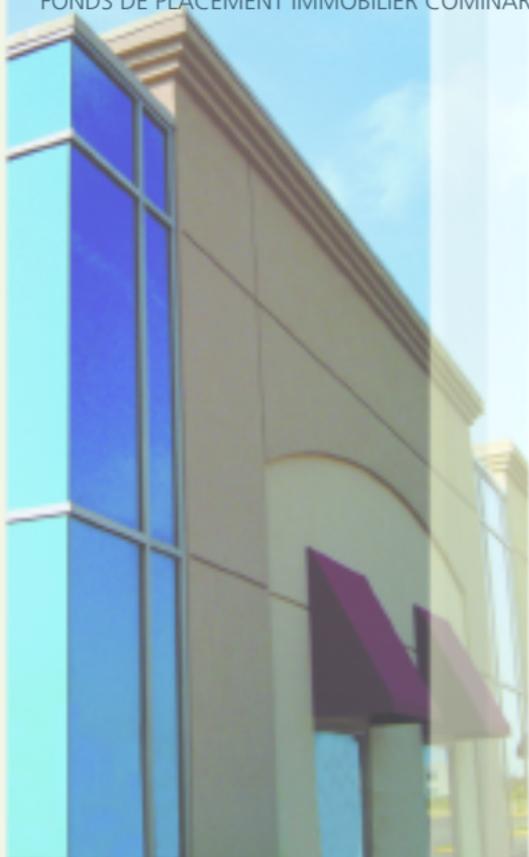


RAPPORT TRIMESTRIEL

30 septembre 2003

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR



COMINAR
www.cominar.com

Message aux porteurs de parts

C'est avec plaisir que nous vous présentons les résultats du troisième trimestre et des neuf premiers mois de l'exercice, ainsi que les points saillants de la situation financière au 30 septembre 2003. Le troisième trimestre montre une solide croissance avec des hausses de 15,5 % pour les produits d'exploitation, de 11,6 % pour le bénéfice d'exploitation net et de 3,4 % pour le bénéfice distribuable par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Quant à la situation financière, elle demeure saine et solide. La valeur comptable nette du portefeuille immobilier s'est accrue de 46,1 millions \$ depuis le début de l'exercice, pour s'établir à 559,1 millions \$. Au cours du troisième trimestre, nous avons poursuivi notre expansion avec l'acquisition d'un immeuble commercial, ainsi que l'avancement de nos projets de développement tel que planifié.

Acquisitions et développements

À la fin août 2003, nous nous sommes portés acquéreurs d'un immeuble commercial de 65 000 pieds carrés situé à Laval, à proximité de Montréal, au coût de 9,2 millions \$. Le taux de capitalisation de cette propriété est de 9,8 %. Cette acquisition s'ajoute aux trois précédentes réalisées depuis le début de l'exercice, pour un investissement total de 21,1 millions \$ et une superficie locative d'environ 231 400 pieds carrés.

Tel que nous l'avons annoncé dans nos précédents rapports trimestriels, dans un contexte immobilier marqué par la forte hausse des prix des immeubles, nous considérons qu'il est stratégique d'intensifier nos activités de développement, tout en demeurant à l'affût des opportunités d'acquisition qui cadrent avec nos objectifs de croissance et de rendement. La rentabilité à court et à long terme demeure un critère déterminant dans nos décisions d'investissement, et le contexte actuel nous incite à observer prudence et discipline dans l'expansion du portefeuille immobilier. Ainsi, nous privilégions l'expansion par la construction d'immeubles ou l'agrandissement de certaines de nos propriétés, plutôt que par des acquisitions qui ne répondent pas pleinement à nos critères d'investissement. Depuis le début de l'exercice, les développements que nous avons entrepris et ceux qui sont sur le point de démarrer représentent plus de 58 millions \$. Nous considérons que ces projets nous permettront de générer un rendement futur plus élevé pour l'ensemble des porteurs de parts.

Plus précisément, nous avons actuellement huit projets en développement qui représentent un investissement d'environ 30,5 millions \$ et une superficie locative de 381 000 pieds carrés. La construction de la tour à bureaux de Place de la Cité au coût d'environ 22 millions \$ constitue le projet le plus important. Elle progresse selon l'échéancier prévu et son taux de location s'élève déjà à 59,0 %. Les autres développements consistent en la construction de quatre immeubles industriels et polyvalents et en l'agrandissement de trois autres, pour un total de 191 000 pieds carrés. Le coût de ces travaux est estimé à 8,5 millions \$ et les taux de capitalisation varient entre 10,3 % et 10,6 %. Parmi ces immeubles, quatre seront entièrement occupés dès qu'ils seront terminés, alors que pour les trois autres, le taux de pré-location s'élève déjà à plus de 50 %.

De plus, nous avons acquis deux terrains vacants au cours des dernières semaines qui représentent quelque 1 255 000 pieds carrés. Sur l'un d'eux situé à Québec, d'une superficie de 555 000 pieds carrés, nous envisageons de construire trois immeubles industriels et polyvalents qui totaliseront plus de 182 000 pieds carrés. Cet investissement est estimé à 10,0 millions \$ et son taux de capitalisation à 10,7 %. Quant à l'autre terrain, d'une superficie de 700 000 pieds carrés, situé à Laval, nous prévoyons y construire quatre immeubles au coût de 18,0 millions \$, pour une superficie locative de 305 000 pieds carrés. Son taux de capitalisation est estimé à 10,2 %.

Taux d'occupation et renouvellement des baux

Au 30 septembre 2003, Cominar affichait un taux d'occupation de 95,6 %, ce qui se compare aux taux présentés lors des périodes précédentes. À cette même date, sur les baux arrivant à échéance en 2003, plus de 61,0 % de la superficie locative avaient fait l'objet d'un renouvellement. Par ailleurs, une superficie de 540 000 pieds carrés a été louée à de nouveaux locataires.

Commentaires de la direction et analyse des résultats et de la situation financière

Résultats d'exploitation

Pour le troisième trimestre, les produits d'exploitation se sont élevés à 24,1

millions \$, contre 20,9 millions \$ pour la période correspondante de 2002, soit une hausse de 15,5 %. Soulignons qu'au troisième trimestre, la dépense de taxes foncières a montré une baisse de plus de 1,0 million \$ par rapport au deuxième trimestre. Cette diminution a entraîné une légère baisse des revenus du fait que cette dépense est facturée aux clients lorsqu'elle est encourue. Par ailleurs, les revenus de base de location ont augmenté de 750 000 \$ par rapport au deuxième trimestre de 2003.

Le bénéfice d'exploitation net est passé de 13,4 millions \$ à 14,9 millions \$, marquant un accroissement de 11,6 % sur le trimestre comparable de 2002. Le bénéfice distribuable s'est accru de 299 000 \$ pour atteindre 9,0 millions \$. Il s'est établi à 0,342 \$ par part, comparativement à 0,338 \$.

Les distributions aux porteurs de parts sont passées à 7,57 millions \$ pour le troisième trimestre, contre 7,0 millions \$ pour la période comparable de 2002, soit une augmentation de 573 000 \$ ou de 8,2%.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation ont progressé de 5,8%, pour s'établir à 10,0 millions \$, soit 0,378 \$ par part, comparativement à 9,5 millions \$ ou 0,366 \$ par part pour le trimestre comparable de 2002.

Pour les neuf premiers mois de 2003, les produits d'exploitation se sont accrus de 20,1 % pour s'établir à 72,4 millions \$, comparativement à 60,2 millions \$ pour la période correspondante de 2002. Le bénéfice d'exploitation net s'est élevé à 42,2 millions \$, représentant une augmentation de 15,5 % par rapport à celui de la période correspondante de 2002. Le bénéfice distribuable a atteint 24,8 millions \$ ou 0,944 \$ par part, comparativement à 23,6 millions \$ ou 0,912 \$ par part.

Les distributions aux porteurs de parts ont totalisé 22,4 millions \$ pour les neuf premiers mois de l'exercice, soit un accroissement 1,6 million \$ ou de 8,0 % sur la période correspondante de 2002.

Les distributions mensuelles s'établissent actuellement à 0,091 \$ par part, ce qui représente 1,14 \$ sur une base annualisée.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation se sont accrus de 7,8 %, pour s'élever à 27,5 millions \$, soit 1,05 \$ par part, contre 25,5 millions \$ ou 1,993 \$ par part pour les neuf premiers mois de 2002.

Situation financière

Cominar continue de montrer une situation financière saine et solide, avec un ratio d'endettement de 51,9 % sur la valeur comptable brute au 30 septembre 2003, ce qui demeure conforme à nos principes de gestion financière. Par ailleurs, le 12 novembre 2003, nous venons de clôturer une émission de 5 millions de parts pour un produit net de 66,2 millions \$. Ces fonds nous serviront à rembourser les emprunts bancaires et à financer les acquisitions, les développements en cours et les projets de construction.

Depuis le 31 décembre 2002, la valeur comptable nette du portefeuille de Cominar s'est accrue de 46,1 millions \$ pour s'établir à 559,1 millions \$. Cette croissance est principalement attribuable aux acquisitions et aux développements que nous avons réalisés depuis le début de l'année.

Perspectives

Depuis la création du Fonds de placement immobilier Cominar, notre discipline et notre prudence en matière d'investissement nous ont permis de traverser les différents cycles économiques, tout en faisant croître la valeur du portefeuille immobilier et les distributions aux porteurs de parts. Nous continuons d'appliquer nos principes de gestion qui ont démontré leur efficacité jusqu'à présent, tout en ajustant notre stratégie d'expansion en fonction du contexte immobilier afin d'optimiser nos résultats et notre rendement. Nous prévoyons terminer l'exercice au 31 décembre 2003 avec une solide croissance sur l'exercice précédent.



Jules Dallaire

Le président du conseil et chef de la direction
Novembre 2003

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DU BÉNÉFICE NET ET DU BÉNÉFICE DISTRIBUABLE

Pour la période arrêtée au 30 septembre (non vérifiés, en milliers de dollars sauf les montants par part)	Trimestre		Cumulatif	
	2003	2002	2003	2002
	\$	\$	\$	\$
Produits d'exploitation				
Revenus de location tirés des immeubles productifs de revenu	24 119	20 891	72 353	60 246
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation d'immeubles	5 141	4 124	16 239	13 071
Impôts fonciers et services	3 785	3 170	12 931	9 936
Frais de gestion immobilière	270	223	954	676
	9 196	7 517	30 124	23 683
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	14 923	13 374	42 229	36 563
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	4 372	3 589	12 801	10 036
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 081	953	3 179	2 619
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 131	893	3 555	2 565
	6 584	5 435	19 535	15 220
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	8 339	7 939	22 694	21 343
Frais d'administration du Fonds	411	396	1 166	1 047
	7 928	7 543	21 528	20 296
Autres revenus	23	237	78	712
Bénéfice net pour la période	7 951	7 780	21 606	21 008
Ajouter				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 081	953	3 179	2 619
Bénéfice distribuable	9 032	8 733	24 785	23 627
Bénéfice net de base par part (note 6)	0,301	0,301	0,821	0,817
Bénéfice net dilué par part (note 6)	0,299	0,301	0,817	0,817
Bénéfice distribuable moyen pondéré par part (note 6)	0,342	0,338	0,942	0,919

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

BILANS CONSOLIDÉS

	Au 30 septembre 2003 (non vérifiés)	Au 31 décembre 2002 (vérifiés)
--	---	--------------------------------------

(en milliers de dollars)

\$

\$

Actif

Immeubles productifs de revenu	515 255	485 695
Immeubles en développement	11 113	2 798
Frais reportés et autres actifs	21 290	18 479
Frais payés d'avance	5 741	1 571
Débiteurs	5 748	4 449
	559 147	512 992

Passif et avoir des porteurs de parts

Passif

Emprunts hypothécaires (note 3)	278 424	223 991
Emprunts bancaires (note 4)	19 298	33 332
Créditeurs et charges à payer	7 368	7 422
Distributions payables aux porteurs de parts	2 525	-
	307 615	264 745

Avoir des porteurs de parts

	251 532	248 247
	559 147	512 992

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

	Trimestre		Cumulatif	
Pour la période arrêtée au 30 septembre (non vérifiés, en milliers de dollars)	2003	2002	2003	2002
	\$	\$	\$	\$
Avoir des porteurs de parts au début de la période	249 931	244 270	248 247	240 849
Émission de parts (note 5)	1 217	689	4 061	4 622
Bénéfice net pour la période	7 951	7 780	21 606	21 008
Distributions aux porteurs de parts	(7 567)	(6 994)	(22 382)	(20734)
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	251 532	245 745	251 532	245 745

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour la période arrêtée au 30 septembre (non vérifiés, en milliers de dollars sauf les montants par part)	Trimestre		Cumulatif	
	2003 \$	2002 \$	2003 \$	2002 \$
Activités d'exploitation				
Bénéfice net pour la période	7 951	7 780	21 606	21 008
Eléments sans incidence sur les espèces				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 081	953	3 179	2 619
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 131	893	3 555	2 565
Frais de location	(158)	(169)	(810)	(649)
Fonds provenant de l'exploitation	10 005	9 457	27 530	25 543
Frais de location	(1 814)	(830)	(5 447)	(3 635)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement				
Frais payés d'avance	1 741	1 639	(4 170)	(2 599)
Débiteurs	566	(666)	(1 299)	(651)
Créditeurs et charges à payer	59	(1 636)	1 357	(1 112)
	552	(1 493)	(9 559)	(7 997)
	10 557	7 964	17 971	17 546
Activités de financement				
Emprunts hypothécaires	0	0	52 806	30 500
Remboursement des emprunts hypothécaires				
	(2 121)	(2 413)	(9 507)	(27 022)
Emprunts bancaires	9 873	1 443 6	(1 403 4)	20 699
Distributions aux porteurs de parts	(7 552)	(6 860)	(19 857)	(18 064)
Produit net de l'émission de parts (note 5)				
	1 217	557	4 061	4 282
	1 417	5 720	13 469	10 395
Activités d'investissement				
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu				
	(8 191)	(12 778)	(21 249)	(26 682)
Acquisitions d'immeubles en développement				
	(3 752)	(911)	(9 914)	(989)
Autres actifs				
	(31)	5	(277)	(270)
	(11 974)	(13 684)	(31 440)	(27 941)
Variation nette des espèces				
	0	0	0	0
Espèces au début et à la fin de la période				
	0	0	0	0
Information supplémentaire				
Intérêts payés	4 158	3 467	12 271	9 373
Frais de location impayés	(542)	0	168	0
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu par la prise en charge d'emprunts hypothécaires				
	6 143	0	11 134	1 906
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées				
	225	149	1 243	282
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu				
	111	21 428	949	1 558 2

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour la période arrêtée au 30 septembre 2003

1. Organisation du Fonds de Placement Immobilier

Le Fonds de Placement Immobilier Cominar ("Cominar") est une société d'investissement immobilier à capital fixe non constituée en société, qui a été créée en vertu d'une convention de fiducie le 31 mars 1998, selon les lois en vigueur dans la province de Québec.

2. Conventions comptables

Les états financiers de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et ils sont, à tous égards importants, conformes aux recommandations de l'Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées. Ces conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels du 31 décembre 2002.

3. Emprunts hypothécaires

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 4,50% à 11,00%, le taux moyen pondéré s'élevant à 6,26% et sont renouvelables à diverses dates entre octobre 2003 et janvier 2019.

4. Emprunts bancaires

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 35700\$. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêts à 0,50% au-dessus du taux de base. Au 30 septembre 2003, le taux de base était de 4,50%.

5. Parts émises et en circulation

	Période de trois mois arrêtée au 30 septembre 2003	Période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2003
Parts émises et en circulation au début de la période	26407400	26121419
Émission en vertu de l'exercice des options	85500	336200
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	25261	60542
Parts émises et en circulation à la fin de la période	26518161	26518161

6. Calculs par part

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

	Période de trois mois arrêtée au 30 septembre 2003	Période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2003
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - de base	26438851	26320751
Dilution afférente aux options d'achat de parts	110715	110715
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - dilué	26549566	26431466

7. Bénéfice distribuable

Le bénéfice distribuable a été calculé selon les dispositions de la convention de fiducie, prévoyant la distribution mensuelle aux porteurs de parts de 85 % ou plus du bénéfice distribuable.

8. Informations sectorielles (en milliers de dollars)

Les opérations de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans la province de Québec.

Les tableaux suivants présentent les informations financières correspondant à ces catégories de biens immobiliers.

Période de trois mois arrêtée au 30 septembre 2003

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	7 872	8 946	7 301	24 119
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	1 760	1 339	1 273	4 372
Amortissement des immeubles productifs de revenu	368	422	291	1 081
Bénéfice d'exploitation net	4 729	5 276	4 918	14 923

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Période de trois mois arrêtée au 30 septembre 2002

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	6 656	8 285	5 950	20 891
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	1 326	1 416	847	3 589
Amortissement des immeubles productifs de revenu	307	397	249	953
Bénéfice d'exploitation net	4 390	5 075	3 909	13 374

Période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2003

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	22969	26468	22916	72353
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	5 122	3 843	3 836	12801
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 103	1 206	870	3 179
Bénéfice d'exploitation net	13396	14738	14095	42229
Immeubles productifs de revenu	162082	202185	150988	515255

Période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2002

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	19 627	23 425	17 194	60 246
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	3 608	3 687	2 741	10036
Amortissement des immeubles productifs de revenu	906	1 065	648	2 619
Bénéfice d'exploitation net	12649	13522	10392	36563
Immeubles productifs de revenu	138211	189858	119750	447819

9. Événements subséquents

En novembre 2003, Cominar a émis 5 000 000 parts pour un produit net de 66 295 000 \$ en vertu d'un prospectus daté du 5 novembre 2003. Les parts ont été émises au prix de 13,80 \$.

De plus, en novembre 2003, Cominar a acquis un terrain au coût de 2 376 000 \$ payé comptant.

RENSEIGNEMENTS

QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

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

MONTRÉAL

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

Sans frais : 1 866 COMINAR

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

AGENT DE TRANSFER T

Trust Banque Nationale
Montréal, Toronto
INSCRIPTION : Bourse de Toronto
SYMBOLE : CUF.UN

VÉRIFICATEURS

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