauport	Québec	B, C	T4-2008	115 000	7 900	9,3	28,0
4 <sup>e</sup> Avenue (Phase 1)	Lévis	I	T1-2009	50 000	2 900	9,6	21,0
<b>Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)</b>				<b>671 240</b>	<b>97 400</b>	<b>9,4</b>	

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

(2) L'échéancier de ce projet est retardé du troisième au quatrième trimestre de 2008 en raison de délais de construction.

### Développement à venir

Le tableau suivant présente le développement à venir au 30 juin 2008 :

Développement	Ville	Secteur d'activité <sup>(1)</sup>	Échéancier	Superficie locative(pi <sup>2</sup> )	Investissement(\$)	Taux de capitalisation(%)
Boulevard Laurier — Phase 2	Québec	B, C	2010	324 000	36 000	9,3
<b>Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)</b>				<b>324 000</b>	<b>36 000</b>	<b>9,3</b>

(1) B = Bureaux, C = Commercial

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

## Opérations immobilières

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle aux 30 juin 2008, 31 mars 2008 et 30 juin 2007 :

Aux	30 juin 2008	31 mars 2008	30 juin 2007
Taux d'occupation	95,2 %	95,3 %	93,5 %
Taux de rétention des clients <sup>(1)</sup>	52,0 %	34,2 %	58,5 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

### Taux d'occupation

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à 95,0 % depuis sa création. Au 30 juin 2008, le taux d'occupation s'établissait à 95,2 %, comparativement à 95,3 % au 31 mars 2008.

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

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur à la fin de la période indiquée ci-dessous :

Aux	30 juin 2008	31 mars 2008	30 juin 2007
Secteur d'activité (%)			
Bureaux	93,9	94,3	93,3
Commercial	96,0	96,2	95,1
Industriel et polyvalent	95,6	95,6	93,2
<b>Total du portefeuille</b>	<b>95,2</b>	<b>95,3</b>	<b>93,5</b>

Cominar considère le taux d'occupation comme étant un indicateur important de la satisfaction de sa clientèle. Cominar définit la satisfaction de la clientèle comme étant la perception et le jugement de ses clients sur sa capacité de réponse à leurs besoins et à leurs attentes. Le taux moyen d'occupation au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué, demeurant autour de 95 %.

**Bureaux.** Le taux d'occupation de ce secteur d'activité s'est établi 93,9 % au deuxième trimestre de 2008. Nous considérons ce taux satisfaisant, du fait qu'il était d'environ 93,3 % lors de l'acquisition du portefeuille de propriétés d'Alexis Nihon en juin 2007.

**Commercial.** Le taux d'occupation du secteur commercial est demeuré stable à 96,0 % au deuxième trimestre de 2008.

**Industriel et polyvalent.** Au 30 juin 2008, le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent était également stable comparativement au taux au 31 mars 2008, et en hausse de 2,4 % par rapport au taux d'occupation au 30 juin 2007, soit tout juste après la prise de possession des immeubles d'Alexis Nihon. La direction de Cominar attribue ces résultats aux efforts déployés par son équipe de location, aux conditions favorables du marché et à sa stratégie opérationnelle.

## Activités de location

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 30 juin 2008 :

### BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
<b>Baux venant à échéance en 2008</b>				
Nombre de clients	220	139	226	585
Superficie locative (pieds carrés)	640 239	347 891	1 645 433	2 633 563
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,01	8,44	5,58	7,04
<b>Baux renouvelés</b>				
Nombre de clients	96	67	112	275
Superficie locative (pieds carrés)	369 969	227 384	773 122	1 370 475
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,70	10,35	5,85	7,92
<b>% renouvellement</b>	<b>57,8</b>	<b>65,4</b>	<b>47,0</b>	<b>52,0</b>
<b>Nouveaux baux</b>				
Nombre de clients	49	29	63	141
Superficie locative (pieds carrés)	107 972	64 243	526 038	698 253
Loyer moyen net (\$)/pied carré	12,02	11,14	5,40	7,10

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location sont restées très soutenues dans l'ensemble de notre portefeuille, et en particulier dans les secteurs bureaux et commercial alors que 57,8 % et 65,4 %, respectivement, des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Notre équipe de location a multiplié ses efforts pour renouveler, dans l'ensemble, 52,0 % des baux venant à échéance en 2008, réalisant ainsi une performance très satisfaisante. De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 698,3 millions de pieds carrés. Les taux de location pour les baux renouvelés sont en croissance dans nos trois secteurs d'activité, avec des hausses de 8,3 %, 8,3 % et 8,0 % respectivement pour les secteurs bureaux, commercial et industriel.

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

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

#### BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Bureaux</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	467 609	559 005	386 256	740 947	377 045
Taux de location/pied carré (\$)	11,09	9,25	10,88	10,36	10,64
% du portefeuille – Bureaux	9,8 %	11,7 %	8,1 %	15,5 %	7,9 %
<b>Commercial</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	249 011	276 854	331 350	383 471	153 390
Taux de location/pied carré (\$)	11,91	10,86	10,52	11,10	14,10
% du portefeuille – Commercial	9,4 %	10,4 %	12,5 %	14,4 %	5,8 %
<b>Industriel et polyvalent</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	1 412 436	1 519 960	1 255 328	1 346 686	839 216
Taux de location/pied carré (\$)	5,52	5,45	5,90	6,43	6,29
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	13,9 %	14,9 %	12,3 %	13,2 %	8,2 %
<b>Total du portefeuille</b>					
Superficie locative (pieds carrés)	2 129 056	2 355 819	1 972 934	2 471 104	1 369 651
Taux de location/pied carré (\$)	7,49	6,98	7,65	8,32	8,36
% du portefeuille	12,1 %	13,4 %	11,2 %	14,0 %	7,8 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 30 juin 2008 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer moyen net / pied carré (\$)
Bureaux	4,8	5 450	10,68
Commercial	5,4	3 400	10,87
Industriel et polyvalent	4,1	11 350	5,65
<b>Moyenne portefeuille</b>	<b>4,4</b>	<b>6 900</b>	<b>7,79</b>

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte environ 2 400 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 900 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada, Société immobilière du Québec, qui est une société gouvernementale, et Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,5 %, 5,7 % et 2,8 % de nos revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité de nos flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 12,2 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

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

Client	% des revenus	Superficie louée (pieds carrés)
Travaux publics Canada	6,5	721 956
Société immobilière du Québec	5,7	1 015 832
Ericsson Canada inc.	2,8	175 060
Bertrand distributeur en alimentation	1,8	344 846
LDC Logistics Development corp	1,7	527 000
Hudsons Bay Company	1,1	349 312
Banque Nationale du Canada	1,0	142 096
Breton, Banville et associés SENC.	0,8	75 835
Wal-Mart Canada inc.	0,8	129 638
Métro Richelieu inc.	0,8	225 600
<b>Total</b>	<b>23,0</b>	<b>3 707 175</b>

## Parts émises et en circulation

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

Le tableau suivant présente les émissions de parts au cours des trimestres terminés les 30 juin 2008 et 2007 :

Trimestres terminés les 30 juin	2008 Parts	2008 \$	2007 Parts	2007 \$
Parts émises et en circulation, au début de la période	45 330 708	592 304	37 326 973	412 707
+ Émission en vertu d'offres publiques	—	—	7 113 000	164 149
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	192 900	2 850	86 600	1 355
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	40 728	854	17 886	430
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	22 469	391	114 766	1 997
+ Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	56	—	45
<b>Parts émises et en circulation, à la fin de la période</b>	<b>45 586 805</b>	<b>596 455</b>	<b>44 659 225</b>	<b>580 683</b>

## Calculs par part

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

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	45 390 841	39 351 706	45 337 937	38 132 246
Dilution afférente aux options d'achat de parts	501 681	633 042	415 568	673 995
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	45 892 522	39 984 748	45 753 505	38 806 241
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	8 658 574	3 607 714	8 663 488	2 865 744
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	54 551 096	43 592 462	54 416 993	41 671 985

## **Opérations entre apparentés**

Michel Dallaire, Alain Dallaire et Michel Paquet, tous trois fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Dalcon inc. (« Dalcon ») et Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »). Au cours du deuxième trimestre de 2008, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,2 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 3,7 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 8,9 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

## **Perspectives**

Le resserrement dans les marchés du crédit découlant de la conjoncture économique actuelle a créé un contexte au sein duquel les capitaux disponibles sont moins abondants et les conditions de prêt plus exigeantes. Cependant, nous croyons que les fondements de nos marchés restent solides, comme en témoigne le fort volume d'activités de location et la croissance de notre bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable. Pour le dernier trimestre, notre taux d'occupation était stable à 95,2 % tandis que le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable a connu une hausse de 6 % par rapport au trimestre correspondant précédent.

À la fin du deuxième trimestre, notre ratio d'endettement se situait à 58,1 %, ce qui nous donnait un pouvoir d'emprunt additionnel de 322 millions \$ pour financer notre croissance future. Jusqu'à maintenant, nous avons remboursé la totalité des emprunts hypothécaires venant à échéance en 2008 et conclu de nouveaux emprunts hypothécaires totalisant approximativement 113,1 millions \$ à un taux d'intérêt contractuel moyen pondéré inférieur à celui des emprunts remboursés. Nous avons aussi haussé le plafond d'emprunt aux termes de notre facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition, le faisant passer de 180 millions \$ à 218 millions \$.

En plus de la forte performance de notre portefeuille actuel et de notre situation financière solide, nous travaillons présentement sur plusieurs acquisitions et avons plusieurs projets de développement qui devraient générer des rendements intéressants dans le futur.

## **Contrôles et procédures**

### **Contrôles et procédures de communication de l'information**

Nos contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir est consignée, traitée, résumée et communiquée au cours des délais prévus dans les lois sur les valeurs mobilières du Canada, et que des contrôles et procédures sont élaborés pour s'assurer que cette information est accumulée et communiquée à la direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières, de manière à permettre la prise de décisions au moment opportun à l'égard de l'information à fournir.

Il convient de comprendre qu'un système de contrôle, aussi bien conçu et opéré soit-il, ne peut fournir qu'une assurance raisonnable et non absolue de l'atteinte de ses objectifs. En raison des limites inhérentes à tout système de contrôle, rien ne garantit que toutes les questions relevant du contrôle, le cas échéant, y compris les cas de fraude, ont été détectées. Ces limites inhérentes touchent, entre autres (i) les hypothèses et les jugements de la direction qui pourraient ultimement s'avérer erronés dans des contextes et des circonstances différentes ou (ii) l'incidence d'erreurs isolées.

De plus, les contrôles peuvent être déjoués par des actes individuels non autorisés, par la collusion de deux ou plusieurs personnes ou outrepassés par la direction. Par ailleurs, la conception de tout système de contrôle est fondée en partie sur les probabilités que des événements futurs surviennent et rien ne garantit que les objectifs visés seront atteints en toutes circonstances dans l'avenir.

### **Contrôle interne à l'égard de l'information financière**

Il incombe à la direction d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été préparés, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2008, 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 comptables adoptées par Cominar et faisant appel à des estimations**

Notre rapport de gestion est fondé sur les états financiers consolidés du Fonds, qui ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). 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 méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

### **Acquisition d'immeubles productifs de revenu**

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

### **Amortissement des immeubles productifs de revenu**

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

### **Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur**

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

### **Dépréciation d'actifs à long terme**

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

### **Débetures convertibles**

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

### **Régime d'options d'achat de parts**

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

### **Instruments financiers**

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

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

## ***Modifications de conventions comptables récemment publiées***

### **Passage aux IFRS**

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

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

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

Cominar n'a pas fini de quantifier l'incidence de l'adoption des IFRS. La performance financière et la situation financière telles que divulguées dans nos états financiers établis selon les PCGR peuvent être substantiellement différentes lorsque présentées selon les IFRS. L'incidence possible de l'adoption des IFRS sur nos états financiers consolidés dépendra des circonstances particulières qui prévaudront à la date d'adoption et des choix de pratiques comptables IFRS faits par Cominar.

Cominar évalue actuellement l'incidence possible des normes IFRS sur ses états financiers consolidés. Ce processus se poursuivra tant que de nouvelles conventions et recommandations seront publiées par l'International Accounting Standards Board et le Conseil des normes comptables.

### **Chapitre 3064 – Écarts d'acquisition et actifs incorporels**

En février 2008, l'ICCA a publié une nouvelle norme comptable, le chapitre 3064, « Écarts d'acquisition et actifs incorporels ». Ce nouveau chapitre remplace le chapitre 3062 et établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels.

Le chapitre 3064 s'appliquera aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2008. Cominar évalue actuellement l'incidence de cette norme sur ses états financiers consolidés de 2009.

## ***Nouvelles conventions comptables adoptées en 2008***

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'ICCA :

Le chapitre 1535 « Information à fournir concernant le capital » établit des normes relatives à l'information à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré.

Le chapitre 3862 « Instruments financiers – information à fournir » modifie les obligations d'informations à fournir relativement aux instruments financiers qui étaient auparavant incluses dans le chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».

Le chapitre 3863 « Instruments financiers – présentation » reprend telles quelles les directives de présentation de l'ancien chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».

## ***Risques et incertitudes***

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

### **Conjoncture économique générale**

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

### **Mise en œuvre de notre stratégie**

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

### **Acquisitions**

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

### **Risques liés aux opérations**

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

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles auraient une incidence défavorable sur le revenu du Fonds et le bénéfice distribuable. Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, 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 6 900 pieds carrés.

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

## **Dettes et refinancement**

Le Fonds est exposé aux risques liés au financement par emprunt, y compris le risque que des emprunts hypothécaires en place garantis par ses immeubles ne puissent être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants. La profitabilité du Fonds peut être affectée par la variation des taux d'intérêt, étant donné que les intérêts sur emprunts représentent une dépense significative reliée à la propriété de biens immobiliers. Cominar cherche à réduire les risques ayant trait aux taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires et en limitant le plus possible l'utilisation de dette à taux variable. Au 30 juin 2008, 60 millions \$ de la dette à long terme de Cominar portait intérêt à un taux variable.

## **Responsabilité des porteurs de parts**

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

## **Concurrence**

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, le Fonds doit livrer concurrence à des tiers qui sont à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent le Fonds. L'augmentation des fonds disponibles aux fins d'investissement et un intérêt accru pour les investissements immobiliers pourraient intensifier la concurrence pour ce type d'investissement et, en conséquence, entraîner une hausse des prix d'achat et une baisse du rendement de ces investissements.

En outre, de nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles livrent concurrence au Fonds pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires du Fonds pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité du Fonds de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus du Fonds.

## **Réglementation gouvernementale**

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

De par leur nature, les éléments d'actif et les activités de Cominar ne sont pas sujets à un risque environnemental élevé. Conformément aux principes d'exploitation contenus dans sa convention de fiducie, Cominar effectue une vérification environnementale préalablement à toute nouvelle acquisition d'une propriété. Quant aux propriétés existantes, il le fait lorsqu'il le juge opportun. Dans ses contrats de location, Cominar prévoit que le locataire doit exploiter son entreprise dans le respect des lois environnementales, et ce dernier est tenu responsable de tout dommage pouvant résulter de son utilisation des lieux loués.

## **Impôts sur les bénéficiaires**

Cominar est admissible en tant que fiducie de fonds mutuels du point de vue de la fiscalité. Selon notre convention de fiducie, nous devons distribuer chaque année tous nos bénéfices imposables aux porteurs de parts et ne sommes pas, d'une manière générale, imposés sur ces montants. En vue de maintenir notre statut actuel, nous devons nous conformer à des restrictions spécifiques concernant nos activités et nos investissements. Si ce statut devait être modifié, il pourrait éventuellement y avoir des conséquences significatives et négatives.

## **Nouveau régime fiscal**

Dans le cadre d'un plan d'équité fiscale, le ministère des Finances du Canada a introduit dans la législation fiscale de nouvelles mesures visant à prélever un impôt sur les distributions des fiducies intermédiaires de placements déterminées (« FIPD ») afin de rapprocher l'imposition de ces entités de celles des sociétés. Le projet de loi C-52 mettant en oeuvre ces mesures a reçu la sanction royale le 22 juin 2007.

Sommairement, une FIPD est une fiducie qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés ou négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

Les nouvelles règles s'appliquent à compter de l'année d'imposition 2007 d'une FIPD. Toutefois, les FIPD qui existaient au 31 octobre 2006 et dont la croissance future n'excédera pas une croissance normale bénéficient d'une période transitoire de quatre ans avant l'application des nouvelles règles.

### **Exception FPI**

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux FIPD qui se qualifient à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») pour une année d'imposition donnée. 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 » dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, 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 30 juin 2008, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifie à titre de FPI. Par conséquent, les nouvelles règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

Les dirigeants de Cominar entendent continuer de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue 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'appels d'offres, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans nos marchés, l'obtention des permis de construction nécessaires, les discussions en cours avec les municipalités et l'aboutissement des modifications au zonage des propriétés, et ces variations pourraient être importantes. Rien ne garantit que les hypothèses posées à l'égard de chacun de ces éléments s'avéreront justes et tout changement d'hypothèse pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre programme de développement, la valeur de nos actifs et nos résultats financiers. Certains projets de développement sont importants pour le FPI.

### **Recrutement d'employés et de cadres**

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

### **Besoins de capitaux**

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

## ***États financiers intermédiaires consolidés***

Fonds de placement immobilier Cominar

---

Non vérifiés  
**30 juin 2008**

**Bilans consolidés**

[en milliers de dollars]

	Au 30 juin 2008 (non vérifiés) \$	Au 31 décembre 2007 (vérifiés) \$
<b>ACTIF</b>		
Immeubles productifs de revenu <i>[note 4]</i>		
Bâtiments	1 107 557	1 073 830
Terrains	182 949	174 657
Actifs incorporels	69 474	74 608
	<u>1 359 980</u>	<u>1 323 095</u>
Immeubles en développement <i>[note 5]</i>	49 674	31 401
Terrains détenus pour développement futur <i>[note 5]</i>	19 226	29 879
Frais reportés et autres actifs <i>[note 6]</i>	39 152	36 001
Frais payés d'avance	16 705	2 758
Débiteurs <i>[note 7]</i>	23 376	19 660
	<u>1 508 113</u>	<u>1 442 794</u>
<b>PASSIF</b>		
Emprunts hypothécaires <i>[note 8]</i>	592 427	619 755
Débetures convertibles <i>[note 9]</i>	204 060	203 852
Emprunts bancaires <i>[note 10]</i>	147 247	35 321
Créditeurs et charges à payer	32 451	35 924
Distributions payables aux porteurs de parts	5 470	6 246
	<u>981 655</u>	<u>901 098</u>
<b>AVOIR DES PORTEURS DE PARTS</b>		
Avoir des porteurs de parts	526 458	541 696
	<u>1 508 113</u>	<u>1 442 794</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

## États consolidés de l'avoir des porteurs de parts

Pour les périodes terminées les 30 juin  
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>Apports des porteurs de parts</b> <i>[note 11]</i>				
Solde au début de la période	592 304	412 707	591 172	400 698
Émissions de parts	4 151	173 828	5 283	185 837
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents au placement	—	(5 852)	—	(5 852)
Solde à la fin de la période	596 455	580 683	596 455	580 683
<b>Bénéfices nets cumulés</b>				
Solde au début de la période	251 793	225 862	247 779	218 538
Bénéfice net	6 690	8 690	10 704	16 014
Solde à la fin de la période	258 483	234 552	258 483	234 552
<b>Distributions cumulées</b>				
Solde au début de la période	(313 449)	(254 004)	(298 080)	(242 626)
Distributions aux porteurs de parts	(16 095)	(13 206)	(31 464)	(24 584)
Solde à la fin de la période	(329 544)	(267 210)	(329 544)	(267 210)
<b>Surplus d'apport</b>				
Solde au début de la période	637	403	513	398
Régime d'options d'achat de parts	115	4	239	9
Solde à la fin de la période	752	407	752	407
<b>Autre composante de l'avoir</b>				
Composante avoir des débetures convertibles	312	—	312	—
<b>Total de l'avoir des porteurs de parts</b>	<b>526 458</b>	<b>548 432</b>	<b>526 458</b>	<b>548 432</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

## États consolidés des résultats et du résultat étendu

Pour les périodes terminées les 30 juin  
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>Produits d'exploitation</b>				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	59 086	41 476	116 492	75 747
<b>Charges d'exploitation</b>				
Frais d'exploitation	10 388	7 344	22 472	14 924
Impôts fonciers et services	13 588	8 987	26 931	16 310
Frais de gestion immobilière	712	395	1 305	611
	24 688	16 726	50 708	31 845
<b>Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants</b>	<b>34 398</b>	<b>24 750</b>	<b>65 784</b>	<b>43 902</b>
Intérêts sur emprunts	12 030	7 021	23 911	12 239
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 634	6 975	25 104	11 363
Amortissement des frais de location reportés	2 112	1 747	4 243	3 419
Amortissement des autres actifs	72	52	134	102
	26 848	15 795	53 392	27 123
<b>Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers</b>	<b>7 550</b>	<b>8 955</b>	<b>12 392</b>	<b>16 779</b>
<b>Frais d'administration du Fonds</b>	<b>984</b>	<b>831</b>	<b>1 863</b>	<b>1 452</b>
<b>Autres revenus</b>	<b>124</b>	<b>83</b>	<b>175</b>	<b>175</b>
<b>Élément inhabituel</b>	<b>—</b>	<b>422</b>	<b>—</b>	<b>422</b>
<b>Bénéfice net provenant des activités poursuivies</b>	<b>6 690</b>	<b>8 629</b>	<b>10 704</b>	<b>15 924</b>
<b>Bénéfice net provenant des activités abandonnées [note 21]</b>	<b>—</b>	<b>61</b>	<b>—</b>	<b>90</b>
<b>Bénéfice net et résultat étendu</b>	<b>6 690</b>	<b>8 690</b>	<b>10 704</b>	<b>16 014</b>
<b>Bénéfice net de base par part [note 13]</b>	<b>0,147</b>	<b>0,221</b>	<b>0,236</b>	<b>0,420</b>
<b>Bénéfice net dilué par part [note 13]</b>	<b>0,146</b>	<b>0,217</b>	<b>0,234</b>	<b>0,413</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

## États consolidés des flux de trésorerie

Pour les périodes terminées les 30 juin  
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>				
Bénéfice net	6 690	8 690	10 704	16 014
Ajustements pour :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 634	7 207	25 104	11 827
Amortissement des baux (en dessous) au-dessus du marché	(126)	(38)	(253)	(8)
Amortissement des frais de location reportés	2 112	1 747	4 243	3 419
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	660	237	1 226	482
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(32)	—	(63)	—
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	9	—	18	—
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	171	50	301	99
	<b>22 118</b>	<b>17 893</b>	<b>41 280</b>	<b>31 833</b>
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 16]</i>	(4 298)	(1 783)	(18 888)	(3 817)
	<b>17 820</b>	<b>16 110</b>	<b>22 392</b>	<b>28 016</b>
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>				
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(33 250)	(363 555)	(56 370)	(403 965)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	(5 090)	(14 383)	(10 997)	(22 832)
Frais de location	(4 352)	(3 062)	(8 926)	(4 818)
Autres actifs	(1 239)	(134)	(1 920)	(490)
	<b>(43 931)</b>	<b>(381 134)</b>	<b>(78 213)</b>	<b>(432 105)</b>
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>				
Emprunts hypothécaires	81 368	132 947	111 232	167 987
Remboursement des emprunts hypothécaires	(84 635)	(44 324)	(139 863)	(56 750)
Emprunts bancaires	41 421	45 405	111 926	70 175
Produit net de l'émission de parts <i>[note 11]</i>	2 850	165 503	3 422	168 580
Produit net de l'émission de débentures convertibles	—	77 386	—	77 386
Distributions aux porteurs de parts	(14 893)	(11 893)	(30 896)	(23 289)
	<b>26 111</b>	<b>365 024</b>	<b>55 821</b>	<b>404 089</b>
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	—	—	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	—	—	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	—	—	—	—

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

## **Notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés**

Pour les périodes terminées les 30 juin 2008 et 2007  
[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) NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES**

#### **Adoptées en 2008**

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») :

Le chapitre 1535 « Informations à fournir concernant le capital » établit des normes relatives à l'information à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré. Selon ces nouvelles normes, une entité doit fournir les informations suivantes :

- ses objectifs, politiques et procédures de gestion du capital;
- des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital;
- le fait qu'elle s'est conformée au cours de la période aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures;
- si elle ne s'est pas conformée à ces exigences, les conséquences d'une telle inapplication.

Le chapitre 3862 « Instruments financiers – information à fournir » modifie les obligations d'informations à fournir relativement aux instruments financiers qui étaient auparavant incluses dans le chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ». Selon ces nouvelles normes, une entité doit fournir des informations dans ses états financiers qui permettront aux utilisateurs d'évaluer :

- l'importance des instruments financiers au regard de sa situation financière et de sa performance financière;
- la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels elle s'est exposée au cours de la période et à la date de clôture, ainsi que la façon dont elle gère ces risques.

Le chapitre 3863 « Instruments financiers – présentation » reprend telles quelles les directives de présentation de l'ancien chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ».

L'adoption de ces recommandations n'a pas eu d'incidence importante sur les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie de Cominar.

#### **Récemment publiées**

En février 2008, l'ICCA a publié une nouvelle norme comptable, le chapitre 3064, « Écarts d'acquisition et actifs incorporels ». Ce nouveau chapitre remplace le chapitre 3062 et établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels.

Le chapitre 3064 s'appliquera aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2008. Cominar évalue actuellement l'incidence de cette norme sur ses états financiers consolidés de 2009.

### 3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

#### Mode de préparation

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés 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 consolidés annuels vérifiés du 31 décembre 2007.

#### Consolidation

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

#### Utilisation d'estimations

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

#### Constatation des produits

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

Les revenus aux termes de contrats de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés dans les résultats de façon linéaire.

#### Immeubles productifs de revenu, immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

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, le cas échéant, aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives.

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

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

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

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

#### Dispositions d'immeubles productifs de revenu

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

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

#### Dépréciation d'actifs à long terme

Les actifs à long terme sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable.

Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable des actifs sur leur juste valeur.

#### **Frais reportés et autres actifs**

Les frais reportés et autres actifs incluent principalement les frais de location tels que les coûts des améliorations locatives réalisés 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.

#### **Trésorerie et équivalents de trésorerie**

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

#### **Régime d'options d'achat de parts**

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

#### **Instruments financiers**

Cominar a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont comptabilisés en résultat net.
- Les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette valeur correspond généralement au coût.
- Les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer, ainsi que les distributions payables aux porteurs de parts sont classés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette valeur correspond généralement au coût.

## 4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 30 juin 2008		
	Coût	Amortissement cumulé	Coût amorti
	\$	\$	\$
Bâtiments	1 200 638	93 081	1 107 557
Terrains	182 949	—	182 949
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	67 014	20 178	46 836
Relations clients	23 525	2 654	20 871
Améliorations locatives acquises	3 099	1 332	1 767
	<u>93 638</u>	<u>24 164</u>	<u>69 474</u>
	1 477 225	117 245	1 359 980

	Au 31 décembre 2007		
	Coût	Amortissement cumulé	Coût amorti
	\$	\$	\$
Bâtiments	1 152 333	78 503	1 073 830
Terrains	174 657	—	174 657
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	64 562	11 648	52 914
Relations clients	21 098	1 381	19 717
Améliorations locatives acquises	3 129	1 152	1 977
	<u>88 789</u>	<u>14 181</u>	<u>74 608</u>
	1 415 779	92 684	1 323 095

**Acquisitions d'immeubles productifs de revenu**

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle dans des immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait alors en copropriété. Au cours du deuxième trimestre de 2008, Cominar a acquis trois immeubles productifs de revenu.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2008
	\$
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	34 101
Terrains	5 785
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	2 710
Relations clients	2 428
<b>Total du prix d'acquisition</b>	<b>45 024</b>
<b>Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :</b>	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	43 806
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	1 218
	<b>45 024</b>

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

Les résultats d'exploitation provenant des immeubles productifs de revenu acquis au cours de la période sont inclus dans les états financiers consolidés intermédiaires à partir de leur date d'acquisition (voir note 15).

## 5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de la période, Cominar a capitalisé 2 053 \$ [1 043 \$ en 2007] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur.

## 6) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 30 juin 2008 \$	Au 31 décembre 2007 \$
Au coût amorti		
Frais de location	35 742	34 077
Autres actifs	3 410	1 924
	<b>39 152</b>	<b>36 001</b>

## 7) DÉBITEURS

	Au 30 juin 2008 \$	Au 31 décembre 2007 \$
Comptes à recevoir	11 903	8 301
Comptes à recevoir reportés	8 210	6 674
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,39 % [7,40 % au 31 décembre 2007]	2 328	2 504
Fonds affectés	935	2 181
	<b>23 376</b>	<b>19 660</b>

## 8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable de 899 130 \$ [1 014 227 \$ au 31 décembre 2007]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 4,68 % à 11,00 % [4,68 % à 11,00 % au 31 décembre 2007], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,58 % [5,78 % au 31 décembre 2007], et sont renouvelables à diverses dates entre janvier 2009 et mars 2022. Au 30 juin 2008, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,52 % [5,71 % au 31 décembre 2007].

Certains emprunts sur des immeubles productifs de revenu pris en charge dans le cadre d'acquisitions réalisées en 2007 ont été ajustés et ramenés à leur juste valeur au moyen du taux d'intérêt du marché à la date d'acquisition. Ces écarts d'évaluation sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée résiduelle des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts ».

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

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursements de capital \$	Soldes à l'échéance \$	Total \$
2008	8 243	—	8 243
2009	15 161	52 341	67 502
2010	15 347	24 070	39 417
2011	15 650	5 855	21 505
2012	15 463	16 380	31 843
2013 et suivants	80 206	344 616	424 822
	150 070	443 262	593 332
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			401
Moins : frais de financement non amortis			(1 306)
			592 427

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élevaient à 533 332 \$ [620 136 \$ au 31 décembre 2007] et ceux à taux variables s'élevaient à 60 000 \$ [0 \$ au 31 décembre 2007].

## 9) DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

	Au 30 juin 2008			Total
	Série A	Série B	Série C	
Taux d'intérêt contractuel	6,30 %	5,70 %	5,80 %	
Taux d'intérêt effectif	6,89 %	6,42 %	6,60 %	
Date d'émission	septembre 2004	mai 2007	octobre 2007	
Prix de conversion par part	17,40 \$	27,50 \$	25,25 \$	
Date de paiement des intérêts	30 juin & 31 décembre	30 juin & 31 décembre	31 mars & 30 septembre	
Date de rachat au gré de Cominar	juin 2008	juin 2010	septembre 2010	
Date d'échéance	juin 2014	juin 2014	septembre 2014	
	\$	\$	\$	\$
Solde au début de la période	24 117	80 500	110 000	214 617
Conversions au gré des porteurs	(455)	—	—	(455)
Solde à la fin de la période	23 662	80 500	110 000	214 162
Moins : frais de financement non amortis et composante avoir des débentures convertibles				(10 102)
				204 060

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

Conformément aux dispositions des chapitres 3855 et 3861 du *Manuel de l'ICCA*, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan, déduction faite de la composante « Avoir » attribuable aux options de conversion, et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état des résultats. Les coûts

d'émission des débentures convertibles sont présentés en déduction de la dette et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des débentures et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts ».

Au cours de la période, 455 débentures convertibles de série A ont été converties en 26 145 parts au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 455 \$.

## 10) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 218 000 \$ [180 000 \$ au 31 décembre 2007]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % [entre 0,00 % et 0,50 % en 2007] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Cette facilité de crédit [180 000 \$ au 31 décembre 2007] est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 220 121 \$ au 30 juin 2008 [193 134 \$ au 31 décembre 2007]. Au 30 juin 2008, le taux de base était de 4,75 % [6,00 % au 31 décembre 2007]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 30 juin 2008.

## 11) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours de la période, Cominar a émis 314 122 parts dont 26 145 parts en vertu de la conversion de débentures convertibles, 53 277 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et le solde de 234 700 parts en vertu de l'exercice d'options. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 3 422 \$.

	Période de trois mois terminée le 30 juin 2008		Période de six mois terminée le 30 juin 2008	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de la période	45 330 708	592 304	45 272 683	591 172
Émission en vertu de l'exercice d'options	192 900	2 850	234 700	3 422
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	40 728	854	53 277	1 344
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	22 469	391	26 145	455
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	56	—	62
Parts émises et en circulation à la fin de la période	45 586 805	596 455	45 586 805	596 455

### Programme de rachat de parts

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a mis en place un programme de rachat de parts l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 parts, représentant 5 % des parts émises et en circulation au 25 février 2008. Au 30 juin 2008, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

### Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 4 530 257 parts. Au 30 juin 2008, des options visant l'acquisition de 2 471 300 parts étaient en cours et 1 847 457 options pouvaient être accordées en vertu du régime.

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

Au 30 juin 2008					
Date de l'octroi	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Prix d'exercice \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	924 800	469 800
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	115 000	67 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	447 500	147 500
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	60 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	924 000	—
				<b>2 471 300</b>	<b>714 300</b>

	Période de trois mois terminée le 30 juin 2008		Période de six mois terminée le 30 juin 2008	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de la période	2 672 900	16,86	1 782 000	15,84
Exercées	(192 900)	14,83	(234 700)	14,64
Octroyées	—	—	932 700	18,68
Annulées	(8 700)	18,68	(8 700)	18,68
En cours à la fin de la période	<b>2 471 300</b>	<b>17,02</b>	<b>2 471 300</b>	<b>17,02</b>
Options pouvant être exercées à la fin de la période			714 300	15,71

### Rémunération à base de parts

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

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

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

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

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 d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés de Cominar sont considérablement différentes de celles d'options négociées, et puisque des modifications aux hypothèses subjectives peuvent avoir une grande incidence sur les estimations de la juste valeur, la direction estime que les modèles d'évaluation existants ne fournissent pas nécessairement une mesure unique fiable de la juste valeur des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux 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, 53 277 parts avaient été émises pour un montant total de 1 344 \$ en vertu de ce régime.

## 12) 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 réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et affectations aux fins de l'impôt sur le revenu. Par conséquent, aucune provision pour impôt sur les bénéfices n'est requise.

Les filiales de Cominar sont des entreprises établies au Canada assujétiées à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) à un taux moyen d'environ 32 %. Aucune provision n'est requise pour la période arrêtée le 30 juin 2008.

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2007 excédait la valeur fiscale d'environ 82 000 \$.

### Nouveau régime fiscal

Dans le cadre d'un plan d'équité fiscale, le ministère des Finances du Canada a introduit dans la législation fiscale de nouvelles mesures visant à prélever un impôt sur les distributions des fiducies intermédiaires de placements déterminées (« FIPD ») afin de rapprocher l'imposition de ces entités de celles des sociétés. Le projet de loi C-52 mettant en oeuvre ces mesures a reçu la sanction royale le 22 juin 2007.

Sommairement, une FIPD est une fiducie qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés ou négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

### Application des nouvelles règles

Les nouvelles règles s'appliquent à compter de l'année d'imposition 2007 d'une FIPD. Toutefois, les FIPD existantes au 31 octobre 2006 et dont la croissance future n'excédera pas une croissance normale bénéficient d'une période transitoire de quatre ans avant l'application des nouvelles règles.

### Exception FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux FIPD qui se qualifient à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») pour une année d'imposition donnée. 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 » dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, 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 30 juin 2008, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifie à titre de FPI. Par conséquent, les nouvelles règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

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

**13) CALCULS PAR PART**

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

Pour les périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	45 390 841	39 351 706	45 337 937	38 132 246
Dilution afférente aux options d'achat de parts	501 681	633 042	415 568	673 995
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	45 892 522	39 984 748	45 753 505	38 806 241

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

**14) DISTRIBUTIONS**

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il 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, ajustés pour tenir compte de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au dessus et en dessous du marché, de la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, de la désactualisation de la composante passif des débentures convertibles, des revenus de location reportés, des gains ou pertes sur dispositions d'immeubles productifs de revenu et de l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge.

Pour les périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Distributions aux porteurs de parts	16 095	13 206	31 464	24 584
Distributions par part	0,353	0,312	0,692	0,618

**15) PARTICIPATIONS DANS DES IMMEUBLES DÉTENUS EN COPROPRIÉTÉ**

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle des immeubles auparavant détenus en copropriété.

Pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 29 février 2008, la quote-part de Cominar dans les produits et le bénéfice net s'est établie comme suit :

Pour les périodes terminées les 30 juin	2008	2007
	\$	\$
Produits d'exploitation	254	—
Bénéfice net	80	—

**16) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE**

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

Pour les périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Frais payés d'avance	(6 617)	(9 375)	(13 947)	(14 991)
Débiteurs	1 911	(3 042)	(3 716)	1 559
Créditeurs et charges à payer	408	10 634	(1 225)	9 615
	<b>(4 298)</b>	<b>(1 783)</b>	<b>(18 888)</b>	<b>(3 817)</b>
<b>Autres informations</b>				
Intérêts payés	12 708	4 827	25 358	11 489
Frais de location impayés	1 803	2 275	1 803	2 275
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	1 218	237 871	1 218	245 329
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayés	4 936	15 785	4 936	15 785
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	4 395	2 666	4 395	6 255

**17) 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 les périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	219	247	463	495
Autres revenus	218	25	295	73
Immeubles productifs de revenu et en développement	8 945	2 179	12 368	5 134
Frais reportés et autres actifs	3 737	1 456	6 099	3 551
Débiteurs			313	305
Créditeurs et charges à payer			6 511	5 974

**18) GESTION DU CAPITAL**

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

Cominar structure son capital en fonction de la croissance prévue des affaires et de l'évolution de la conjoncture économique.

Les facilités de crédit de Cominar sont assorties de certaines clauses restrictives, notamment un ratio de levier financier et un ratio de couverture des intérêts. Ces ratios font l'objet d'un suivi trimestriel. Outre les clauses restrictives liées aux facilités de crédit, Cominar n'est soumis à aucune exigence en matière de capital imposée par des tiers.

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

	Au 30 juin 2008 \$	Au 31 décembre 2007 \$
Emprunts hypothécaires	592 427	619 755
Déventures convertibles	204 060	203 852
Emprunts bancaires	147 247	35 321
Avoir des porteurs de parts	526 458	541 696
<b>Total du capital</b>	<b>1 470 192</b>	<b>1 400 624</b>
Ratio d'endettement global <sup>(1)</sup>	58,1 %	55,9 %
Ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles)	45,5 %	42,7 %
Ratio de couverture des intérêts <sup>(2)</sup>	2,67	2,89

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des déventures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (valeur totale de l'actif plus l'amortissement cumulé).

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

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar était supérieur à 60 % de la valeur comptable brute (65 % si des déventures convertibles sont en circulation). Au 30 juin 2008, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 58,1 %, en légère hausse comparativement au 31 décembre 2007 en raison des immeubles productifs de revenu et en développement acquis au cours du semestre.

Le ratio de couverture des intérêts permet de vérifier la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 30 juin 2008, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,67 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

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

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires, des déventures convertibles et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 8, 9 et 10 respectivement.

Cominar réduit son risque de taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts et en recourant majoritairement à des dettes à long terme portant intérêt à taux fixe. La direction ne croit pas que les fluctuations des taux d'intérêt toucheront ses résultats de façon significative et, par conséquent, ne fournit pas d'analyse de sensibilité.

### Risque de crédit

Le risque de crédit découle du fait que les locataires peuvent éprouver des difficultés financières et ne soient pas en mesure de remplir leurs engagements. Cominar atténue ce risque par une répartition géographique et sectorielle de son portefeuille, 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, la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 30 juin 2008, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

Au 30 juin 2008, la juste valeur des emprunts hypothécaires en cours était inférieure d'environ 4 918 \$ à leur valeur comptable [supérieure de 8 262 \$ au 31 décembre 2007] 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 assortis de modalités et de durées similaires.

Au 30 juin 2008, la juste valeur des débentures convertibles était supérieure d'environ 3 779 \$ à leur valeur comptable [6 891 \$ au 31 décembre 2007] en raison de la variation des taux d'intérêt depuis les dates d'émission. La juste valeur des débentures convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt assortis de modalités et de durées similaires.

**20) INFORMATIONS SECTORIELLES**

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

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

	<b>Immeubles à bureaux</b>	<b>Immeubles commerciaux</b>	<b>Immeubles industriels et polyvalents</b>	<b>Total</b>
<b>Pour le trimestre terminé le 30 juin 2008</b>	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	25 420	12 266	21 400	59 086
Amortissement des immeubles productifs de revenu	6 197	1 551	4 886	12 634
Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)</sup>	14 251	7 102	13 045	34 398

	<b>Immeubles à bureaux</b>	<b>Immeubles commerciaux</b>	<b>Immeubles industriels et polyvalents</b>	<b>Total</b>
<b>Pour le trimestre terminé le 30 juin 2007</b>	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	15 739	11 165	14 572	41 476
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 127	1 410	2 438	6 975
Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)</sup>	9 148	6 324	9 278	24 750

	<b>Immeubles à bureaux</b>	<b>Immeubles commerciaux</b>	<b>Immeubles industriels et polyvalents</b>	<b>Total</b>
<b>Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008</b>	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	50 221	23 970	42 301	116 492
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 376	3 090	9 638	25 104
Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)</sup>	27 437	13 516	24 831	65 784
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	577 203	245 386	537 391	1 359 980

	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Total
Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	27 003	21 864	26 880	75 747
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 705	2 771	3 887	11 363
Bénéfice d'exploitation net <sup>(1)</sup>	15 555	12 156	16 191	43 902
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	622 918	245 250	477 908	1 346 076

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

## 21) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Le 1<sup>er</sup> septembre 2007, le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (« le CHUM ») a pris possession de l'immeuble à bureaux situé au 300, rue Viger à Montréal. Cet immeuble faisait l'objet d'un avis d'expropriation reçu en 2006. L'indemnité définitive n'ayant pas été fixée, aucun gain/perte n'a été inscrit aux livres de Cominar. (Voir note 22a).

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

Pour les périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Bénéfice d'exploitation net	—	706	—	1 380
Amortissement des immeubles productifs de revenu	—	232	—	464
Intérêts sur emprunts	—	413	—	826
Bénéfice net	—	61	—	90
Gains sur disposition	—	—	—	—
Bénéfice provenant des activités abandonnées	—	61	—	90
Bénéfice net de base par part	—	0,001	—	0,002
Bénéfice net dilué par part	—	0,001	—	0,002

## 22) ÉVENTUALITÉS

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

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

b) Au 30 juin 2008, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 2 500 \$. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

**23) ENGAGEMENTS**

Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2047, visant des terrains destinés à deux immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable s'élève à 56 561 \$, s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Total \$
2008	238
2009	476
2010	486
2011	491
2012	526
2013 et suivants	25 275

**24) CHIFFRES COMPARATIFS**

Certains chiffres de 2007 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2008.

## Informations corporatives

### Conseil des fiduciaires

**ROBERT DESPRÉS, O.C., G.O.Q.** <sup>(1)(3)</sup>

Président du conseil des fiduciaires  
Fonds de placement immobilier Cominar  
Administrateur de sociétés

**MICHEL DALLAIRE, ING.**

Président et chef de la direction  
Fonds de placement immobilier Cominar

**YVAN CARON** <sup>(1)(2)(4)</sup>

Consultant

**ME GÉRARD COULOMBE, c.r.** <sup>(2)(3)</sup>

Associé principal  
Lavery De Billy

**ALAIN DALLAIRE**

Vice-président directeur, exploitation  
Fonds de placement immobilier Cominar

**DINO FUOCO** <sup>(1)(4)</sup>

Président, Équipements vétérinaires Matvet Inc.

**PIERRE GINGRAS** <sup>(4)</sup>

Président, Placements Moras Inc.

**GHISLAINE LABERGE** <sup>(2)(3)</sup>

Administratrice de Hypothèques CDPQ inc. et de CADIM inc.

**ME MICHEL PAQUET, LL.L.**

Vice-président directeur, affaires juridiques et secrétaire  
Fonds de placement immobilier Cominar

---

(1) Membre du comité de vérification

(2) Membre du comité de rémunération

(3) Membre du comité des candidatures et de gouvernance

(4) Membre du comité d'investissement

### Dirigeants

**MICHEL DALLAIRE, ING.**

Président et chef de la direction

**MICHEL BERTHELOT, CA**

Vice-président directeur  
et chef des opérations financières

**ALAIN DALLAIRE**

Vice-président directeur, exploitation

**MICHEL OUELLETTE, É.A.**

Vice-président directeur,  
acquisitions et développement

**ME MICHEL PAQUET, LL.L.**

Vice-président directeur,  
affaires juridiques et secrétaire

**RENÉ BÉRUBÉ, É.A.**

Vice-président, location - Québec

**WALLY COMMISSO**

Vice-président,  
gestion immobilière - Montréal

**ME ANDRÉE DALLAIRE, LL.L., MBA**

Vice-présidente,  
affaires corporatives

**ANNE-MARIE DUBOIS**

Vice-présidente, location - Montréal

**MICHEL LECLERC, ING.**

Vice-président,  
gestion immobilière - Québec

**JEAN-GUY MOREAU**

Vice-président, développement

**RICHARD NOLIN**

Vice-président, commercial

**ROGER TURPIN**

Vice-président trésorier

## Informations aux porteurs de parts

### FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

Tél.: (418) 681-8151  
(418) COM-INAR

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

Courriel : [info@cominar.com](mailto:info@cominar.com)  
Site Web : [www.cominar.com](http://www.cominar.com)

### INSCRIPTION EN BOURSE

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

### AGENT DE TRANSFERT

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

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

Courriel : [service@computershare.com](mailto:service@computershare.com)

### CONSEILLERS JURIDIQUES

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

### VÉRIFICATEURS

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

### RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

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

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

### FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

455, rue du Marais, Québec (QC) Canada G1M 3A2  
[www.cominar.com](http://www.cominar.com)



