

RAPPORT TRIMESTRIEL

30 septembre 2004



FONDS DE
PLACEMENT IMMOBILIER
COMINAR

www.cominar.com

TROISIÈME TRIMESTRE

30 septembre 2004

TABLE DES MATIÈRES

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS	2
COMMENTAIRES DE LA DIRECTION ET ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	3
Modification des conventions comptables	3
Résultats d'exploitation	4
Bénéfice distribuable et distributions	5
Activités de location	5
Transactions entre apparentées	6
Liquidités et ressources de capital	6
Activités de financement	7
Portefeuille immobilier	7
Événement ultérieur	8
Perspectives	8
ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES	9
ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS	10
BILANS CONSOLIDÉS	11
ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	11
ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE	12
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	13
RENSEIGNEMENTS	17

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Message aux porteurs de parts

Nous sommes heureux de vous présenter la performance de Cominar pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois terminés le 30 septembre 2004. Vous trouverez les explications détaillées des résultats et de la situation financière dans les commentaires et l'analyse inclus dans ce rapport trimestriel, suivis des états financiers comparatifs et des notes complémentaires.

Le troisième trimestre de 2004 s'inscrit comme notre 26^e trimestre consécutif de croissance. Cette solide performance réalisée période après période reflète la croissance et la qualité du portefeuille immobilier de Cominar diversifié dans les secteurs à bureaux, commerciaux, industriels et polyvalents, et dans les deux grandes régions métropolitaines de Québec et de Montréal. Nos résultats témoignent également d'une stratégie de croissance souple et évolutive en fonction du marché immobilier, et que nous voulons à la fois prudente et dynamique. Ils sont le fruit aussi des efforts d'une équipe solide, qui a développé une expertise, une intelligence de marché et une gestion distinctive au profit de notre clientèle. Et ceci afin qu'en bout de ligne, les porteurs de parts de Cominar perçoivent un rendement attrayant, caractérisé par la croissance et la stabilité.

Les revenus d'exploitation se sont accrus de 12,4 % au troisième trimestre pour s'établir à 27,1 millions \$. Pour les neuf premiers mois, ils ont augmenté de 13,8 %, pour atteindre 82,3 millions \$. Le bénéfice d'exploitation net du trimestre a affiché une hausse de 15,8 %, s'élevant à 17,3 millions \$, quant à celui des neuf premiers mois, il s'est accru de 17,2 % pour passer à 49,5 millions \$. Le bénéfice distribuable montre un accroissement de 21,7 %, atteignant 11,0 millions \$ ou 0,345 \$ par part pour le troisième trimestre, et pour les neuf premiers mois, il s'est élevé à 31,8 millions \$, en hausse de 28,5 %. Les fonds provenant de l'exploitation affichent une hausse de 25,0 % par rapport au troisième trimestre de 2003, totalisant 12,5 millions \$ ou 0,392 \$ par part. Pour les neuf premiers mois, ils se sont accrus de 33,7 %, pour s'élever à 36,8 millions \$.

Grâce à cette performance des plus satisfaisantes, nous avons pu verser des distributions aux porteurs de parts de 9,4 millions \$ pour le troisième trimestre, en hausse de 24,2 % sur celles de la période correspondante de 2003. **De plus, il me fait plaisir d'annoncer une nouvelle hausse de la distribution par part, puisqu'en novembre 2004, la distribution est passée de 0,098 \$ à 0,10 \$ par part, portant ainsi la distribution à 1,20 \$ par part sur une base annualisée.**

Au 30 septembre 2004, le taux d'occupation de nos immeubles atteignait 95,1 %, se comparant toujours bien à la moyenne obtenue depuis la création du Fonds en 1998.

Le troisième trimestre a donné lieu également à trois acquisitions situées à Montréal, dans les secteurs à bureaux et industriels et polyvalents, pour un investissement total de 50,0 millions \$. Ces acquisitions ont accru le portefeuille d'environ 440 000 pieds carrés, le faisant passer à 3,2 millions de pieds carrés dans la région de Montréal. Il est intéressant de noter que ces trois immeubles sont entièrement loués en vertu de baux à long terme, et que leur taux de capitalisation moyen est de 9,3 %. Par ailleurs, nous poursuivons activement nos développements de propriétés et cinq projets sont en cours comptant neuf immeubles. Ces développements couvrent une superficie locative de 835 000 pieds carrés et représentent un investissement total de 71,0 millions \$. Au terme de ces projets, qui devraient se terminer d'ici l'été 2005, Cominar possédera une superficie locative de 9,7 millions de pieds carrés, répartie entre 125 immeubles.

Depuis la création du Fonds, nous maintenons une gestion vigilante des emprunts, et au 30 septembre 2004 le ratio d'endettement était à 50,7 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, soit à un niveau inférieur au ratio de 60 % autorisé par notre convention de fiducie. Comme nous le soulignons régulièrement, nous tenons à maintenir ce ratio inférieur à 55 %, ce qui correspondait à une capacité d'acquisition de 70 millions \$ à la fin du troisième trimestre.

Dans la lignée des précédents exercices, l'année 2004 devrait se terminer avec une solide croissance. Compte tenu de la qualité du portefeuille, de la force et de la détermination de notre équipe, nous avons tout lieu d'être confiants d'accroître continuellement la valeur du portefeuille immobilier et de l'investissement que vous avez réalisé dans Cominar.



Jules Dallaire

Le président du conseil et chef de la direction
9 novembre 2004

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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

L'analyse des résultats d'exploitation et de la situation financière consolidés du Fonds de placement immobilier Cominar «Cominar» pour les trimestres terminés les 30 septembre 2004 et 2003 doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés, les notes afférentes ainsi que le rapport de gestion publiés dans le rapport annuel 2003. Les états financiers consolidés ont été dressés conformément aux recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés «ICCA» et l'Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées «CIPREC». En conformité avec le règlement 51-102 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, nous donnons avis que les états financiers intermédiaires consolidés pour les périodes terminées les 30 septembre 2004 et 2003 n'ont pas été examinés par les vérificateurs du Fonds de placement immobilier Cominar.

L'analyse et les commentaires de la direction qui suivent, ont pour but de faciliter la compréhension des états financiers intermédiaires consolidés et des notes afférentes. Ces analyses et commentaires incluent des objectifs, projections, estimés, attentes, prévisions et prédictions de Cominar ou de la direction, lesquels peuvent être de nature prospective. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes, à la forme affirmative ou négative, tels que « croire », « prévoir », « estimer », « s'attendre » et « évaluer » ainsi que des expressions apparentées. Cominar tient donc à rappeler que ces énoncés prospectifs, de par leur nature même, comportent des risques d'incertitudes importants de sorte que les actions ou résultats de Cominar et sa situation financière pourraient différer considérablement de ceux indiqués, explicitement ou implicitement, dans de tels énoncés

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les conventions comptables de Cominar sont essentielles à la compréhension et à l'interprétation des résultats financiers intermédiaires. Les principales conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles qui ont guidé la préparation des états financiers consolidés annuels de l'exercice 2003.

Toutefois, afin de se conformer à de nouvelles recommandations de l'ICCA, Cominar a appliqué, au cours de l'exercice en cours, de nouvelles conventions comptables qui sont résumées ci-après.

Modification des conventions comptables

Amortissement des immeubles productifs de revenu

L'ICCA a adopté des recommandations qui abolissent l'utilisation d'une méthode d'amortissement croissant, laquelle était couramment utilisée par les entreprises immobilières. Ces nouvelles recommandations exigent une application prospective et elles sont en vigueur à compter du 1er janvier 2004. Par conséquent, Cominar utilisera une méthode d'amortissement linéaire pour amortir le coût de ses immeubles productifs de revenu sur leur durée de vie utile estimée à 40 ans. Basée sur le coût non amorti de ses immeubles productifs de revenu au 31 décembre 2003, cette modification augmentera la dépense d'amortissement de 2004 d'environ 7,3 millions \$. Au cours des neuf premiers mois de l'exercice, cette application augmente la dépense d'amortissement de 5,4 millions \$, diminuant ainsi le bénéfice net par part de 0,171 \$. L'impact de ce changement au cours du trimestre a été de 0,065 \$ par part ou 2,1 millions \$. Cependant, cette application n'a pas d'impact sur le bénéfice distribuable.

Comptabilisation des revenus

L'ICCA a adopté des recommandations qui ont amené Cominar à modifier sa méthode de comptabilisation des revenus lorsque les baux comportent une clause escalatoire. L'application de cette modification est prospective et effective à compter du 1er janvier 2004. Par conséquent, Cominar comptabilise les revenus de location sur une base linéaire et le montant total des loyers encaissables est réparti également sur la durée du bail. Cette modification augmentera les revenus, le bénéfice net et les autres éléments d'actif d'environ 1,5 million \$. L'impact est évalué respectivement à 360 000 \$ et 1 029 000 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de l'exercice 2004. Cette modification n'aura aucun impact sur le bénéfice distribuable.

Rémunération et autres paiements à base d'actions

L'ICCA a modifié le chapitre 3870 du manuel « Rémunération et autres paiements à base d'actions ». Le chapitre exige maintenant la passation en charges des instruments de capitaux propres attribués à des salariés, éliminant ainsi les dispositions actuelles qui permettent à une société de divulguer uniquement la juste valeur. La juste valeur des instruments des capitaux propres servira à établir la charge au titre des rémunérations. L'application de cette norme se fera rétroactivement au 1er janvier 2002. Par conséquent, depuis le 1er janvier 2004, Cominar reconnaît l'effet cumulatif de ce changement en ajustant le solde d'ouverture de l'avoir des porteurs de parts, sans redresser les états financiers précédents. Cominar estime que l'impact de l'application de cette norme augmente les frais d'administration du Fonds d'environ 300 000 \$ en 2004. Le bénéfice net sera réduit du même montant et il n'y a aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts ni sur le bénéfice distribuable. Le montant passé en charges chaque trimestre s'élève à 72 000 \$ environ.

Acquisition d'immeubles productifs de revenus

Pour les acquisitions effectuées le ou après le 12 septembre 2003, conformément aux nouvelles règles de l'Institut Canadien des Comptables Agréés, Cominar a attribué une fraction du coût d'acquisition des immeubles acquis aux contrats de location-exploitation existants en fonction de leur juste valeur. Basé sur des hypothèses et estimations effectuées par la direction, le coût d'acquisition est réparti entre le terrain et ses améliorations, la bâtisse, la juste valeur des baux existants, la juste valeur de la relation entre Cominar et les locataires ainsi que les améliorations locatives et les frais de location.

L'application de ces nouvelles règles a généré une dépense d'amortissement supplémentaire de 112 000 \$ au cours du trimestre. Cependant, elle n'a pas d'impact sur le bénéfice distribuable.

Résultats d'exploitation

Pour le troisième trimestre terminé le 30 septembre 2004, les produits d'exploitation se sont accrus de 12,4 %, pour s'établir à 27,1 millions \$. Le bénéfice d'exploitation net s'est élevé à 17,3 millions \$, en hausse de 15,8 % ou de 2,4 millions \$ sur le trimestre correspondant de l'exercice 2003. Le bénéfice distribuable est passé à 11,0 millions \$, soit un accroissement de 21,7 % ou de 2,0 millions \$. Le bénéfice distribuable par part s'est élevé à 0,345 \$, comparativement à 0,342 \$ pour le troisième trimestre de 2003.

Pour les neuf premiers mois, les produits d'exploitation ont augmenté de près de 10 millions \$ ou de 13,8 % pour s'établir à 82,3 millions \$. Le bénéfice d'exploitation net a progressé de 17,2 % ou de 7,3 millions \$ pour s'élever à 49,5 millions \$. Quant au bénéfice net redressé, il s'est accru de 31,6 % pour atteindre 28,4 millions \$.

Le bénéfice d'exploitation net est un terme fréquemment utilisé par les professionnels du domaine de l'immobilier et il se définit comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires, les débiteures convertibles, l'amortissement des immeubles productifs de revenus et l'amortissement des frais reportés et autres actifs.

Le bénéfice net du troisième trimestre, qui s'établit à 8,0 millions \$, et le bénéfice net des neuf premiers mois, qui s'élève à 23,6 millions \$, ont été redressés en raison de l'application des nouvelles conventions comptables. Le tableau ci-après résume l'impact de ces modifications sur le bénéfice net du troisième trimestre et des neuf premiers mois de 2004.

Impact des modifications comptables sur le bénéfice net

(en milliers \$ sauf les montants par part)

Périodes terminées le 30 septembre 2004	3 mois	9 mois
Bénéfice net	8 034	23 643
Amortissement additionnel des immeubles productifs de revenus	2 072	5 433
Revenus de location différés	(360)	(1 029)
Régime d'option d'achat de parts	72	217
Amortissement des éléments d'actif intangibles	112	170
Bénéfice net avant l'application des modifications comptables	9 931	28 435
Bénéfice net par part avant l'application des modifications comptables	0,311	0,894

Les bénéfices nets redressés du troisième trimestre et des neuf premiers mois montrent des croissances respectivement de 23,6 % et 31,6 % sur ceux de 2003, et de 1,3 % et 8,9 % par part.

Depuis sa création, Cominar a démontré une croissance continue et stable grâce à une stratégie d'acquisition et de développement disciplinée et à une gestion créative. Sa décision de favoriser les développements d'immeubles existants dans un contexte marqué par une forte hausse des prix de vente dans le marché immobilier, donne les résultats escomptés, comme en témoigne la contribution significative de ces développements aux résultats. Les récentes acquisitions ainsi que la croissance interne du portefeuille immobilier ont aussi contribué à cette progression.

Bénéfice distribuable et distributions

Bien qu'il ne soit pas une mesure définie par les principes comptables généralement reconnus (PCGR), le bénéfice distribuable représente une unité de mesure très importante pour un fonds de placement immobilier. Il correspond au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenus et des éléments d'actif intangibles, les revenus de location différés et la charge de rémunération liée au régime d'options d'achat de parts. Les distributions versées annuellement aux porteurs de parts doivent représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable et elles déterminent en partie le rendement qu'obtiennent les porteurs de parts.

Le bénéfice distribuable des neuf premiers mois affiche une forte hausse de 28,5 % pour s'élever à 31,8 millions \$ ou 1,001 \$ par part, comparativement à 24,8 millions \$ ou 0,942 \$ par part pour la période comparable de 2003.

Les distributions versées aux porteurs de parts ont augmenté de 24,2 % pour s'établir à 27,8 millions \$ par rapport à 22,4 millions \$ pour les neuf premiers mois de 2003. Les distributions par part se sont élevées à 0,870 \$, comparativement à 0,847 \$ pour la période comparable de l'exercice précédent.

Bénéfice distribuable

Périodes de 9 mois terminées les 30 septembre (en milliers de dollars, sauf les montants par part et les ratios)	2004	2003
Bénéfice net	23 643	21 606
Amortissement des immeubles productifs de revenus	8 989	3 179
Revenus de location différés	(1 029)	0
Amortissement des baux au-dessus du marché	25	0
Charge de rémunération liée aux options	217	0
Bénéfice distribuable	31 845	24 785
Nombre moyen pondéré de parts	31 805	26 321
Bénéfice distribuable de base par part	1,001	0,942
Distributions versées par part	0,870	0,847
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	86,9 %	90,0 %

Activités de location

Au 30 septembre 2004, le taux d'occupation s'était établi à de 95,1 % comparativement à 96,0 % au 31 décembre 2003 et à 94,7 % au 30 juin 2004.

Évolution des taux d'occupation par secteur

Secteur	9/30/2004	6/30/2004	12/31/2003
Bureau	95,1 %	94,5 %	92,8 %
Commercial	95,1 %	95,4 %	95,7 %
Industriel et polyvalent	95,1 %	94,4 %	97,4 %
Total du portefeuille	95,1 %	94,7 %	96,0 %

Le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent a légèrement augmenté au troisième trimestre de 2004 comparativement à celui au 30 juin 2004, du fait que la location des immeubles en développement considérés en opération depuis le 1er janvier 2004 est en bonne progression. Par ailleurs, le taux d'occupation du secteur à bureaux a continué de s'améliorer, alors qu'il est passé de 92,8 % au 31 décembre 2003, à 95,1 % au 30 septembre 2004.

Taux de renouvellement des baux

	Baux venant à échéance (pi ²)	Baux renouvelés (pi ²)	Taux de renouvellement (%)
1999	546 820	437 624	80,03
2000	770 387	580 674	75,37
2001	1 098 301	894 217	81,42
2002	1 141 790	912 739	79,94
2003	1 397 779	1 069 024	76,48
2004 (30 sept.)	1 347 387	976 829	72,49

Le taux annuel moyen de renouvellement des baux depuis 1998 se situe à environ 79 %, reflétant les efforts déployés par l'équipe de conseillers en location de Cominar et la qualité de ses immeubles. Au 30 septembre 2004, 72,5 % des baux échéant en 2004 avaient déjà été renouvelés. De plus, de nouveaux baux représentant environ 475 000 pieds carrés de superficie locative étaient signés au 30 septembre 2004.

Transactions entre apparentées

Jules Dallaire et Michel Dallaire, tous deux fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés *Dalcon inc.*, *Électricité Hamo inc.* et sur *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, agit à titre de dirigeant de ces sociétés.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2004, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 970 000 \$ des sociétés *Dalcon inc.*, *Électricité Hamo inc.* et *Corporation Financière Alpha (CFA) inc.* Cominar a encouru des dépenses de 3,8 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour ses locataires par *Dalcon inc.* et 20,7 millions \$ pour la construction d'immeubles ainsi que le développement de certains de ses immeubles.

L'utilisation des 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, tout en fournissant un meilleur service à ses clients.

Liquidités et ressources de capital

Les fonds provenant de l'exploitation se sont accrus de 25,0 % par rapport au trimestre correspondant de 2003, pour s'établir 12,5 millions \$ ou 0,392 \$ par part. En excluant l'impact de la modification de convention comptable portant sur la comptabilisation linéaire des revenus de location, la croissance des fonds provenant de l'exploitation aurait été de 2,1 millions \$. Sur une base cumulative au 30 septembre 2004, les fonds provenant de l'exploitation ont progressé de 9,3 millions \$ ou de 33,7 % et de 8,2 millions \$ ou 30,0 % avant l'impact des revenus différés.

La notion de fonds provenant de l'exploitation n'est pas un outil de mesure financier défini par les principes comptables généralement reconnus, toutefois son utilisation est largement répandue dans le marché immobilier. L'*Institut Canadien des Compagnies Immobilières Publiques et Privées* définit cette notion comme étant le bénéfice net ajusté des gains extraordinaires, des gains ou des pertes sur disposition d'actif, de l'amortissement des frais reportés et des immeubles productifs de revenus. La notion de fonds provenant de l'exploitation ne doit pas être interprétée comme étant un substitut au bénéfice net ou aux fonds provenant de l'exploitation tels que déterminés par les principes comptables généralement reconnus. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation différente de celles qu'utilisent d'autres émetteurs, il se peut qu'ils ne puissent être comparés à ceux de ces autres émetteurs.

Au 30 septembre 2004, le ratio d'endettement était de 50,7 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, alors que le taux autorisé par la convention de fiducie de Cominar est de 60 %. Afin de respecter sa politique de gestion prudente de la dette, Cominar préfère maintenir ce ratio d'endettement inférieur à 55 %, ce qui lui laissait une capacité d'acquisition d'environ 70 millions \$ au 30 septembre 2004.

Activités de financement

Au 30 septembre 2004, le taux d'intérêt moyen pondéré combiné des hypothèques et des débentures de Cominar était de 6,31 %, soit un taux comparable à celui au 30 septembre 2003.

Solde dû des emprunts hypothécaires et des débetures au 30 septembre 2004 venant à échéance comme suit :

Année	Montants (milliers \$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2004	3 112	7,75
2005	10 566	7,97
2006	33 966	6,29
2007	49 570	5,75
2008	129 511	6,06
2009 et suivantes	140 942	6,59
	367 667	6,31

Au cours de l'exercice, lors d'acquisitions d'immeubles, Cominar a assumé les hypothèques suivantes :

- mai 2004 : 11,3 millions \$ au taux d'intérêt de 7,46 %, échéant en 2012 ;
- juillet 2004 : 3,6 millions \$ au taux d'intérêt de 8,35 %, échéant en 2013 ;
- août 2004 : deux hypothèques totalisant 3,1 millions \$ au taux d'intérêt de 7,75 %, échéant en 2013.

Les deux dernières hypothèques s'élevant à 3,1 millions \$ ont été remboursées le 4 octobre 2004.

Le 17 septembre 2004, Cominar a encaissé la somme de 96,3 millions \$ provenant de l'émission de débetures convertibles subordonnées et non garanties à 6,3 %. Le produit de cette émission a été utilisé pour rembourser environ 28,6 millions \$ d'emprunts bancaires ayant servi aux acquisitions, environ 16,7 millions \$ d'emprunts hypothécaires, environ 6,2 millions \$ d'emprunts bancaires reliés à l'exploitation, environ 30,5 millions \$ pour l'acquisition d'un immeuble et le solde de 14,3 millions \$ servira à payer les frais des débetures et à financer les acquisitions et développements futurs.

Début septembre, Cominar a également conclu une entente avec l'un de ses prêteurs pour augmenter ses facilités de crédit d'acquisition de 30 millions \$.

Portefeuille immobilier

Au cours du troisième trimestre, Cominar a complété l'acquisition d'un immeuble à bureaux et de deux immeubles industriels et polyvalents à Montréal. Ces immeubles totalisent environ 440 000 pieds carrés et représentent un investissement de 50,0 millions \$. Leur taux de capitalisation moyen pondéré est de 9,3 %. Ces trois immeubles sont entièrement loués en vertu de baux à long terme.

De plus, Cominar a cinq projets en développement comptant dix immeubles et totalisant plus de 835 000 pieds carrés de superficie locative. Ces développements représentent un investissement total de 71,0 millions \$. Les principaux projets se définissent comme suit :

- la construction d'une tour à bureaux de 205 000 pieds carrés à *Place de la Cité*, à Québec, dont 92 % de la superficie est actuellement louée et il est prévu que la tour sera entièrement louée vers la fin de 2004 ;
- la construction de quatre immeubles industriels et polyvalents, à Laval, d'une superficie locative de 301 400 pieds carrés, dont deux immeubles totalisant 160 000 pieds carrés sont en construction et une superficie de 43 000 pieds carrés est déjà louée ;
- la construction de trois immeubles industriels et polyvalents, à Québec, d'une superficie locative de 188 000 pieds carrés, dont deux immeubles totalisant 142 000 pieds carrés sont en construction ;
- un développement de 147 000 pieds carrés aux *Promenades Beauport*, Québec ;
- et un agrandissement de 76 000 pieds carrés au centre commercial *Carrefour Charlesbourg*, à Québec, où 58 000 pieds carrés sont occupés depuis le 1^{er} mai 2004. Nous estimons que la superficie locative restante de 18 000 pieds carrés sera entièrement louée vers la fin de 2004.

Lorsque ces développements seront complétés, le portefeuille immobilier de

Cominar comptera 125 immeubles et 9,7 millions de pieds carrés, dont 3,4 millions de pieds carrés dans la région de Montréal.

Ces acquisitions et développements s'inscrivent pleinement dans la stratégie de croissance de Cominar, qui donne temporairement priorité au développement d'immeubles dans un marché immobilier haussier. Néanmoins, Cominar poursuit ses acquisitions en les sélectionnant avec une prudence particulière en fonction de critères précis, notamment la rentabilité à court et à long terme. Année après année, Cominar maintient le cap sur la croissance rentable afin d'accroître la plus-value de son portefeuille immobilier et de procurer aux porteurs de parts un rendement stable et attrayant.

Événement ultérieur

En novembre 2004, la distribution annuelle par part a été augmentée de 0,098 \$ à 0,10 \$ et sera versée aux porteurs de parts le 15 décembre 2004. Compte tenu de cette augmentation, la distribution s'établit à 1,20 \$ par part sur une base annualisée.

Perspectives

Cominar maintient d'excellentes perspectives de croissance. Les immeubles acquis récemment sont entièrement loués à des locataires de qualité en vertu de baux à long terme, tandis que les développements complétés en 2003 et de 2004 jouissent d'un taux d'occupation intéressant et apportent la contribution estimée au bénéfice distribuable. Ces développements témoignent de la capacité de Cominar à adapter rapidement sa stratégie de croissance en fonction de l'évolution du marché immobilier. Par ailleurs, il est à noter que les taux de capitalisation associés à ces développements sont supérieurs à la plupart de ceux du marché de la vente d'immeubles, favorisant ainsi une rentabilité accrue.

RISQUES ET INCERTITUDES

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

RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS

Tout investissement immobilier comporte des éléments de risque, parmi lesquels la demande du marché, influencée par la conjoncture économique, ainsi que la concurrence des locaux vacants.

Par ailleurs, la valeur locative des biens immobiliers peut dépendre de la solvabilité, de la stabilité financière des locataires et de la situation économique qui prévaut dans les territoires où ils exploitent leurs entreprises et dans ceux qu'ils desservent.

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

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

DETTE ET REFINANCEMENTS

Cominar a réparti sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 30 septembre 2004, des emprunts hypothécaires de 3,1 millions \$ au taux d'intérêt de 7,75 % devaient être renouvelés ; notons qu'ils ont été remboursés le 4 octobre 2004.

RISQUE ENVIRONNEMENTAL

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

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

RESPONSABILITÉ DES PORTEURS DE PARTS

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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ATTESTATION DES DOCUMENTS INTERMÉDIAIRES

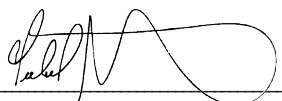
Nous, Jules Dallaire, président du conseil et chef de la direction et Michel Berthelot, CA, vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds de placement immobilier Cominar, attestons ce qui suit :

1. Nous avons examiné les documents intermédiaires (au sens défini dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) de « Fonds de placement immobilier Cominar » pour la période intermédiaire terminée le 30 septembre 2004.
2. À notre connaissance, les documents intermédiaires ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, n'omettent aucun fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, au sujet de l'exercice visé par les documents intermédiaires.
3. À notre connaissance, les états financiers intermédiaires et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les périodes présentées dans les documents intermédiaires.

9 novembre 2004



Jules Dallaire
Président du conseil
et chef de la direction



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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Pour la période arrêtée au 30 septembre (non vérifiés, en milliers de dollars sauf les montants par part)	Trimestre		Cumulatif	
	2004	2003	2004	2003
	\$	\$	\$	\$
Produits d'exploitation				
Revenus de location tirés des immeubles productifs de revenu	27 108	24 119	82 341	72 353
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation des immeubles	4 964	5 141	16 730	16 239
Impôts fonciers et services	4 602	3 785	15 249	12 931
Frais de gestion immobilière	264	270	864	954
	9 830	9 196	32 843	30 124
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants :	17 278	14 923	49 498	42 229
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	4 214	4 372	12 258	12 801
Intérêts sur débetures convertibles	259	0	259	0
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 223	1 081	8 989	3 179
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 155	1 131	3 921	3 555
	8 851	6 584	25 427	19 535
Bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers	8 427	8 339	24 071	22 694
Frais d'administration du Fonds	449	411	1 423	1 166
Autres revenus	56	23	995	78
Bénéfice net pour la période	8 034	7 951	23 643	21 606
Bénéfice net de base par part (note 10)	0,252	0,301	0,743	0,821
Bénéfice net dilué par part (note 10)	0,250	0,299	0,738	0,817

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

BILANS CONSOLIDÉS

(en milliers de dollars)	Au 30 septembre 2004 (non vérifiés) \$	Au 31 décembre 2003 (vérifiés) \$
Actif		
Immeubles productifs de revenu (note 4)	624 431	518 770
Immeubles en développement	23 830	21 486
Frais reportés et autres actifs (note 5)	26 333	21 540
Frais payés d'avance	6 118	1 901
Débiteurs	6 631	5 525
Espèces et quasi-espèces	13 212	33 660
	700 555	602 882

Passif et avoir des porteurs de parts

Passif		
Emprunts hypothécaires (note 6)	267 667	270 715
Débtentures convertibles (note 7)	100 000	0
Emprunts bancaires (note 8)	0	0
Créditeurs et charges à payer	10 812	12 570
Distributions payables aux porteurs de parts	3 150	0
	381 629	283 285

Avoir des porteurs de parts

Apport des porteurs de parts (note 9)	323 873	320 604
Bénéfices nets cumulés	145 244	121 640
Distributions cumulées	(150 447)	(122 647)
Surplus d'apport (note 9)	256	0
	318 926	319 597
	700 555	602 882

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

	Trimestre		Cumulatif	
	2004	2003	2004	2003
Pour la période arrêtée au 30 septembre (non vérifiés, en milliers de dollars)	\$	\$	\$	\$
Apport des porteurs de parts				
Solde au début de la période	323 190	251 718	320 604	248 874
Émissions de parts	683	1 217	3 269	4 061
Solde à la fin de la période	323 873	252 935	323 873	252 935
Bénéfices nets cumulés				
Solde au début de la période	137 210	104 273	121 640	90 618
Modification d'une convention comptable (note 3)	0	0	(39)	0
Bénéfice net	8 034	7 951	23 643	21 606
Solde à la fin de la période	145 244	112 224	145 244	112 224
Distributions cumulées				
Solde au début de la période	(141 052)	(106 060)	(122 647)	(91 245)
Distributions aux porteurs de parts	(9 395)	(7 567)	(27 800)	(22 382)
Solde à la fin de la période	(150 447)	(113 627)	(150 447)	(113 627)
Surplus d'apport (note 9)				
Modification d'une convention comptable (note 3)	184	0	39	0
Régime d'option d'achat de parts	72	0	217	0
Solde à la fin de la période	256	0	256	0
Total de l'avoir des porteurs de parts	318 926	251 532	318 926	251 532

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

	Trimestre		Cumulatif	
	2004	2003	2004	2003
Pour la période arrêtée au 30 septembre (non vérifiés, en milliers de dollars)	\$	\$	\$	\$
Activités d'exploitation				
Bénéfice net pour la période	8 034	7 951	23 643	21 606
Éléments n'affectant pas la trésorerie :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 223	1 081	8 989	3 179
Amortissement des frais reportés et autres actifs	1 155	1 131	3 921	3 555
Amortissement des baux au-dessus du marché	22	0	25	0
Frais de location	0	(158)	0	(810)
Charge de rémunération – options d'achat de parts (note 9)	72	0	217	0
Fonds provenant de l'exploitation	12 506	10 005	36 795	27 530
Frais de location	(2 800)	(1 814)	(4 850)	(5 447)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	2 623	2 366	(10 023)	(4 112)
	12 329	10 557	21 922	17 971
Activités de financement				
Emprunts hypothécaires	0	0	0	52 806
Remboursement d'emprunts hypothécaires	(15 960)	(2 121)	(21 110)	(9 507)
Produit net de l'émission des débentures convertibles (note 7)	96 250	0	96 250	0
Emprunts bancaires	(19 754)	9 873	0	(14 034)
Distributions aux porteurs de parts	(9 395)	(7 552)	(24 650)	(19 857)
Produit net de l'émission de parts (note 9)	682	1 217	3 268	4 061
	51 823	1 417	53 758	13 469
Activités d'investissement				
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(55 627)	(8 191)	(91 659)	(21 249)
Acquisitions d'immeubles en développement	4 850	(3 752)	(4 355)	(9 914)
Autres actifs	(163)	(31)	(114)	(277)
	(50 940)	(11 974)	(96 128)	(31 440)
Variation nette des espèces et quasi-espèces	13 212	0	(20 448)	0
Espèces et quasi-espèces au début de la période	0	0	33 660	0
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	13 212	0	13 212	0
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement				
Frais payés d'avance	2 373	1 741	(4 217)	(4 170)
Débiteurs	111	566	(1 106)	(1 299)
Créditeurs et charges à payer	139	59	(4 700)	1 357
	2 623	2 366	(10 023)	(4 112)
Informations supplémentaires				
Intérêts payés	7 081	4 158	15 055	12 271
Frais de location impayés	0	(542)	0	168
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	6 725	6 143	18 062	11 134
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayés	(55)	225	2 943	1 243
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	859	111	4 143	949

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour la période arrêtée au 30 septembre
(non vérifiés, en milliers de dollars sauf les montants par part)

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 intermédiaires consolidés non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) et les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels consolidés vérifiés du 31 décembre 2003, à l'exception toutefois de l'adoption des nouvelles conventions comptables décrites ci-dessous. Ces états financiers ne comprennent pas toutes les informations exigées par les PCGR applicables aux états financiers annuels, et ils doivent être lus en tenant compte des états financiers du 31 décembre 2003.

3. Modification des conventions comptables

Constatation des produits

À compter du 1er janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA), "Principes comptables généralement reconnus", les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire. Avant cette date, les revenus de location étaient constatés selon leur exigibilité. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'augmenter le bénéfice d'exploitation tiré des éléments d'actifs immobiliers de 1 029 \$ pour la période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2004. Nous prévoyons que l'incidence de cette modification sera d'environ 1,35 million \$ en 2004, mais qu'elle n'aura aucun impact sur le bénéfice distribuable, celui-ci étant corrigé des revenus de location ajustés.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

À compter du 1er janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA, "Principes comptables généralement reconnus", les immeubles productifs de revenu sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire, de manière à amortir complètement la valeur résiduelle des bâtiments sur une période de 40 ans. Avant cette date, les immeubles productifs de revenu étaient amortis selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés au taux de 5 %. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'accroître l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004 de 5,4 millions \$, réduisant par le fait même le bénéfice net pour la période de ce montant. Nous prévoyons que l'incidence de cette modification sera d'environ 7,3 millions \$ en 2004. Cependant, l'effet sur le bénéfice distribuable sera nul puisque l'amortissement des immeubles productifs de revenu est ajouté au bénéfice net pour les fins du calcul du bénéfice distribuable.

Rémunération à base d'actions (parts)

À compter du 1er janvier 2004, Cominar a appliqué rétroactivement au 1er janvier 2002 le chapitre 3870 du manuel de l'ICCA, "Rémunérations et autres paiements à base d'actions". L'ICCA exige maintenant la passation en charge des instruments de capitaux propres attribués à des salariés en utilisant une méthode fondée sur la juste valeur. La juste valeur des options d'achat d'actions octroyées aux fiduciaires et employés de Cominar le 14 novembre 2003 s'élève à 607 \$ et les charges de rémunération s'y rapportant sont amorties selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits. Par conséquent, le solde d'ouverture des bénéfices nets cumulés a été ajusté d'un montant de 39 \$ sans retraitement des états financiers antérieurs. L'impact de cette modification de convention comptable a également eu pour effet d'augmenter les frais d'administration du Fonds de 217 \$ pour la période terminée le 30 septembre 2004 et sera de 290 \$ pour l'exercice se terminant en 2004. Le bénéfice net sera réduit du même montant, toutefois il n'y aura aucun impact sur l'avoir des porteurs de parts.

Acquisition d'immeubles productifs de revenu

Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique prospectivement 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'entreprise". Selon cet abrégé, l'ICCA exige maintenant d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation en place ainsi qu'à la juste valeur liée aux relations clients, s'il y a lieu. Cette attribution est basée sur des hypothèses et estimés de la part de la direction. Ces actifs intangibles sont classés dans les immeubles productifs de revenu et sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Avant cette date, aucune valeur n'était attribuée à ces actifs intangibles. L'adoption prospective de cet abrégé aura pour effet d'accélérer l'amortissement des immeubles productifs de revenu, mais n'aura cependant aucun effet sur le bénéfice distribuable.

Cette convention a été appliquée à trois acquisitions réalisées au cours de la période de trois mois terminée au 30 septembre 2004. Du coût d'acquisition total de 50 millions \$, Cominar a attribué 4,8 millions \$ à la juste valeur estimative des actifs intangibles acquis.

4. Immeubles productifs de revenu

	Au 30 sept. 2004		Au 31 déc. 2003	
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur nette comptable	Valeur nette comptable
	\$	\$	\$	\$
Terrains	87 532	0	87 532	78 611
Bâtiments	554 432	24 838	529 594	440 159
	641 964	24 838	617 126	518 770
Actifs intangibles	7 448	143	7 305	0
	649 412	24 981	624 431	518 770

5. Frais reportés et autres actifs

	Au 30 sept. 2004		Au 31 déc. 2003
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur nette comptable
	\$	\$	\$
Frais de location	41 635	15 975	25 660
Autres actifs	1 422	749	673
	43 057	16 724	26 333
			20 765
			775
			21 540

6. 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 4,00 % à 11,00 % (4,50 % à 11,00 % au 31 décembre 2003), le taux moyen pondéré s'élevant à 6,31 % (6,31 % au 31 décembre 2003) et sont renouvelables à diverses dates entre mai 2005 et janvier 2019.

7. Débentures convertibles

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

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

Conformément aux dispositions du Chapitre 3860 du manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan et les intérêts courus ont été inscrits sous la rubrique « intérêts sur débentures convertibles » à l'état des résultats. Les coûts d'émission des débentures sont amortis sur une période de 10 ans et inscrits sous la rubrique « intérêts sur débentures convertibles ». Considérant que l'évaluation de la composante « Avoir des porteurs de parts » attribuable à l'option de conversion a une valeur négligeable sur les résultats consolidés de Cominar, les débentures ont donc été inscrites entièrement à titre de passif.

8. Emprunts bancaires

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 65 865 \$. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt à 0,50 % au-dessus du taux de base. Au 30 septembre 2004, le taux de base était de 4,00 %.

9. Parts émises et en circulation

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

Au cours du trimestre, Cominar a émis 70 207 parts pour un produit net encaissé de 839 \$.

	Période de trois mois arrêtée au 30 sept. 2004	Période de neuf mois arrêtée au 30 sept. 2004
Parts émises et en circulation au début de la période	31 897 064	31 668 291
Émission en vertu de la levée d'options	51 166	181 666
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	19 041	117 314
Parts émises et en circulation à la fin de la période	31 967 271	31 967 271

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires et aux employés pour l'achat de parts. Le nombre maximum de parts réservées en vue de leur émission aux termes du régime est de 3 160 000 parts. Le droit de levée de ces options peut être exercé sur une base cumulative de 20 % des options après chacun des cinq premiers anniversaires de la date de l'octroi (33 1/3 % des options après chacun des trois premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées avant le 14 novembre 2003). Le prix de levée des options correspond au cours des parts de Cominar à la date d'octroi des options et la durée maximale des options est de sept ans.

	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de la période	3 042 166	13,58
Levées	181 666	9,70
En cours à la fin de la période	2 860 500	13,83

Date d'octoi	Date d'échéance	Prix de levée	Au 30 sept. 2004	
			Options en cours	Options pouvant être levées
14 janvier 2000	14 janvier 2005	8,55	11 000	11 000
27 mars 2001	27 mars 2006	10,20	10 000	10 000
9 août 2001	9 août 2008	11,00	129 500	129 500
14 novembre 2003	14 novembre 2010	14,00	2 710 000	0
			2 860 500	150 500

Rémunération à base d'actions

Les charges de rémunération relatives aux options octroyées le 14 novembre 2003 ont été calculées à l'aide du modèle Black-Scholes pour l'évaluation des options en supposant une volatilité de 11,7 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 14,00 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 8,74 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,21 %.

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

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Au cours de la période, 117 314 parts ont été émises au prix moyen pondéré de 14,80 \$ en vertu du régime de réinvestissement des distributions.

10. Calculs par part

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

Pour la période de trois mois arrêtée au 30 septembre	2004	2003
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - de base	31 907 224	26 438 851
Dilution afférente aux options d'achat de parts	233 250	110 715
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - dilué	32 140 474	26 549 566
Pour la période de neuf mois arrêtée au 30 septembre	2004	2003
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - de base	31 805 283	26 320 751
Dilution afférente aux options d'achat de parts	233 250	110 715
Nombre moyen pondéré de parts en circulation - dilué	32 038 533	26 431 466

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

11. Bénéfice distribuable par part

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada auquel on ajoute les dépenses d'amortissement et la charge de rémunération liée aux options et on exclut les revenus de location constatés suite à l'application de la méthode de comptabilisation linéaire des revenus contractuels de location.

Pour la période arrêtée au 30 septembre	Trimestre		Cumulatif	
	2004	2003	2004	2003
	\$	\$	\$	\$
Bénéfice net pour la période	8 034	7 951	23 643	21 606
Ajouter (déduire) :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 223	1 081	8 989	3 179
Amortissement des baux au-dessus du marché	22	0	25	0
Charge de rémunération liée aux options	72	0	217	0
Revenus de location différés	(360)	0	(1 029)	0
Bénéfice distribuable pour la période	10 991	9 032	31 845	24 785
Retenue du bénéfice distribuable	(1 596)	(1 465)	(4 045)	(2 403)
Distributions aux porteurs de parts	9 395	7 567	27 800	22 382
Bénéfice distribuable par part	0,345	0,342	1,001	0,942
Distributions par part	0,294	0,286	0,870	0,847

12. Opérations entre apparentées

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

Pour la période arrêtée au 30 septembre	Trimestre		Cumulatif	
	2004	2003	2004	2003
	\$	\$	\$	\$
Revenus de location	312	310	970	868
Autres revenus	123	99	365	345
Immeubles productifs de revenu et en développement	4 828	2 500	20 701	12 498
Frais reportés et autres actifs	1 489	1 738	3 775	5 317
Solde au 30 septembre				
Débiteurs			374	646
Créditeurs et charges à payer			2 273	561

13. Événement subséquent

En novembre 2004, Cominar a annoncé une hausse de la distribution par part. La distribution mensuelle passe à 0,10 \$ par part et la distribution annuelle totale à 1,20 \$ par part.

14. Informations sectorielles

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.

Pour la période de trois mois arrêtée au 30 septembre 2004

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	9 385	9 398	8 325	27 108
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	1 830	1 182	1 202	4 214
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 187	1 078	958	3 223
Bénéfice d'exploitation net (1)	5 713	5 775	5 790	17 278

Pour la 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 (1)	4 729	5 276	4 918	14 923

Pour la période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2004

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	27 407	28 584	26 350	82 341
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	5 076	3 544	3 638	12 258
Amortissement des immeubles productifs de revenu	3 214	3 165	2 610	8 989
Bénéfice d'exploitation net (1)	16 690	16 389	16 419	49 498
Immeubles productifs de revenu	236 234	202 759	185 438	624 431

Pour la période de neuf mois arrêtée au 30 septembre 2003

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus de location	22 969	26 468	22 916	72 353
Intérêts sur emprunts hypothécaires et bancaires	5 122	3 843	3 836	12 801
Amortissement des immeubles productifs de revenu	1 103	1 206	870	3 179
Bénéfice d'exploitation net (1)	13 396	14 738	14 095	42 229
Immeubles productifs de revenu	162 082	202 185	150 988	515 255

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le bénéfice d'exploitation avant intérêts et amortissements.

RENSEIGNEMENTS

QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

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

Sans frais : 1 866 COMINAR

AGENT DE TRANSFERT

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

MONTRÉAL

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

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

VÉRIFICATEURS

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