Stabilité et solidité face aux turbulences

COMINAR

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009

TABLE DES MATIÈRES

DEUXIÈME TRIMESTRE

TERMINÉ LE 30 JUIN 2009

3 Message du président et chef de la direction

5 Rapport de gestion intermédiaire

5 Introduction

5 Mise en garde au sujet des déclarations prospectives

6 Mesures financières non conformes aux PCGR

6 Faits saillants du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2009

6 Événement subséquent

7 Faits saillants financiers et opérationnels

8 Aperçu général de notre entreprise

8 Objectifs et stratégie

9 Indicateurs de performance

10 Analyse de la performance

11 Résultats d'exploitation

16 Bénéfice distribuable et distributions

18 Fonds provenant de l'exploitation

19 Fonds provenant de l'exploitation ajustés

21 Liquidités et sources de financement

25 Portefeuille immobilier

25 Programme d'acquisitions et de développements

27 Opérations immobilières

30 Parts émises et en circulation

31 Opérations entre apparentés

31 Événement postérieur à la date du bilan

31 Imposition fiscale des porteurs de parts

31 Perspectives

32 Contrôles et procédures

32 Principales estimations comptables

33 Nouvelles conventions comptables

36 Risques et incertitudes

39 États financiers intermédiaires consolidés

44 Notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

62 Informations corporatives

63 Informations aux porteurs de parts

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

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

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

MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Chers porteurs de parts,

Les résultats du deuxième trimestre et des six premiers mois terminés le 30 juin 2009 montrent une solide croissance par rapport aux périodes correspondantes de 2008 et indiquent que nos opérations immobilières se sont maintenues de façon satisfaisante malgré la crise économique. Nous constatons que la demande pour des espaces locatifs demeure relativement bonne pour l'ensemble de notre portefeuille qui bénéficie d'une répartition sectorielle et géographique. Au cours du trimestre, nous avons poursuivi nos projets de développement immobilier et nous continuons d'observer la prudence dans notre stratégie d'affaires tout en analysant les opportunités d'expansion qui se présentent à nous. Malgré des conditions de financement resserées, nous avons réalisé avec succès deux émissions de parts en avril et juillet 2009 pour un produit total de 115,0 millions $, ce qui nous positionne bien pour réaliser d'éventuels projets d'expansion intéressants.

UNE SOLIDE CROISSANCE AU DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2009, D'AUTANT PLUS APPRÉCIABLE DANS LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ACTUEL

Nos produits d'exploitation ont atteint 67,4 millions $ pour le deuxième trimestre de 2009, en hausse de 14,2 %, reflétant la contribution des acquisitions et des développements complétés en 2008 et au début de 2009. Nous avons dégagé un bénéfice d'exploitation net de 39,5 millions $, en hausse de 14,7 % et il est à noter que le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable s'est accru de 2,7 %. Le bénéfice distribuable récurrent a augmenté de 10,1 % pour s'élever à 20,6 millions $; les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents se sont accrus de 10,8 % et les distributions de 13,5 % par rapport au deuxième trimestre de 2008. Ces excellents résultats reflètent la qualité de nos immeubles et de nos locataires, la diversification sectorielle de notre portefeuille ainsi que le niveau d'expertise, le dynamisme et le professionnalisme de nos équipes.

UN TAUX D'OCCUPATION ÉLEVÉ DANS NOS MARCHÉS

Notre stratégie de répartition sectorielle et géographique du portefeuille immobilier favorise grandement la stabilité de notre taux global d'occupation, qui s'est maintenu en moyenne à 94,8 % au cours de cinq dernières années. Au deuxième trimestre, les taux d'occupation de nos secteurs bureaux et commercial se sont élevés à 94,4 % et 97,0 % respectivement, par rapport à 94,5 % et 97,1 % au 31 décembre 2008 ; alors que le taux d'occupation de notre secteur industriel et polyvalent s'est établi à 93,0 %, soit une baisse de 1,0 % par rapport au 31 décembre 2008 du fait que les immeubles situés dans la région de Montréal ont ressenti les effets de la récession économique. Ainsi, au 30 juin 2009, le taux d'occupation de notre portefeuille s'est établi à 94,0 %. À la fin du deuxième trimestre, l'équipe de location avait renouvelé 46,1 % des baux venant à échéance en 2009 et signé de nouveaux baux représentant une superficie de 0,4 million de pieds carrés. Nous sommes confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance en 2009 à un taux plus élevé par pied carré compte tenu de la demande d'espace locatif et du niveau actuel des loyers dans nos marchés. À environ 2 %, le taux d'inoccupation des bureaux dans la ville de Québec est le plus bas parmi les grandes métropoles canadiennes. Par ailleurs, il est intéressant de souligner que 43,2 % de notre bénéfice d'exploitation net du deuxième trimestre provient des régions de Québec et d'Ottawa qui bénéficient d'un taux de chômage très bas et d'une économie stable reliée aux gouvernements et à l'industrie des services.

UNE POSITION FINANCIÈRE SAINE ET SOLIDE AU 30 JUIN 2009

Au cours du deuxième trimestre, soit le 21 avril 2009, nous avons procédé à une émission de 4,8 millions de parts pour un produit de 57,5 millions $. Le 25 juin 2009, nous avons contracté un emprunt hypothécaire de 20,0 millions $ auprès d'une institution financière, et ultérieurement au deuxième trimestre, soit le 8 juillet dernier, nous avons

clôturé une nouvelle émission de 3,8 millions de parts pour un produit de 57,5 millions $. Les produits nets de ces émissions auront permis de réduire la dette et le ratio d'endettement qui est passé à 58,0 % compte tenu des débentures convertibles, ce qui est inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par notre convention de fiducie. Par ailleurs, notre forte capacité à générer des flux de trésorerie de façon régulière nous permet de maintenir un excellent ratio de couverture des intérêts, qui se compare avantageusement à celui de nos pairs ; au 30 juin 2009, ce ratio s'est établi à 2,60 :1 sur une base annualisée.

PROGRESSION DES DÉVELOPPEMENTS EN COURS ET ACQUISITIONS

Les projets de développements en cours représentent un investissement de 97,4 millions $ et leur taux de capitalisation moyen estimé est de 9,4 %, ce qui est supérieur aux rendements obtenus à la suite d'acquisitions. Les développements en cours dans les régions de Montréal et de Québec représentant une superficie additionnelle de près de 0,7 million de pieds carrés progressent bien et ne laissent pas prévoir, à ce stade-ci, de dépassement budgétaire. Au cours des six premiers mois de 2009, nous avons investi 36,8 millions $ dans l'acquisition d'un immeuble à bureaux d'une superficie de 227 260 pieds carrés situé stratégiquement à Montréal.

PERSPECTIVES

Nous sommes confiants de réaliser de bons résultats au cours des deux prochains trimestres de 2009. Le maintien d'un bon niveau de liquidités et une croissance disciplinée demeurent nos priorités et nous continuons de rechercher des opportunités d'acquisitions et de développements porteurs de plus-value pour le long terme.

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

INTRODUCTION

Le rapport de gestion intermédiaire qui suit a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer les résultats d'exploitation du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar », le « Fonds » ou le « FPI ») pour le trimestre terminé le 30 juin 2009, par rapport à la période correspondante de 2008, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion intermédiaire, daté du 5 août 2009, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré,** et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

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

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

MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

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

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

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

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

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

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

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

FAITS SAILLANTS DU DEUXIÈME TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2009

- Augmentations de :
  - 14,2 % des produits d'exploitation
  - 14,7 % du bénéfice d'exploitation net
  - 10,1 % du bénéfice distribuable récurrent
  - 10,5 % des fonds provenant de l'exploitation récurrents
  - 10,8 % des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents
  - 13,5 % des distributions

- Maintien d'un taux d'occupation à 94,0 %

- Ratio annualisé de couverture des intérêts conservateur à 2,60 : 1

- Émission de parts pour un produit de 57,5 millions $, le 21 avril 2009, à la suite d'un appel public à l'épargne

- Projets en développement au 30 juin 2009 représentant un investissement total de 97,4 millions $, et qui ajouteront approximativement 0,7 million de pieds carrés d'espace locatif au portefeuille

- Le 4 mai 2009, Cominar a vendu une participation indivise de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire à une société détenue indirectement par la famille Dallaire moyennant un prix d'achat de 2,0 millions $ reflétant 5 % des investissements réalisés à ce jour par Cominar dans ce Complexe.

ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

- Émission de nouvelles parts pour un produit de 57,5 millions $ le 8 juillet 2009, à la suite d'un appel public à l'épargne

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
INFORMATION FINANCIÈRE						
Produits d'exploitation[1][2]	**67 373**	58 994	14,2	**135 240**	116 327	16,3
Bénéfice d'exploitation net[1][2][3]	**39 547**	34 470	14,7	**76 231**	65 920	15,6
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable[3]	**2,7 %**	6,0 %		**2,5 %**	4,0 %	
Bénéfice net[1]	**7 715**	6 826	13,0	**11 757**	10 951	7,4
Bénéfice distribuable (récurrent)[1][3]	**20 626**	18 728	10,1	**38 071**	34 522	10,3
Fonds provenant de l'exploitation (récurrents)[1][3]	**23 835**	21 572	10,5	**44 694**	40 298	10,9
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents)[1][3]	**20 161**	18 192	10,8	**37 207**	33 874	9,8
Distributions	**18 261**	16 095	13,5	**34 784**	31 464	10,6
Ratio d'endettement				**60,9 %**	58,1 %	
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)				**50,3 %**	45,5 %	
Actif total				**1 762 115**	1 507 995	
Capitalisation boursière				**784 773**	1 000 630	
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART						
Bénéfice net (de base)	**0,16**	0,15	6,7	**0,25**	0,24	4,2
Bénéfice distribuable (de base)[3]	**0,42**	0,41	2,4	**0,80**	0,76	5,3
Bénéfice distribuable récurrent (pd)[3][4]	**0,41**	0,40	2,5	**0,79**	0,75	5,3
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)[3][4]	**0,46**	0,45	2,2	**0,90**	0,86	4,7
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)[3][4]	**0,40**	0,39	2,6	**0,77**	0,74	4,1
Distributions	**0,360**	0,353	2,0	**0,720**	0,692	4,0
INFORMATION OPÉRATIONNELLE						
Nombre d'immeubles				**215**	212	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)				**18 547**	17 641	
Taux d'occupation				**94,0 %**	95,2 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS						
Acquisitions						
Nombre d'immeubles	**—**	3		**1**	10	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**—**	359		**227**	590	
Investissement total	**—**	26 050		**36 820**	44 614	
Taux de capitalisation moyen pondéré	**—**	9,6 %		**8,8 %**	8,4 %	
Développements en cours						
Nombre d'immeubles				**4**	4	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)				**671**	671	
Investissement total prévu				**97 400**	97 400	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu				**9,4 %**	9,4 %	

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

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

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

(4) Pleinement dilué

APERÇU GÉNÉRAL DE NOTRE ENTREPRISE

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

Depuis sa création en 1998, Cominar a réalisé une succession d'acquisitions et mené à terme de nombreux projets de construction et de développement de propriétés. En conséquence, depuis 1998, la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers a plus que septuplé, passant de 244,6 millions $ à plus de 1,9 milliard $ au 30 juin 2009.

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

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

OBJECTIFS

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

STRATÉGIE

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

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

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

- **la diversification du portefeuille immobilier**

  Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

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

b) **La diversification géographique** - Tout en consolidant sa position de leader dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 5 août 2009, 117 immeubles représentant plus de 11,1 millions de pieds carrés de superficie locative. De plus, en 2007, Cominar a acquis ses premiers immeubles dans la région d'Ottawa. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières ;

c) **La diversification de la clientèle** – Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, oeuvrant dans de nombreux secteurs d'activité. La superficie moyenne occupée par client est de 6 800 pieds carrés. Cette diversification permet de maintenir des flux de trésorerie prévisibles.

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

- **une gestion financière prudente**
  La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Cominar maintient son ratio d'endettement inférieur au maximum permis aux termes de sa convention de fiducie et à un niveau que nous jugeons prudent. Nous croyons que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds. Nous pratiquons également une gestion conservatrice du ratio de distributions, que nous considérons comme un autre facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche nous permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser nos dépenses en immobilisations et la mise en oeuvre de nos programmes de location. Notons aussi que nous avons renouvelé avant terme notre facilité de crédit dont l'échéance est maintenant le 19 juin 2010 et que toutes les hypothèques venant à échéance en 2009 ont été renouvelées.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

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

LA PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

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

LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

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

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

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

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

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

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

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

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

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire. Veuillez noter que certains montants de l'exercice 2008 ont été modifiés suite à l'adoption d'une nouvelle convention comptable appliquée rétroactivement. D'autres montants ont été reclassés en tant qu'« activités abandonnées » afin de se conformer aux PCGR.

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Produits d'exploitation	**67 373**	58 994	14,2	**135 240**	116 327	16,3
Charges d'exploitation	**27 826**	24 524	13,5	**59 009**	50 407	17,1
Bénéfice d'exploitation net	**39 547**	34 470	14,7	**76 231**	65 920	15,6
Intérêts sur emprunts	**14 533**	12 002	21,1	**29 229**	23 852	22,5
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 731**	12 622	8,8	**27 950**	25 081	11,4
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 389**	2 106	13,4	**4 987**	4 230	17,9
Amortissement des autres actifs	**91**	72	26,4	**182**	134	35,8
Frais d'administration du Fonds	**1 161**	984	18,0	**2 254**	1 863	21,0
Autres revenus	**73**	124	(41,1)	**128**	175	(26,9)
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	**7 715**	6 808	13,3	**11 757**	10 935	7,5
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	**—**	18	—	**—**	16	—
Bénéfice net	**7 715**	6 826	13,0	**11 757**	10 951	7,4
Bénéfice net par part (de base et dilué)	**0,16**	0,15	6,7	**0,25**	0,24	4,2

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 30 juin 2009 et 31 décembre 2008, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire.

	30 juin 2009	**31 décembre 2008**	**Δ $**
ACTIF			
Immeubles productifs de revenu (au coût après amortissement)	**1 512 204**	1 507 087	5 117
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	**155 652**	93 802	61 850
Autres actifs	**94 259**	67 447	26 812
Total	**1 762 115**	1 668 336	93 779
PASSIF			
Emprunts hypothécaires	**782 278**	730 711	51 567
Débentures convertibles	**204 445**	203 723	722
Emprunts bancaires	**189 327**	186 987	2 340
Autres passifs	**41 317**	34 987	6 330
	1 217 367	1 156 408	60 959
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	**544 748**	511 928	32 820
Total	**1 762 115**	1 668 336	93 779

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008. L'analyse détaillée de chacun de ces indicateurs de performance se trouve à la page indiquée :

Indicateurs de performance

		Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**Page**	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	12	**34 014**	33 110	2,7	**65 579**	63 978	2,5
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)[1]	16	**0,41**	0,40	2,5	**0,79**	0,75	5,3
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)[1]	19	**0,46**	0,45	2,2	**0,90**	0,86	4,7
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)[1]	20	**0,40**	0,39	2,6	**0,77**	0,74	4,1
Marge bénéficiaire d'exploitation	12	**58,7**	58,4		**56,4**	56,7	
Ratio d'endettement (incluant les débentures convertibles)	23				**60,9**	58,1	
Taux d'occupation	28				**94,0**	95,2	

(1) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nous avons réalisé une excellente croissance des produits d'exploitation au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à la même période de 2008. La hausse de 14,2 % résulte principalement de la contribution des acquisitions d'immeubles à bureaux et industriels et polyvalents et des développements complétés en 2008 et 2009.

Produits d'exploitation

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Portefeuille comparable[1]	**58 364**	57 011	2,4	**117 239**	113 325	3,5
Acquisitions et développements	**9 009**	1 983	—	**18 001**	3 002	—
Total des produits d'exploitation	**67 373**	58 994	14,2	**135 240**	116 327	16,3

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

Notre portefeuille comparable montre une hausse des produits d'exploitation de 2,4 % pour le deuxième trimestre de 2009 par rapport au trimestre correspondant de 2008. Cette croissance interne résulte des augmentations de loyer prévues dans les baux existants ainsi que des loyers supérieurs obtenus lors des renouvellements et de la signature de nouveaux baux. Elle reflète la haute qualité de nos immeubles et la hausse soutenue des loyers dans nos marchés.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2009 ont augmenté de 13,5 % par rapport à celles de la période correspondante de 2008. Cette variation résulte principalement de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés en 2008 et 2009.

Charges d'exploitation

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Portefeuille comparable[1]	**24 350**	23 901	1,9	**51 660**	49 347	4,7
Acquisitions et développements	**3 476**	623	—	**7 349**	1 060	—
Total des charges d'exploitation	**27 826**	24 524	13,5	**59 009**	50 407	17,1

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

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

Bénéfice d'exploitation net

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Portefeuille comparable[1]	**34 014**	33 110	2,7	**65 579**	63 978	2,5
Acquisitions et développements	**5 533**	1 360	—	**10 652**	1 942	—
Total du bénéfice d'exploitation net	**39 547**	34 470	14,7	**76 231**	65 920	15,6
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	**58,3 %**	58,1 %		**55,9 %**	56,5 %	
Portefeuille global	**58,7 %**	58,4 %		**56,4 %**	56,7 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) s'est accru de 2,7 % au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à celui de 2008. La marge bénéficiaire du portefeuille comparable est demeurée stable à 58,3 %.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable s'est accru de 2,5 % comparativement à la même période de 2008, alors que notre marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 55,9 % des produits d'exploitation, soit au même niveau qu'à la fin de la période comparable de 2008.

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 2009, le total des intérêts sur emprunts a augmenté de 21,1 %, comparativement au deuxième trimestre de 2008, principalement en raison des différents financements conclus ou pris en charge pour le règlement des récentes acquisitions. Ils représentaient 21,6 % des produits d'exploitation au 30 juin 2009, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. À titre comparatif, ils représentaient 20,5 % des produits d'exploitation au 30 juin 2008. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,56 % au 30 juin 2009, en baisse de sept points de base par rapport au 31 décembre 2008.

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

Intérêts sur emprunts

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Hypothèques et emprunts bancaires	**12 319**	9 551	29,0	**24 425**	18 964	28,8
Débentures convertibles	**3 098**	3 118	(0,6)	**6 197**	6 253	(0,9)
Amortissement des coûts d'emprunt	**706**	420	68,1	**1 326**	793	67,2
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**10**	9	11,1	**20**	18	11,1
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	**(31)**	(32)	(3,1)	**(62)**	(63)	(1,6)
Moins : intérêts capitalisés	**(1 569)**	(1 034)	51,7	**(2 677)**	(2 053)	30,4
Moins : intérêts reliés aux activités abandonnées	**—**	(30)	—	**—**	(60)	—
Total des intérêts sur emprunts	**14 533**	12 002	21,1	**29 229**	23 852	22,5

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours du deuxième trimestre de 2009, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 8,8 %, comparativement à la même période de 2008. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues sur plusieurs années.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Portefeuille comparable	**11 333**	11 472	(1,2)	**23 010**	23 687	(2,9)
Acquisitions et développements	**2 398**	1 150	—	**4 940**	1 394	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 731**	12 622	8,8	**27 950**	25 081	11,4

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration ont augmenté de 18,0 %, comparativement au même trimestre de 2008 et se sont établis à 1,2 million $ au 30 juin 2009. Cette hausse provient surtout de l'accroissement des effectifs découlant des acquisitions et des développements réalisés au cours de 2008 et 2009. Malgré cette hausse, les frais d'administration du Fonds représentent seulement 1,7 % des produits d'exploitation en 2009, comparativement à 1,6 % en 2008.

ACTIVITÉS ABANDONNÉES

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

BÉNÉFICE NET

Les excellents résultats réalisés depuis le début de 2009 et la croissance de plusieurs indicateurs de performance de Cominar nous a permis de dégager un bénéfice net par part de 0,16 $ pour le deuxième trimestre de 2009, en augmentation de 6,7 % sur celui de la période correspondante de 2008.

Bénéfice net

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Bénéfice net	**7 715**	6 826	13,0	**11 757**	10 951	7,4
Bénéfice net par part (de base et dilué)	**0,16**	0,15	6,7	**0,25**	0,24	4,2

ÉVENTUALITÉ

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

ANALYSE SECTORIELLE

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par marché géographique, pour les périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions réalisées en 2008 et 2009.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Bénéfice d'exploitation net

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Secteur d'activité						
Bureaux	**18 986**	14 271	33,0	**36 447**	27 482	32,6
Commercial	**7 077**	7 086	(0,1)	**13 659**	13 508	1,1
Industriel et polyvalent	**13 484**	13 113	2,8	**26 125**	24 930	4,8
Total du bénéfice d'exploitation net	**39 547**	34 470	14,7	**76 231**	65 920	15,6

	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
Secteur d'activité				
Bureaux	**48,0 %**	41,4 %	**47,8 %**	41,7 %
Commercial	**17,9 %**	20,6 %	**17,9 %**	20,5 %
Industriel et polyvalent	**34,1 %**	38,0 %	**34,3 %**	37,8 %
Total du bénéfice d'exploitation net	**100,0 %**	100,0 %	**100,0 %**	100,0 %

Secteur bureaux

Pour le deuxième trimestre de 2009, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux a augmenté de 33,0 %, comparativement à celui de 2008, grâce notamment à la contribution de deux propriétés acquises en octobre 2008 et janvier 2009.

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Produits d'exploitation	**33 081**	25 420	30,1	**65 875**	50 220	31,2
Charges d'exploitation	**14 095**	11 149	26,4	**29 428**	22 738	29,4
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	**18 986**	14 271	33,0	**36 447**	27 482	32,6
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	**57,4**	56,1		**55,3 %**	54,7 %	

Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial est demeuré stable au deuxième trimestre de 2009, par rapport à celui de la période correspondante de 2008.

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Produits d'exploitation	**11 978**	12 174	(1,6)	**24 108**	23 805	1,3
Charges d'exploitation	**4 901**	5 088	(3,7)	**10 449**	10 297	1,5
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	**7 077**	7 086	(0,1)	**13 659**	13 508	1,1
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	**59,1**	58,2		**56,7 %**	56,7 %	

Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a enregistré une hausse de 2,8 % de son bénéfice d'exploitation net au cours du deuxième trimestre de 2009, attribuable principalement aux acquisitions effectuées en 2008.

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Produits d'exploitation	**22 314**	21 400	4,3	**45 257**	42 302	7,0
Charges d'exploitation	**8 830**	8 287	6,6	**19 132**	17 372	10,1
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	**13 484**	13 113	2,8	**26 125**	24 930	4,8
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	**60,4**	61,3		**57,7 %**	58,9 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

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

Bénéfice d'exploitation net

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Région						
Québec	**14 759**	14 807	(0,3)	**28 500**	27 563	3,4
Montréal	**22 469**	17 539	28,1	**43 368**	34 162	26,9
Ottawa	**2 319**	2 124	9,2	**4 363**	4 195	4,0
Total du bénéfice d'exploitation net	**39 547**	34 470	14,7	**76 231**	65 920	15,6

	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
Région				
Québec	**37,3 %**	43,0 %	**37,4 %**	41,8 %
Montréal	**56,8 %**	50,9 %	**56,9 %**	51,8 %
Ottawa	**5,9 %**	6,1 %	**5,7 %**	6,4 %
Total du bénéfice d'exploitation net	**100,00 %**	100,0 %	**100,0 %**	100,0 %

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

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

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

Bénéfice distribuable

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Bénéfice net (PCGR)	**7 715**	6 826	13,0	**11 757**	10 951	7,4
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 731**	12 634	8,7	**27 950**	25 104	11,3
- Amortissement des baux au-dessous du marché	**(175)**	(126)	38,9	**(379)**	(253)	49,8
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	**150**	171	(12,3)	**323**	301	7,3
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**10**	9	11,1	**20**	18	11,1
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(774)**	(754)	2,7	**(1 538)**	(1 536)	0,1
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(31)**	(32)	(3,1)	**(62)**	(63)	(1,6)
Bénéfice distribuable récurrent	**20 626**	18 728	10,1	**38 071**	34 522	10,3
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	**18 261**	16 095	13,5	**34 784**	31 464	10,6
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**(325)**	(862)	(62,3)	**(697)**	(1 220)	(42,9)
Distributions en espèces	**17 936**	15 233	17,7	**34 087**	30 244	12,7
Information par part :						
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	**0,42**	0,41	2,4	**0,80**	0,76	5,3
Bénéfice distribuable récurrent (pd)[1]	**0,41**	0,40	2,5	**0,79**	0,75	5,3
DISTRIBUTIONS PAR PART	**0,360**	0,353	2,0	**0,720**	0,692	4,0
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	**85,7 %**	86,1 %		**90,0 %**	91,1 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent du deuxième trimestre de 2009 s'est établi à 20,6 millions $, en hausse de 10,1 % par rapport à la période correspondante de 2008, grâce principalement aux retombées des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2008 et à la hausse de 2,7 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable. Par part pleinement dilué, il s'est établi à 0,41 $, comparativement à 0,40 $, en hausse de 2,5 %.

Quant aux distributions aux porteurs de parts, ces dernières se sont élevées à 18,3 millions $ pour le deuxième trimestre de 2009, en hausse de 13,5 % par rapport à la période correspondante de 2008. Par part, Cominar a distribué 0,36 $, comparativement à 0,353 $ en 2008, soit une hausse de 2,0 %.

Cominar pratique une gestion conservatrice de son ratio de distributions, qu'il considère comme étant un facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche lui permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser ses dépenses en immobilisations et la mise en œuvre de ses programmes de location. Au 30 juin 2009, le ratio de distribution/bénéfice distribuable s'établissait à 90,0 %, se comparant avantageusement au 91,1 % de la période correspondante de 2008.

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

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2009	2008	2007	2006	2005
Bénéfice distribuable par part (de base)	**0,80**	0,76	0,71	0,65	0,64
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)[1]	**0,79**	0,75	0,68	0,65	0,61

(1) Pleinement dilué.

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

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

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

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	**6 285**	17 789	**23 001**	22 341
- Amortissement des frais de location capitalisés	**(2 389)**	(2 112)	**(4 987)**	(4 243)
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	**(797)**	(493)	**(1 508)**	(928)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(774)**	(754)	**(1 538)**	(1 536)
+ Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**18 301**	4 298	**23 103**	18 888
Bénéfice distribuable	**20 626**	18 728	**38 071**	34 522

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

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

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

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

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2009	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**23 001**	22 341	28 016
Bénéfice net	**11 757**	10 951	16 014
Distributions aux porteurs de parts	**34 784**	31 464	24 584
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	**(11 783)**	(9 123)	3 432

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

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

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

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

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

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008 :

Fonds provenant de l'exploitation

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Bénéfice net (PCGR)	**7 715**	6 826	13,0	**11 757**	10 951	7,4
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 731**	12 634	8,7	**27 950**	25 104	11,3
+ Amortissement des frais de location capitalisés	**2 389**	2 112	13,1	**4 987**	4 243	17,5
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	**23 835**	21 572	10,5	**44 694**	40 298	10,9
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	**0,48**	0,48	—	**0,94**	0,89	5,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)[1]	**0,46**	0,45	2,2	**0,90**	0,86	4,7

(1) Pleinement dilué.

Pour le deuxième trimestre de 2009, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté de 10,5 % comparativement à la même période de 2008, grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2008 et 2009 et à la croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part sont demeurés stables par rapport à ceux du deuxième trimestre de 2008 alors qu'ils ont augmenté de 2,2 % (pleinement dilués).

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

Périodes de six mois terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2007**	**2006**
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	**0,94**	0,89	0,82	0,77
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)[1]	**0,90**	0,86	0,78	0,74

(1) Pleinement dilué.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

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

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

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

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

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008 :

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**Δ %**	**2009**	**2008**	**Δ %**
Fonds provenant de l'exploitation	**23 835**	21 572	10,5	**44 694**	40 298	10,9
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**150**	171	(12,3)	**323**	301	7,3
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	**(774)**	(754)	2,7	**(1 538)**	(1 536)	0,1
- Amortissement des baux au-dessous du marché	**(175)**	(126)	38,9	**(379)**	(253)	49,8
- Amortissement des frais de location capitalisés	**(2 389)**	(2 112)	13,1	**(4 987)**	(4 243)	17,5
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	**(486)**	(559)	(13,1)	**(906)**	(693)	30,7
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	**20,161**	18,192	10,8	**37,207**	33,874	9,8
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	**0,41**	0,40	2,5	**0,78**	0,75	4,0
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)(1)	**0,40**	0,39	2,6	**0,77**	0,74	4,1
DISTRIBUTIONS PAR PART	**0,360**	0,353	2,0	**0,720**	0,692	4,0
Ration de distribution/Fonds provenant de l'exploitation ajustés	**90,0 %**	88,3 %		**92,3 %**	92,3 %	

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 20,2 millions $ pour le deuxième trimestre de 2009, soit une augmentation de 10,8 %, comparativement à ceux de 2008. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part se sont accrus de 2,5 % (2,6 % pleinement dilués), par rapport au deuxième trimestre de 2008.

Après six mois en 2009, le ratio de distribution se situe exactement au même niveau qu'en 2008.

Le tableau qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés par part pour les périodes terminées les 30 juin 2008 et 2009 du Fonds :

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

Périodes de six mois terminées les 30 juin	**2009**	**2008**
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	**0,78**	0,75
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)(1)	**0,77**	0,74

(1) Pleinement dilué.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

DETTE À LONG TERME

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar au 30 juin 2009, incluant les emprunts hypothécaires et les débentures convertibles, selon leur année d'échéance ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

Dette à long terme

Année d'échéance	Solde des débentures convertibles ($)	Solde des emprunts hypothécaires ($)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2009		—	—
2010		100 975	4,67
2011		6 838	7,66
2012		19 998	7,02
2013		167 905	5,29
2014	213 135	90 160	5,87
2015		13 696	5,13
2016		13 195	5,55
2017		129 397	5,38
2018		95 457	5,72
2019		16 398	6,66
2020		—	—
2021		95 891	5,55
2022		33 996	5,35
Total	**213 135**	**783 906**	**5,56**

Au 30 juin 2009, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,56 %, en baisse de sept points de base par rapport au 31 décembre 2008.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 30 juin 2009, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 783,9 millions $, comparativement à 732,3 millions $ au 31 décembre 2008, soit une hausse de 51,6 millions $. À cette date, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,49 %, en baisse de neuf points de base par rapport à 5,58 % au 31 décembre 2008.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 30 juin 2009, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 6,6 ans.

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

Emprunts hypothécaires

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées le 30 juin 2009	**$**	**Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)**	**$**	**Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)**
Soldes d'emprunts hypothécaires au début de la période	768,8	5,48	732,3	5,58
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	20,0	5,87	108,0	4,88
Remboursements de solde à l'échéance	—	—	(47,1)	5,53
Remboursements mensuels de capital	(4,9)		(9,3)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de la période	**783,9**	**5,49**	**783,9**	**5,49**

Le 25 juin 2009, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 20,0 millions $ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 5,87 %, venant à échéance en 2014 et garanti par une hypothèque immobilière sur des immeubles productifs de revenu.

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

Remboursement des emprunts hypothécaires

Période se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2009	10 256	—	10 256	1,3
2010	20 054	98 326	118 380	15,1
2011	19 777	5 855	25 632	3,3
2012	19 952	16 380	36 332	4,6
2013	18 791	149 499	168 290	21,5
2014	14 448	73 556	88 004	11,2
2015	13 092	11 073	24 165	3,1
2016	12 700	6 626	19 326	2,5
2017	11 408	109 423	120 831	15,4
2018	9 776	55 990	65 766	8,4
2019	3 988	4 141	8 129	1,0
2020	3 987	—	3 987	0,5
2021	2 396	67 963	70 359	9,0
2022	262	24 187	24 449	3,1
Total	**160 887**	**623 019**	**783 906**	**100,0**

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Au 30 juin 2009, Cominar avait trois séries de débentures convertibles en circulation totalisant 213,1 millions $. Ces débentures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,30 % par année et viendront à échéance en 2014. Au 30 juin 2009, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 5,82 % par année.

EMPRUNTS BANCAIRES

En janvier 2009, Cominar a procédé au renouvellement en avance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant maximal de 255 millions $. Cette facilité est renouvelable en juin 2010 et porte intérêt au taux de base majoré de 2,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,0 %. Elle est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques. Cette facilité de crédit est consentie par un syndicat de prêteurs et la direction estime qu'elle continuera d'être disponible dans le futur. Au 30 juin 2009, les emprunts bancaires totalisaient 189,3 millions $, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 65,7 millions $ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008 :

Dette / valeur comptable brute

	Au 30 juin 2009	Au 31 décembre 2008
Emprunts hypothécaires	**782 278**	730 711
Débentures convertibles	**204 445**	203 723
Emprunts bancaires	**189 327**	186 987
Total de la dette	**1 176 050**	1 121 421
Valeur comptable brute du portefeuille	**1 931 395**	1 811 932
Ratio d'endettement global[(1)(2)]	**60,9 %**	61,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**50,3 %**	50,6 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute[(3)]	**227 000**	161 000

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

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

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

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

Aux 30 juin	2009	2008	2007	2006	2005
Ratio d'endettement global	**60,9 %**	58,1 %	56,8 %	48,0 %	50,4 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**50,3 %**	45,5 %	49,9 %	38,1 %	37,0 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	**227 000**	322 000	358 000	240 000	179 000

Au 30 juin 2009, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 60,9 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation, ce qui lui donnait la possibilité d'emprunts additionnels jusqu'à 227 millions $ pour financer ses acquisitions et développements futurs. Même si le ratio d'endettement de Cominar dépasse actuellement son objectif interne historique de 58 % en incluant les débentures convertibles, son ratio annualisé de couverture des intérêts à 2,60 : 1 se compare avantageusement à celui de ses pairs en raison de la plus-value créée depuis la création du Fonds et de sa forte capacité à générer des flux de trésorerie. Cette situation lui permet de mobiliser des capitaux d'emprunt sur les marchés, y compris lorsque ces marchés sont difficiles, comme cela a été le cas pour la majeure partie de 2008. Bien que les conditions du crédit se soient légèrement améliorées depuis le début de l'année 2009, l'accessibilité au crédit demeure encore difficile, plus particulièrement pour les sociétés montrant un endettement élevé.

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

À la suite de la réduction des emprunts bancaires avec le produit net de l'appel public à l'épargne réalisé en juillet 2009 (tel que décrit dans la section « Parts émises et en circulation »), le ratio de la dette sur la valeur comptable brute pro forma au 30 juin 2009 a diminué pour s'établir à 58,0 %, compte tenu des débentures convertibles.

Le tableau suivant présente le ratio annualisé de couverture des intérêts aux 30 juin 2008 et 2009 :

Ratio annualisé de couverture des intérêts

Aux 30 juin	2009	2008
Bénéfice net	**25 840**	23 996
- Bénéfice net provenant des activités abandonnées	**362**	40
- Autres revenus	**(242)**	(394)
+ Intérêts sur emprunts	**56 176**	47 294
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	**54 702**	49 225
+ Amortissement des frais de location capitalisés	**8 989**	7 787
+ Amortissement des autres actifs	**378**	228
BAIIA[1]	**146 205**	128 176
Frais d'intérêts	**56 176**	47 294
Ratio annualisé de couverture des intérêts[2][3]	**2,60**	2,71

(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 annualisé de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar de payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 30 juin 2009, le ratio annualisé de couverture des intérêts est demeuré solide pour se situer à 2,60 : 1, en légère baisse sur celui de 2,71 : 1 au 30 juin 2008.

ARRANGEMENTS HORS BILAN ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

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

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

Au cours de la période terminée le 30 juin 2009, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 30 juin	2009	2008
Immeubles productifs de revenu (au coût)	**1 681 484**	1 478 154
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	**155 652**	68 900
Autres actifs	**94 259**	78 185
Valeur comptable brute du portefeuille	**1 931 395**	1 625 239

Aux 30 juin	2009	2008
Nombre d'immeubles	**215**	212
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	**18 547**	17 641

Sommaire par secteur d'activité

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

Sommaire par région

Au 5 août 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	**94**	6 742 281
Montréal	**117**	11 196 579
Ottawa	**4**	608 497
Total	**215**	**18 547 357**

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

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

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

ACQUISITION

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

DÉPENSES EN CAPITAL

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

Au cours du deuxième trimestre de 2009, Cominar a encouru des dépenses en capital de 1,7 million $ (8,5 millions $ en 2008) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 0,5 million $ (0,6 million $ en 2008) pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, incluant principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers. Bien que déboursées au cours de la période, ces dépenses procureront à Cominar des avantages sur la durée de vie utile des propriétés concernées, qui s'étend sur les exercices à venir.

Finalement, 4,7 millions $ (4,4 millions $ en 2008) on été investis au deuxième trimestre en frais de location capitalisés, dont 1,3 million $ (2,7 millions $ en 2008) relativement aux immeubles nouvellement acquis ou en développement.

DÉVELOPPEMENTS EN COURS

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

En janvier 2008, Cominar a entrepris un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec, soit l'érection du Complexe Jules-Dallaire. Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Ce futur immeuble jouira d'une situation géographique très enviable. En raison de l'incertitude économique actuelle, la direction de Cominar a décidé de reporter la construction de la deuxième phase et, par conséquent, le projet actuel sera d'une superficie locative de 396 000 pieds carrés, dont environ 100 000 pieds carrés sont destinés à des fins commerciales, laissant environ 296 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. La direction de Cominar demeure optimiste quant à la réalisation de ce projet qui se situe à Québec, où le taux d'inoccupation des immeubles à bureaux de catégorie A est inférieur à 2,0 % et où l'économie continue de résister aux difficultés économiques mondiales. Le taux de prélocation du projet a atteint 39,0 %, ce qui est satisfaisant considérant le degré d'avancement de l'immeuble. Le coût de construction est estimé à environ 74 millions $ et le taux de capitalisation devrait atteindre 9,3 %. Les stationnements et la structure de la tour à bureaux sont actuellement en construction. Malgré un léger retard sur l'échéancier, aucun dépassement budgétaire n'est prévu. Cominar prévoit accueillir les premiers occupants au début de 2010.

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

Le développement commercial à St-Bruno progresse également, son taux de pré-location se situe à 31,0 %. Il s'agit d'un projet de 110 000 pieds carrés de superficie locative, représentant un investissement d'environ 12,6 millions $. La construction des immeubles et l'aménagement du terrain et du stationnement sont terminés, ce qui devrait faciliter la location de ces espaces commerciaux. En somme, nous demeurons confiants d'atteindre le seuil de rentabilité dans un délai raisonnable malgré l'influence des conditions économiques plus difficiles affectant cette région.

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a lancé la dernière phase de revitalisation du centre commercial Les Promenades Beauport situé sur la rue du Carrefour à Québec. Le projet comporte une rénovation de 65 000 pieds carrés et un agrandissement de 50 000 pieds carrés, ce qui portera la superficie locative totale de ce centre commercial à environ 551 000 pieds carrés. L'agrandissement est destiné principalement à des espaces à bureaux. Le coût total du projet est estimé à 7,9 millions $ et son taux de capitalisation à 9,3 %. Le taux de pré-location s'élève à 56,0 %.

De plus, la construction d'un immeuble industriel et polyvalent de deux étages, d'une superficie locative de 50 000 pieds carrés, est également terminée sur la 4e avenue à Lévis, au coût estimatif de 2,9 millions $ et à un taux de capitalisation de 9,6 %. Son taux de pré-location est de 57,0 %.

L'ensemble de ces projets représente un investissement estimé à 97,4 millions $ et un taux de capitalisation moyen de 9,4 %, soit un rendement nettement supérieur à ceux obtenus à la suite d'acquisitions.

L'information détaillée sur les développements en cours au 30 juin 2009 est présentée dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité[1]	Échéancier	Superficie locative (pi²)	Investissement ($)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
Complexe Jules-Dallaire	Québec	B, C	T2-2010	396 000	74 000	9,3	39,0
Mégacentre St-Bruno	St-Bruno	C	T4-2009	110 240	12 600	9,8	31,0
Promenades Beauport	Québec	B, C	T4-2009	115 000	7 900	9,3	56,0
4e Avenue	Lévis	I	T3-2009	50 000	2 900	9,6	57,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)				**671 240**	**97 400**	**9,4**	

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

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

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle aux 30 juin 2009 et 2008 :

Aux 30 juin	2009	2008
Taux d'occupation	**94,0 %**	95,2 %
Taux de rétention des clients [1]	**46,1 %**	52,0 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

TAUX D'OCCUPATION

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à environ 95 % en moyenne depuis sa création. Au 30 juin 2009, le taux d'occupation s'établissait à 94,0 %, soit légèrement en baisse par rapport à la fin de l'exercice précédent. Cette baisse est attribuable aux immeubles du secteur industriel situés dans la région de Montréal qui a ressenti les effets de la récession économique.

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

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur à la fin des exercices indiqués ci-dessous ainsi qu'au 30 juin 2009 :

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

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

Bureaux – le taux d'occupation de ce secteur d'activité s'est établi à 94,4 % au 30 juin 2009, soit au même niveau qu'à la fin de l'exercice précédent.

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

Industriel et polyvalent – au 30 juin 2009, le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent a diminué de 1,0 % par rapport au 31 décembre 2008 en raison principalement de l'impact de la récession économique.

La stratégie de Cominar de maintenir une répartition autant géographique que par secteur d'activité permet une plus grande stabilité de son taux d'occupation. À titre d'exemple, le secteur commercial continue de montrer un taux d'occupation très élevé à 97,0 % grâce principalement à ses centres commerciaux situés dans la région de Québec, une région qui a poursuivi sa croissance malgré les difficultés économiques des autres régions du Canada.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 30 juin 2009 :

Baux venant à échéance et renouvelés par secteur

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2009				
Nombre de clients	178	113	244	535
Superficie locative (pieds carrés)	563 076	279 096	1 650 626	2 492 798
Loyer moyen net ($)/pied carré	10,52	11,09	5,36	7,16
Baux renouvelés				
Nombre de clients	57	45	117	219
Superficie locative (pieds carrés)	229 052	140 618	780 319	1 149 989
Loyer moyen net ($)/pied carré	11,50	13,27	5,65	7,75
Renouvellement %	**40,7**	**50,4**	**47,3**	**46,1**
Nouveaux baux				
Nombre de clients	27	20	41	88
Superficie locative (pieds carrés)	66 899	38 019	249 416	354 334
Loyer moyen net ($)/pied carré	10,20	11,78	6,07	7,46

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location ont été nombreuses depuis le début de 2009 pour l'ensemble de notre portefeuille, alors que plus de 46,0 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés.

De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 0,4 million de pieds carrés. Les taux de location pour les baux renouvelés sont en croissance dans les secteurs bureaux et industriel et polyvalent avec des hausses de 6,7 % et 3,3 %. Pour le secteur commercial, le renouvellement à la baisse d'une superficie importante, louée à un cinéma, a fait diminuer le taux moyen de renouvellement de 8,8 %. Excluant ce renouvellement, le secteur commercial aurait montré une augmentation de 4,7 %. Ce taux devrait progressivement se rétablir d'ici la fin de l'exercice financier. Sur une base cumulative, les taux de location des baux renouvelés au deuxième trimestre sont demeurés relativement au même niveau que pour la période correspondante de 2008, et ce, malgré la baisse enregistrée dans le secteur commercial.

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

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

Baux venant à échéance

	2010	2011	2012	2013	2014
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	696 090	654 105	859 859	483 317	602 171
Taux de location/pied carré ($)	10,50	11,74	10,64	11,95	10,09
% du portefeuille – Bureaux	12,5 %	11,8 %	15,5 %	8,7 %	10,8 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	285 128	287 979	376 833	179 094	155 851
Taux de location/pied carré ($)	10,83	10,48	10,56	13,92	13,30
% du portefeuille – Commercial	10,6 %	10,7 %	14,0 %	6,7 %	5,8 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 821 765	1 362 101	1 501 575	1 041 130	956 517
Taux de location/pied carré ($)	5,38	5,85	6,42	6,32	5,32
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	17,7 %	13,2 %	14,6 %	10,1 %	9,3 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	2 802 983	2 304 185	2 738 267	1 703 541	1 714 539
Taux de location/pied carré ($)	7,21	8,10	8,31	8,72	7,72
% du portefeuille	15,1 %	12,4 %	14,8 %	9,2 %	9,2 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 30 juin 2009 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen / pied carré ($)
Bureaux	4,3	5 700	11,70
Commercial	5,1	3 400	10,92
Industriel et polyvalent	3,9	10 900	5,80
Moyenne portefeuille	**4,2**	**6 800**	**8,37**

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte quelque 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 800 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec, qui sont des sociétés gouvernementales, et Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,3 %, 4,9 % et 4,5 % de nos revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité de nos flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 11,2 % 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	6,3	722 559
Société immobilière du Québec	4,9	1 033 495
Ericsson Canada inc.	4,5	402 320
Bertrand distributeur en alimentation (Colabor)	1,6	344 846
LDC Logistics Development corp.	1,5	527 000
Hudsons Bay Company	1,3	349 312
Banque Nationale du Canada	0,9	136 093
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	0,9	64 236
Alcan Packaging Canada Ltée	0,8	162 000
Breton, Banville et associés SENC.	0,8	84 261
Total	**23,5**	**3 826 122**

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Le tableau suivant présente les émissions de parts au cours des périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008 :

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
Parts émises et en circulation au début de la période	**45 871 062**	45 330 708	**45 852 175**	45 272 683
+ Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	**4 792 050**	—	**4 792 050**	—
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	**9 000**	192 900	**9 000**	234 700
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**23 824**	40 728	**42 711**	53 277
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**—**	22 469	**—**	26 145
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**50 695 936**	45 586 805	**50 695 936**	45 586 805

Le 21 avril 2009, Cominar a procédé à l'émission de 4 792 050 parts au coût unitaire de 12,00 $ pour un produit d'émission brut de 57,5 millions $.

Le 8 juillet 2009, Cominar a procédé à l'émission de 3 783 500 parts au coût unitaire de 15,20 $ pour un produit d'émission de 57,5 millions $, tel que décrit dans la note sur les événements postérieurs à la date du bilan du présent rapport de gestion.

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 :

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	**49 618 053**	45 390 841	**47 747 040**	45 337 937
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**46 188**	501 681	**57 108**	415 568
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	**49 664 241**	45 892 522	**47 804 148**	45 753 505
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	**8 584 570**	8 658 574	**8 584 570**	8 663 488
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	**58 248 811**	54 551 096	**56 388 718**	54 416 993

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 2009, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,1 million $ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 4,0 millions $ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 12,3 millions $ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

Le 4 mai 2009, Cominar a vendu une participation indivise de 5 % dans le complexe Jules-Dallaire à une société détenue indirectement par la famille Dallaire moyennant un prix d'achat de 2,0 millions $ et a conclu une convention de copropriété avec cette société. Cominar détient désormais une participation indivise de 95,0 % dans ce complexe actuellement en construction.

ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA DATE DU BILAN

Le 8 juillet 2009, Cominar a procédé à une émission de 3 783 500 parts au prix unitaire de 15,20 $ pour un produit de 57,5 millions $. Le produit net de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes pour financer le programme d'acquisitions et de développements continu de Cominar.

IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

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

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

PERSPECTIVES

Cominar a réussi à refinancer tous les emprunts hypothécaires échéant au cours de l'exercice 2009 et à reporter l'échéance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition au 19 juin 2010. Au 30 juin 2009, le ratio annualisé de couverture des intérêts demeurait solide, à 2,60 : 1 et les développements en cours représentant un investissement de 97,4 millions $ et un taux moyen de capitalisation estimé à 9,4 % continuent de progresser de façon satisfaisante, sans laisser prévoir de dépassement budgétaire significatif. Au 30 juin 2009, le taux d'occupation des immeubles du portefeuille s'établissait à 94,0 %, soit près de la moyenne historique du Fonds. Au cours des prochains trimestres, la direction de Cominar demeure optimiste en raison de la résistance aux problèmes économiques nationaux et mondiaux qu'a démontrée l'économie de la province de Québec, plus particulièrement celle de la région de la Ville de Québec. De plus, M. Carney, gouverneur de la Banque du Canada, a récemment annoncé que la récession économique qui avait frappé le Canada était maintenant derrière nous, et la Banque prévoit une reprise économique au cours du deuxième semestre de 2009, qui s'accélèrera en 2010. La direction de Cominar continuera de gérer ses opérations et ses coûts avec efficacité et discipline et elle demeure confiante de poursuivre sa croissance, étant donné les assises très solides du Fonds.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

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

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

Une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion intermédiaire et les états financiers intermédiaires. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de la période intermédiaire terminée le 30 juin 2009 et plus spécifiquement, que la conception de ces contrôles et procédures fournit une assurance raisonnable que les informations importantes relatives à la fiducie, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Une évaluation a également été réalisée pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de la fiducie ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2009 et plus spécifiquement, que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

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

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

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

ACQUISITION D'IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

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

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

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

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

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

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

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

DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT DE PARTS

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

INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptée en 2009

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

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

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

Récemment publiées

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

Chapitre 1582 - Regroupement d'entreprises

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

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

Chapitre 1601 - États financiers consolidés

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

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

Chapitre 1602 - Participations sans contrôle

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

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

En juin 2009, l'ICCA a modifié le chapitres 3862 « Instruments financiers – informations à fournir ».

Instruments financiers – informations à fournir, chapitre 3862

Ce chapitre a été modifié afin d'inclure des obligations d'information supplémentaires concernant les évaluations de la juste valeur d'instruments financiers et d'étoffer les obligations d'information sur le risque de liquidité.

Cette modification s'applique aux états financiers consolidés annuels des exercices clos à compter du 30 septembre 2009. Son adoption anticipée est permise.

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

Normes internationales d'information financière (IFRS)

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

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

L'équipe a organisé son projet selon les résultats du diagnostic, a regroupé les sujets comptables de façon logique et en lien avec les opérations de Cominar. Les travaux sont échelonnés selon les priorités, en tenant compte de l'incidence sur les informations financières et de la complexité de mise en œuvre. Le travail d'analyse approfondie des normes est actuellement en cours. Les éléments à modifier, processus, systèmes ou autres, sont identifiés et des solutions sont déjà en préparation. Ces travaux progressent selon l'échéancier. Toutefois, il n'est pas possible actuellement d'évaluer avec précision l'incidence que l'adoption future des IFRS aura sur les états financiers consolidés.

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

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

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

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

  Selon cette norme, les parts du Fonds peuvent être considérées comme un passif plutôt que des capitaux propres. En fait, aux fins des PCGR et des IFRS, une part du Fonds correspond à un instrument financier et ce dernier devrait être présenté comme un passif s'il existe une obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à une entité. Dans le cas de Cominar, l'engagement des fiduciaires à verser à ses porteurs de parts au moins 85 % de son bénéfice distribuable aurait pour résultat de considérer les parts du Fonds comme un passif aux fins des IFRS. Si cette interprétation se révèlait exacte et s'appliquait à Cominar, l'adoption des IFRS aurait une incidence importante sur ses états financiers. Cominar réévalue actuellement sa position et analyse différentes alternatives pour éviter une telle présentation.

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

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

  La norme IAS 12 fait actuellement l'objet d'une refonte et, basé sur les conclusions préliminaires, les fiducies immobilières canadiennes ne seraient pas requises de comptabiliser des impôts sur le revenu et des impôts futurs afin de refléter l'exemption fiscale dont elles jouissent présentement.

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

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

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

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

RISQUES ET INCERTITUDES

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

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE GÉNÉRALE

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

MISE EN OEUVRE DE NOTRE STRATÉGIE

La capacité de Cominar de réaliser ses objectifs et à mettre en oeuvre sa stratégie a une influence sur sa 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

Cominar examine régulièrement les occasions d'acquisitions stratégiques au sein de ses secteurs d'exploitation, mais rien ne garantit qu'il pourra continuer de procéder à des acquisitions selon des modalités qui correspondent à ses critères d'investissement. Par ailleurs, il n'existe aucune certitude que ses objectifs financiers stratégiques ou les réductions de coûts prévues se concrétiseront à la suite des acquisitions. Son rendement dépend de sa capacité à conserver la clientèle et les employés clés des sociétés acquises, et rien ne garantit qu'il sera toujours en mesure d'y parvenir.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

L'information ayant trait aux projets de développement de Cominar, les coûts d'aménagement, les taux de capitalisation et les rendements estimatifs pourrait varier par suite de la mise à jour des hypothèses portant notamment, sans s'y limiter, sur les éléments suivants : taux d'occupation, loyers des locataires, superficie des immeubles, superficies locatives, calendrier d'achèvement et coûts d'achèvement, lesquelles hypothèses sont mises à jour périodiquement selon l'évolution des plans visant les sites, le processus d'appels d'offres, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans ses 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 le programme de développement de Cominar, la valeur de ses actifs et ses résultats financiers. Certains projets de développement sont importants pour le FPI.

RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS

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

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

Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, lui permettant de maintenir des flux de trésorerie prévisibles. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 800 pieds carrés.

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

DETTE ET REFINANCEMENT

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

RESPONSABILITÉ DES PORTEURS DE PARTS

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

CONCURRENCE

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

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

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

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts du Québec à un taux moyen combiné d'environ 31 %. Aucune provision n'est requise pour la période terminée le 30 juin 2009.

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

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

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

EXCEPTION POUR LES FIDUCIES DE PLACEMENT IMMOBILIER (FPI)

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

Au 30 juin 2009, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar. Les dirigeants de Cominar ont par ailleurs l'intention de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

RECRUTEMENT D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

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

BESOINS DE CAPITAUX

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

ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Non vérifiés
30 juin 2009

BILANS CONSOLIDÉS

[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Au 30 juin 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
		[note 2]
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu *[notes 4, 8 et 10]*		
Bâtiments	**1 237 713**	1 228 770
Terrains	**202 116**	199 211
Actifs incorporels	**72 375**	79 106
	1 512 204	1 507 087
Immeubles en développement *[note 5]*	**113 280**	72 945
Terrains détenus pour développement futur *[note 5]*	**42 372**	20 857
Frais de location capitalisés et autres actifs *[note 6]*	**47 301**	44 141
Frais payés d'avance	**20 844**	1 954
Débiteurs *[note 7]*	**26 114**	21 352
	1 762 115	1 668 336
PASSIF		
Emprunts hypothécaires *[note 8]*	**782 278**	730 711
Débentures convertibles *[note 9]*	**204 445**	203 723
Emprunts bancaires *[note 10]*	**189 327**	186 987
Créditeurs et charges à payer	**35 233**	34 987
Distributions payables aux porteurs de parts	**6 084**	—
	1 217 367	1 156 408
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	**544 748**	511 928
	1 762 115	1 668 336

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)	
	2009	**2008**	**2009**	**2008**
	$	**$**	**$**	**$**
Apports des porteurs de parts *[note 11]*				
Solde au début de la période	**601 221**	592 304	**600 965**	591 172
Émissions de parts	**57 970**	4 151	**58 226**	5 283
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents au placement	**(2 702)**	—	**(2 702)**	—
Solde à la fin de la période	**656 489**	596 455	**656 489**	596 455
Bénéfices nets cumulés				
Solde au début de la période	**276 441**	251 904	**272 399**	247 779
Modification due à une nouvelle convention comptable *[note 2]*	**—**	(365)	**—**	(365)
Bénéfice net	**7 715**	6 826	**11 757**	10 951
Solde à la fin de la période	**284 156**	258 365	**284 156**	258 365
Distributions cumulées				
Solde au début de la période	**(379 340)**	(313 449)	**(362 817)**	(298 080)
Distributions aux porteurs de parts	**(18 261)**	(16 095)	**(34 784)**	(31 464)
Solde à la fin de la période	**(397 601)**	(329 544)	**(397 601)**	(329 544)
Surplus d'apport				
Solde au début de la période	**1 242**	637	**1 069**	513
Régime d'options d'achat de parts	**150**	115	**323**	239
Solde à la fin de la période	**1 392**	752	**1 392**	752
Autre composante de l'avoir *[note 9]*				
Composante avoir des débentures convertibles	**312**	312	**312**	312
Total de l'avoir des porteurs de parts	**544 748**	526 340	**544 748**	526 340

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]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2009	**2008**	**2009**	**2008**
	$	**$**	**$**	**$**
		[note 2]		*[note 2]*
Produits d'exploitation				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**67 373**	58 994	**135 240**	116 327
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation	**11 757**	10 248	**26 644**	22 207
Impôts fonciers et services	**15 211**	13 578	**30 642**	26 910
Frais de gestion immobilière	**858**	698	**1 723**	1 290
	27 826	24 524	**59 009**	50 407
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	**39 547**	34 470	**76 231**	65 920
Intérêts sur emprunts	**14 533**	12 002	**29 229**	23 852
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 731**	12 622	**27 950**	25 081
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 389**	2 106	**4 987**	4 230
Amortissement des autres actifs	**91**	72	**182**	134
	30 744	26 802	**62 348**	53 297
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	**8 803**	7 668	**13 883**	12 623
Frais d'administration du Fonds	**(1 161)**	(984)	**(2 254)**	(1 863)
Autres revenus	**73**	124	**128**	175
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	**7 715**	6 808	**11 757**	10 935
Bénéfice net provenant des activités abandonnées *[note 21]*	**—**	18	**—**	16
Bénéfice net et résultat étendu	**7 715**	6 826	**11 757**	10 951
Bénéfice net de base par part *[note 13]*	**0,155**	0,150	**0,246**	0,242
Bénéfice net dilué par part *[note 13]*	**0,155**	0,149	**0,246**	0,239

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)	
	2009	**2008**	**2009**	**2008**
	$	**$**	**$**	**$**
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION				
Bénéfice net	**7 715**	6 826	**11 757**	10 951
Ajustements pour :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	**13 731**	12 634	**27 950**	25 104
Amortissement des baux en dessous du marché	**(175)**	(126)	**(379)**	(253)
Amortissement des frais de location capitalisés	**2 389**	2 112	**4 987**	4 243
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	**797**	493	**1 508**	928
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	**(31)**	(32)	**(62)**	(63)
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	**10**	9	**20**	18
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	**150**	171	**323**	301
	24 586	22 087	**46 104**	41 229
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement *[note 16]*	**(18 301)**	(4 298)	**(23 103)**	(18 888)
	6 285	17 789	**23 001**	22 341
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT				
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu *[note 4]*	**(4 248)**	(33 377)	**(31 021)**	(56 618)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur *[note 5]*	**(22 599)**	(5 090)	**(51 529)**	(10 997)
Produit net encaissé lors de la disposition d'une participation dans un immeuble détenu en copropriété *[note 15]*	**2 015**	—	**2 015**	—
Frais de location capitalisés	**(4 652)**	(4 352)	**(8 888)**	(8 926)
Autres actifs	**(132)**	(1 081)	**(226)**	(1 621)
	(29 616)	(43 900)	**(89 649)**	(78 162)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT				
Emprunts hypothécaires	**19 844**	81 368	**94 162**	111 232
Remboursement des emprunts hypothécaires	**(4 863)**	(84 635)	**(56 409)**	(139 863)
Emprunts bancaires	**(29 236)**	41 421	**2 071**	111 926
Produit net de l'émission de parts *[note 11]*	**54 941**	2 850	**54 929**	3 422
Distributions aux porteurs de parts	**(17 355)**	(14 893)	**(28 105)**	(30 896)
	23 331	26 111	**66 648**	55 821
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 2009 et 2008

[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

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

2) NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptée en 2009

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

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

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

Bilan consolidé

Incidence du retraitement au 31 décembre 2008	Augmentation (diminution) $
Immeubles productifs de revenu	556
Autres actifs	(970)

État consolidé de l'avoir des porteurs de parts

Incidence du retraitement avant le 1er janvier 2008	Augmentation (diminution) $
Bénéfice net cumulé	(365)

État consolidé des résultats et du résultat étendu

	Trimestre terminé en 2008				Exercice 2008
Incidence du retraitement – augmentation (diminution)	31 mars $	30 juin $	30 septembre $	31 décembre $	$
Frais d'exploitation	(111)	(136)	120	176	49
Bénéfice net et résultat étendu	111	136	(120)	(176)	(49)
Bénéfice net par part – de base et dilué					(0,001)

Récemment publiées

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

Regroupement d'entreprises, chapitre 1582

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

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

États financiers consolidés, chapitre 1601

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

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

Participations sans contrôle, chapitre 1602

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

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

En juin 2009, l'ICCA a modifié le chapitres 3862 « Instruments financiers – informations à fournir ».

Instruments financiers – informations à fournir, chapitre 3862

Ce chapitre a été modifié afin d'inclure des obligations d'information supplémentaires concernant les évaluations de la juste valeur d'instruments financiers et d'étoffer les obligations d'information sur le risque de liquidité.

Cette modification s'applique aux états financiers consolidés annuels des exercices clos à compter du 30 septembre 2009. Son adoption anticipée est permise.

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

Normes internationales d'information financière (IFRS)

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

Le fonds procède actuellement à l'évaluation de l'incidence éventuelle de l'application des normes IFRS sur ses états financiers consolidés. Le passage aux normes IFRS représente un processus continu puisque l'International Accounting Standard Board publie régulièrement de nouvelles normes et recommandations. Par conséquent, les normes en vigueur à la date de conversion sont susceptibles de différer des IFRS actuelles.

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

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux PCGR pour les états financiers intermédiaires et n'incluent pas toute l'information normalement présentée dans les états financiers annuels consolidés du Fonds. Par conséquent, ces états financiers intermédiaires doivent être lus en tenant compte des plus récents états financiers annuels vérifiés. À l'exception de la nouvelle convention comptable adoptée en 2009 décrite à la note 2, les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers consolidés annuels vérifiés du 31 décembre 2008.

Consolidation

Ces états financiers intermédiaires consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive et sa quote-part de l'actif, du passif, des produits et des charges des immeubles qu'il détient en copropriété.

Utilisation d'estimations

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

Constatation des produits

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

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Immeubles productifs de revenu

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

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

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

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

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

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

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

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

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

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

Frais de location capitalisés et autres actifs

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

Dépréciation d'actifs à long terme

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

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

Instruments financiers

Cominar a effectué les classements suivants :

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

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

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

Régime d'options d'achat de parts

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

Calculs par part

Le bénéfice net de base par part est calculé en utilisant le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle de débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 30 juin 2009		
	Coût $	Amortissement cumulé $	Coût amorti $
Bâtiments	**1 362 919**	**125 206**	**1 237 713**
Terrains	**202 116**	**—**	**202 116**
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	**82 816**	**36 717**	**46 099**
Relations clients	**30 534**	**5 602**	**24 932**
Améliorations locatives acquises	**3 099**	**1 755**	**1 344**
	116 449	**44 074**	**72 375**
	1 681 484	**169 280**	**1 512 204**

	Au 31 décembre 2008		
	Coût $	Amortissement cumulé $	Coût amorti $
			[note 2]
Bâtiments	1 337 658	108 888	1 228 770
Terrains	199 211	—	199 211
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	80 743	29 042	51 701
Relations clients	29 972	4 123	25 849
Améliorations locatives acquises	3 099	1 543	1 556
	113 814	34 708	79 106
	1 650 683	143 596	1 507 087

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu

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

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2009 $
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	**29 762**
Terrains	**3 896**
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	**3 534**
Relations clients	**1 123**
Total du prix d'acquisition	**38 315**
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**24 794**
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	**13 521**
	38 315

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

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle dans les immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait en copropriété. Au cours du deuxième trimestre de 2008, Cominar a acquis trois immeubles productifs de revenu. Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition.

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
Total du prix d'acquisition	45 024
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	43 806
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	1 218
	45 024

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

Au cours des six premiers mois de 2009, Cominar a poursuivi ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications, ainsi que travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de production de son portefeuille immobilier. Au 30 juin 2009, les déboursés reliés à ces investissements ont totalisé 6 227 $ [12 812 $ en 2008].

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours des six premiers mois de 2009, Cominar a capitalisé 2 677 $ [2 053 $ en 2008] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur.

Au cours des six premiers mois de 2009, Cominar a poursuivi ses activités de développement d'immeubles et d'acquisition de terrains pour développement futur en effectuant des déboursés s'élevant à 51 529 $ [10 997 $ en 2008]. L'ensemble des projets en cours au 30 juin 2009 représenteront un investissement estimé à plus de 20 785 $ au cours des prochaines années en supposant la réalisation des travaux selon les plans prévus.

6) FRAIS DE LOCATION CAPITALISÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 30 juin 2009	**Au 31 décembre 2008**
	$	**$**
		[note 2]
Au coût amorti		
Frais de location capitalisés	**44 970**	41 855
Autres actifs	**2 331**	2 286
	47 301	44 141

7) DÉBITEURS

	Au 30 juin 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
Comptes à recevoir	**11 911**	8 301
Comptes à recevoir - comptabilisation linéaire des baux	**11 389**	9 852
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,37 % au 30 juin 2009 [7,38 % au 31 décembre 2008]	**1 990**	2 143
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	**824**	1 056
	26 114	21 352

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 143 461 $ [1 085 684 $ au 31 décembre 2008]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 4,06 % à 11,00 % [4,22 % à 11,00 % au 31 décembre 2008], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,49 % au 30 juin 2009 [5,58 % au 31 décembre 2008], et sont renouvelables à diverses dates entre mars 2010 et mars 2022. Au 30 juin 2009, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,47 % [5,54 % au 31 décembre 2008]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 30 juin 2009.

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

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

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Périodes se terminant les 31 décembre	Remboursements de capital $	Soldes à l'échéance $	Total $
2009	10 256	—	**10 256**
2010	20 054	98 326	**118 380**
2011	19 777	5 855	**25 632**
2012	19 952	16 380	**36 332**
2013	18 791	149 499	**168 290**
2014 et suivants	72 057	352 959	**425 016**
	160 887	623 019	**783 906**
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			**276**
Moins : frais de financement non amortis			**(1 904)**
			782 278

La totalité des emprunts hypothécaires sont à taux fixes.

9) DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

	2009				2008
	Série A	**Série B**	**Série C**	**Total**	**Total**
Taux d'intérêt contractuel	**6,30 %**	**5,70 %**	**5,80 %**		
Taux d'intérêt effectif	**6,89 %**	**6,42 %**	**6,60 %**		
Date d'émission	**septembre 2004**	**mai 2007**	**octobre 2007**		
Prix de conversion par part	**17,40 $**	**27,50 $**	**25,25 $**		
Date de paiement des intérêts	**30 juin & 31 décembre**	**30 juin & 31 décembre**	**31 mars & 30 septembre**		
Date de rachat au gré de Cominar	**juin 2008**	**juin 2010**	**septembre 2010**		
Date d'échéance	**juin 2014**	**juin 2014**	**septembre 2014**		
	$	**$**	**$**	**$**	**$**
Solde au début de la période	**22 635**	**80 500**	**110 000**	**213 135**	214 617
Conversions au gré des porteurs	**—**	**—**	**—**	**—**	(1 482)
Solde à la fin de la période	**22 635**	**80 500**	**110 000**	**213 135**	213 135
Moins : frais de financement non amortis et composante avoir des débentures convertibles				**(8 690)**	(9 412)
				204 445	203 723

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

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

Au cours des six premiers mois de 2008, 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 255 000 $ [255 000 $ au 31 décembre 2008]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 2,00 % [0,25 % en 2008] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,00 % [1,50 % en 2008]. Cette facilité de crédit est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 273 021 $ au 30 juin 2009 [252 491 $ au 31 décembre 2008]. Au 30 juin 2009, le taux de base était de 2,25 % [3,50 % au 31 décembre 2008]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 30 juin 2009.

11) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours des six premiers mois de 2009, Cominar a émis 4 843 761 parts dont 4 792 050 parts en vertu d'un appel public à l'épargne, 9 000 parts en vertu de l'exercice d'options et 42 711 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions.

L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 54 929 $.

Au cours des six premiers mois de 2008, 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 $.

Périodes de trois mois terminées les 30 juin	**2009**		**2008**	
	Parts	**$**	**Parts**	**$**
Parts émises et en circulation au début de la période	**45 871 062**	**601 221**	45 330 708	592 304
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	**4 792 050**	**54 803**	—	—
Émission en vertu de l'exercice d'options	**9 000**	**126**	192 900	2 850
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**23 824**	**339**	40 728	854
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**—**	**—**	22 469	391
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**—**	**—**	—	56
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**50 695 936**	**656 489**	45 586 805	596 455

Périodes de six mois terminées les 30 juin	**2009**		**2008**	
	Parts	**$**	**Parts**	**$**
Parts émises et en circulation au début de la période	**45 852 175**	**600 965**	45 272 683	591 172
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	**4 792 050**	**54 803**	—	—
Émission en vertu de l'exercice d'options	**9 000**	**126**	234 700	3 422
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	**42 711**	**595**	53 277	1 344
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	**—**	**—**	26 145	455
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	**—**	**—**	—	62
Parts émises et en circulation à la fin de la période	**50 695 936**	**656 489**	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. Ce programme d'une durée de 12 mois s'est terminé le 9 mars 2009. À cette date, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 4 530 257 parts. Au 30 juin 2009, des options visant l'acquisition de 3 357 100 parts étaient en cours et 844 257 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 2009				
Date de l'octroi	**Acquisition graduelle des droits**	**Date d'échéance**	**Prix d'exercice $**	**Options en cours**	**Options pouvant être exercées**
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	828 900	828 900
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	113 000	113 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	404 000	220 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	45 000	45 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	877 200	297 800
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	1 089 000	—
				3 357 100	**1 504 700**

Périodes de trois mois terminées les 30 juin	**2009**		**2008**	
	Options	**Prix d'exercice moyen pondéré $**	**Options**	**Prix d'exercice moyen pondéré $**
En cours au début de la période	**3 464 000**	**16,44**	2 672 900	16,86
Exercées	**(9 000)**	**14,00**	(192 900)	14,83
Octroyées	**—**	**—**	—	—
Annulées	**(97 900)**	**17,62**	(8 700)	18,68
En cours à la fin de la période	**3 357 100**	**16,42**	2 471 300	17,02

Périodes de six mois terminées les 30 juin	**2009**		**2008**	
	Options	**Prix d'exercice moyen pondéré $**	**Options**	**Prix d'exercice moyen pondéré $**
En cours au début de la période	**3 504 700**	**16,45**	1 782 000	15,84
Exercées	**(9 000)**	**14,00**	(234 700)	14,64
Octroyées	**—**	**—**	932 700	18,68
Annulées	**(138 600)**	**17,40**	(8 700)	18,68
En cours à la fin de la période	**3 357 100**	**16,42**	2 471 300	17,02
Options pouvant être exercées à la fin de la période	**1 504 700**	**16,16**	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 $[1]**	**Rendement moyen pondéré**	**Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré**
13 novembre 2003	11,70 %	14,00	8,74 %	4,21 %
8 avril 2005	13,50 %	17,12	7,58 %	3,78 %
23 mai 2006	13,00 %	18,90	7,14 %	4,10 %
15 mai 2007	13,60 %	23,59	5,55 %	4,04 %
6 février 2008	15,60 %	18,68	7,47 %	3,89 %
19 décembre 2008	18,00 %	15,14	9,74 %	3,00 %

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

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a 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 de six mois terminée le 30 juin 2009, 42 711 parts [53 277 en 2008] ont été émises pour un montant total de 595 $ [1 344 $ en 2008] en vertu de ce régime.

12) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts du Québec à un taux moyen combiné d'environ 31 %. Aucune provision n'est requise pour la période terminée le 30 juin 2009.

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

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

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

Exception pour les fiducies de placement immobilier (FPI)

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

Au 30 juin 2009, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

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

13) CALCULS PAR PART

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

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	**49 618 053**	45 390 841	**47 747 040**	45 337 937
Dilution afférente aux options d'achat de parts	**46 188**	501 681	**57 108**	415 568
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	**49 664 241**	45 892 522	**47 804 148**	45 753 505

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

14) DISTRIBUTIONS

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

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009 $**	**2008 $**	**2009 $**	**2008 $**
Distributions aux porteurs de parts	**18 261**	16 095	**34 784**	31 464
Distributions par part	**0,360**	0,353	**0,720**	0,692

15) PARTICIPATIONS DANS DES IMMEUBLES DÉTENUS EN COPROPRIÉTÉ

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

Le 4 mai 2009, Cominar a conclu une convention de copropriété par laquelle il détient une participation indivise de 95 % dans le Complexe Jules-Dallaire, immeuble actuellement en construction *[note 17]*. À compter de cette date, il s'agit du seul immeuble détenu en copropriété.

La quote-part de Cominar dans l'actif, le passif, les produits, les charges et les flux de trésorerie des immeubles détenus en copropriété s'établissait comme suit :

	30 juin 2009 $	**31 décembre 2008 $**
Actif	**53 215**	—
Passif	**4 655**	—

Périodes de six mois terminées les 30 juin	**2009 $**	**2008 $**
Produits d'exploitation	—	204
Charges d'exploitation	—	61
Bénéfice d'exploitation net	—	143
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	—	143
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement [1]	**8 249**	—
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	—	—

(1) Période du 4 mai 2009 au 30 juin 2009

16) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
	$	**$**	**$**	**$**
Frais payés d'avance	**(11 952)**	(6 617)	**(18 890)**	(13 947)
Débiteurs	**330**	1 911	**(4 762)**	(3 716)
Créditeurs et charges à payer	**(6 679)**	408	**549**	(1 225)
	(18 301)	(4 298)	**(23 103)**	(18 888)
Autres informations				
Intérêts payés	**7 419**	12 708	**27 252**	25 358
Frais de location impayés	**2 601**	1 803	**2 601**	1 803
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	**—**	1 218	**13 521**	1 218
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	**5 989**	4 936	**5 989**	4 936
Immeuble productif de revenu transféré aux immeubles en développement	**—**	—	**11 248**	—
Immeuble en développement transféré aux immeubles productifs de revenu	**—**	4 395	**—**	4 395

17) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours des six premiers mois de 2009, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. Ces opérations sont reflétées dans les états financiers intermédiaires consolidés de la façon suivante :

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
	$	**$**	**$**	**$**
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	**141**	219	**283**	463
Immeubles productifs de revenu et en développement	**12 311**	8 945	**25 181**	12 368
Frais de location capitalisés et autres actifs	**3 970**	3 737	**8 197**	6 099
Débiteurs			**364**	313
Créditeurs et charges à payer			**8 189**	6 511

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

18) GESTION DU CAPITAL

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

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

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

	Au 30 juin 2009 $	Au 31 décembre 2008 $
Emprunts hypothécaires	**782 278**	730 711
Débentures convertibles	**204 445**	203 723
Emprunts bancaires	**189 327**	186 987
Avoir des porteurs de parts	**544 748**	511 928
Total du capital	**1 720 798**	1 633 349
Ratio d'endettement global [1]	**60,9 %**	61,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	**50,3 %**	50,6 %
Ratio de couverture des intérêts [2]	**2,60** [3]	2,68

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

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

(3) Annualisé.

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar est supérieur à 60 % de la valeur comptable brute de Cominar, définie comme étant le total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu (65 % si des débentures convertibles sont en circulation). Au 30 juin 2009, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 60,9 %, en incluant les débentures convertibles.

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 2009, ce ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,60 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

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

19) INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

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

Classement

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

	Au 30 juin 2009		Au 31 décembre 2008	
	Valeur comptable $	Juste valeur $	Valeur comptable $	Juste valeur $
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalent de trésorerie	—	—	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs	**26 114**	**26 114**	21 352	21 352
Total des actifs financiers	**26 114**	**26 114**	21 352	21 352
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires (1)	**783 906**	**744 763**	732 293	712 409
Débentures convertibles (1)	**213 135**	**215 254**	213 135	220 330
Emprunts bancaires	**189 327**	**189 327**	186 987	186 987
Créditeurs à payer et charges à payer (2)	**34 377**	**34 377**	34 158	34 158
Distributions payables aux porteurs de parts	**6 084**	**6 084**	—	—
Total des passifs financiers	**1 226 829**	**1 189 805**	1 166 573	1 153 884

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

(2) Exclut les taxes à la consommation à payer de 856 $ [829 $ en 2008].

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des emprunts bancaires, des créditeurs et charges à payer et des distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 30 juin 2009, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

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

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

Gestion des risques

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

Risque de crédit

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

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

Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, qui compte environ 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 800 pieds carrés. Les trois principaux clients représentent respectivement environ 6,3 %, 4,9 % et 4,5 % des produits

d'exploitation provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité des flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 11,2 % des produits d'exploitation proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

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

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

Risque de taux d'intérêt

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

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

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

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

Une hausse ou une baisse du taux d'intérêt moyen de la période de 25 points de base, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeuraient constantes, aurait eu un impact sur le bénéfice net de Cominar de plus ou moins 253 $ pour la période terminée le 30 juin 2009.

Risque de liquidité

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

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

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 30 juin 2009 se présentent comme suit :

		Échéance		
	Valeur comptable	**Moins de 1 an**	**de 1 an à 5 ans**	**Plus de 5 ans**
Emprunts hypothécaires *[note 8]*	783 906	77 223	320 493	386 190
Débentures convertibles *[note 9]*	213 135	—	103 135	110 000
Emprunts bancaires *[notes 10 et 24]*	189 327	189 327	—	—
Créditeurs et charges à payer	34 377	27 532	6 845	—
Distributions payables aux porteurs de parts	6 084	6 084	—	—
	1 226 829	300 166	430 473	496 190

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 :

Période de trois mois terminée le 30 juin 2009	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	33 081	11 978	22 314	67 373
Amortissement des immeubles productifs de revenu	7 580	1 573	4 578	13 731
Bénéfice d'exploitation net [1]	18 986	7 077	13 484	39 547

Période de trois mois terminée le 30 juin 2008	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	25 420	12 174	21 400	58 994
Amortissement des immeubles productifs de revenu	6 197	1 540	4 885	12 622
Bénéfice d'exploitation net [1]	14 271	7 086	13 113	34 470

Période de six mois terminée le 30 juin 2009	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	65 875	24 108	45 257	135 240
Amortissement des immeubles productifs de revenu	15 438	3 139	9 373	27 950
Bénéfice d'exploitation net [1]	36 447	13 659	26 125	76 231
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	758 773	238 404	515 027	1 512 204

Période de six mois terminée le 30 juin 2008	Immeubles à bureaux $	Immeubles commerciaux $	Immeubles industriels et polyvalents $	Total $
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	50 220	23 805	42 302	116 327
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 376	3 067	9 638	25 081
Bénéfice d'exploitation net [1]	27 482	13 508	24 930	65 920
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	577 595	245 525	537 790	1 360 910

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

21) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

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

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

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
Périodes terminées les 30 juin	**2009**	**2008**	**2009**	**2008**
	$	**$**	**$**	**$**
Bénéfice d'exploitation net	—	66	—	112
Amortissement des immeubles productifs de revenu	—	12	—	23
Amortissement des frais de location capitalisés	—	6	—	13
Intérêts sur emprunts	—	30	—	60
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	—	18	—	16
Bénéfice net par part – de base et dilué	—	0,000	—	0,000

22) ÉVENTUALITÉS

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

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

b) Au 30 juin 2009, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 2 990 $. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

23) ENGAGEMENTS

Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2047, visant des terrains destinés à deux immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 56 766 $, s'établissent comme suit :

Total **Périodes se terminant les 31 décembre**	**$**
2009	239
2010	486
2011	491
2012	526
2013	526
2014 et suivants	24 749

24) ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA DATE DU BILAN

Le 8 juillet 2009, Cominar a procédé à une émission de parts (au prix unitaire de 15,20 $) pour un produit de 57 500 $. Le produit net de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes, laquelle dette a été utilisée pour financer le programme d'acquisition et de développement continu de Cominar.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

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

INFORMATIONS CORPORATIVES

CONSEIL DES FIDUCIAIRES

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

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

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

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

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

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

Pierre Gingras (4)
Président, Placements Moras Inc.

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

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

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

DIRIGEANTS

Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

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

Alain Dallaire
Vice-président directeur, exploitation

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

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

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

Wally Commisso
Vice-président, gestion immobilière - Montréal

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

Anne-Marie Dubois
Vice-présidente, location - Montréal

Jean-Guy Moreau
Vice-président, développement

Richard S. Nolin
Vice-président, commercial

Roger Turpin
Vice-président trésorier

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

Tél.: (418) 681-8151
(418) COM-INAR

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

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

INSCRIPTION EN BOURSE

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

AGENT DE TRANSFERT

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

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

Courriel : service@computershare.com

CONSEILLERS JURIDIQUES

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

VÉRIFICATEURS

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

RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

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

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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

COMINAR.COM

TSX : CUF.UN

COMINAR