

Rapport intermédiaire

Trimestre terminé le 30 septembre 2008

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR



COMINAR

TROISIÈME TRIMESTRE

terminé le 30 septembre 2008

Table des matières

3	Message aux porteurs de parts
4	Rapport de gestion
4	Introduction
4	Mise en garde au sujet des déclarations prospectives
5	Mesures financières non conformes aux PCGR
5	Faits saillants financiers et opérationnels
6	Revue de la performance et des événements récents
8	Aperçu général de notre entreprise
8	Objectifs et stratégie
9	Indicateurs de performance
10	Analyse de la performance
12	Résultats d'exploitation
17	Bénéfice distribuable et distributions
19	Fonds provenant de l'exploitation
21	Fonds provenant de l'exploitation ajustés
23	Liquidités et sources de financement
27	Portefeuille immobilier
27	Programme d'acquisitions et de développements
30	Opérations immobilières
33	Événements postérieurs à la date du bilan
34	Parts émises et en circulation
34	Opérations entre apparentés
34	Perspectives
35	Contrôles et procédures
35	Principales conventions comptables adoptées par Cominar et faisant appel à des estimations
37	Modifications de conventions comptables récemment publiées
37	Nouvelles conventions comptables adoptées en 2008
38	Risques et incertitudes
41	États financiers intermédiaires consolidés
46	Notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés
61	Informations corporatives
62	Informations aux porteurs de parts

Message aux porteurs de parts

Chers porteurs de parts,

Malgré le contexte affecté par la crise financière et l'incertitude économique, notre troisième trimestre terminé le 30 septembre 2008 montre une croissance continue, avec des produits d'exploitation de 56,7 millions \$, en hausse de 6,9 % sur ceux du troisième trimestre de l'exercice précédent et un bénéfice d'exploitation net de 36,3 millions \$, en hausse de 8,3 %. Notre bénéfice distribuable récurrent par part a augmenté de 5,0 %, tandis que nos fonds provenant de l'exploitation récurrents et fonds provenant de l'exploitation récurrents ajustés pour le trimestre se sont établis à 0,47 \$ et 0,42 \$ par part, en hausse respectivement de 4,4 % et 5,0 % sur le troisième trimestre de l'exercice 2007.

Nos parts ont affiché un rendement total de 2,8 % pour les dix premiers mois de l'année, soit du 1^{er} janvier au 31 octobre, ce qui se compare favorablement à -28,3 % pour l'indice composé S&P/TSX et à -33,7 % pour l'indice plafonné des fiducies de placement immobilier S&P/TSX — et ce, malgré l'incertitude conjoncturelle qui a affecté la performance de notre titre.

Nos opérations immobilières n'ont pas été influencées par la crise financière jusqu'à présent. Au troisième trimestre, notre taux d'occupation est demeuré élevé et stable, soit à 95,2 %, en hausse de 0,9 % sur celui du troisième trimestre de l'exercice précédent. Nous avons signé de nouveaux baux totalisant 0,9 million de pieds carrés depuis le début de l'exercice et nos taux de renouvellement étaient en hausse dans nos trois secteurs d'activité, avec des augmentations de 9,2 %, 10,4 %, et 5,5 %, respectivement, pour les secteurs bureau, commercial et industriel. Jusqu'à présent, nous n'avons pas été témoins d'une augmentation du nombre de faillites ou de difficultés de paiement chez nos clients, et la demande pour des espaces locatifs demeure bonne dans notre portefeuille. Il est certain, toutefois, que la crise financière réduit la disponibilité des capitaux, resserre les conditions de prêt et rend plus difficile l'accès aux marchés financiers. Ceci étant dit, advenant un ralentissement sensible dans nos marchés, nous pouvons affirmer que nous sommes bien positionnés pour y faire face, et ce, pour les principales raisons suivantes :

Forte économie dans nos marchés : près de 48 % de notre bénéfice d'exploitation net provient des régions de Québec et d'Ottawa, qui bénéficient d'un taux de chômage très bas, d'une économie stable reliée au gouvernement et à l'industrie des services, et, en ce qui concerne la région de Québec, du taux d'inoccupation dans le secteur bureau le plus bas au pays, soit 3,3 %. La région de Montréal, qui représente environ 52 % de notre bénéfice d'exploitation net, se porte bien. La plupart de nos édifices à bureaux dans la région de Montréal sont situés en banlieue, qui performe généralement mieux que le centre-ville lors d'un ralentissement économique. Le reste de notre portefeuille montréalais comprend principalement des propriétés industrielles et polyvalentes, un secteur moins affecté par les bas de cycle. Nous continuons de recevoir une bonne demande pour nos propriétés et les taux de location sont en hausse dans ces trois marchés.

Diversification : la grande diversification de notre base de locataires (plus de 2 500 clients occupant en moyenne 6 850 pieds carrés) confère une bonne stabilité à nos produits d'exploitation et à notre distribution. Nos trois principaux clients – Travaux publics Canada, Société immobilière du Québec, qui est une société gouvernementale, et Ericsson Canada – représentent respectivement 6,5 %, 5,2 % et 2,6 % 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'environ 11,7 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

Faible exposition au secteur manufacturier : nous avons une exposition limitée au secteur manufacturier, qui est le plus touché par les

conditions économiques actuelles. Moins d'un pourcent de nos produits d'exploitation provient d'entreprises manufacturières. De plus, la plupart de nos clients de ce secteur utilisent les espaces loués à des fins d'entreposage et de logistique.

Faible taux d'expiration des baux en 2009 : seulement 12,6 % de nos baux viendront à échéance en 2009, principalement dans le secteur industriel et polyvalent, qui est traditionnellement notre secteur d'activité le plus stable.

Grande discipline en gestion des coûts : nous avons toujours été extrêmement disciplinés en matière de contrôle des coûts, ainsi nous avons l'une des meilleures marges d'exploitation parmi les FPI canadiens.

Position financière saine : même si notre ratio d'endettement actuel est légèrement plus élevé que par le passé, il demeure conservateur. Nous conservons un ratio de couverture des intérêts solide à 2,6 : 1, et notre niveau d'endettement serait considérablement plus bas s'il était calculé sur la base de la valeur marchande de notre portefeuille.

Dette venant à échéance en 2008 refinancée et faible pourcentage de prêts venant à échéance en 2009 et au cours des années suivantes : nous avons déjà refinancé, à de meilleures conditions, tous les prêts hypothécaires venant à échéance en 2008, et depuis le début de cette année nous avons contracté 233,3 millions \$ de prêts hypothécaires à des taux d'intérêts généralement plus bas que la dette remboursée. En 2009, seulement 5,8 % de notre dette à long terme viendra à échéance, soit 52,3 millions \$, et nous sommes déjà en discussion pour la refinancer.

Accès au capital : malgré des conditions de marché caractérisées par une moins grande disponibilité des capitaux et des pratiques de prêt plus strictes et plus onéreuses, nous réussissons à accéder au marché de la dette, tel que le démontrent le prêt hypothécaire de 97,2 millions \$ à un taux d'intérêt de 5,4 % obtenu pour financer partiellement l'acquisition de l'immeuble situé au 2001, avenue McGill College à Montréal, et l'augmentation de notre facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition de 218 millions \$ à 248 millions \$. De plus, nous possédons plus de 282 millions \$ de propriétés libres de dette, ce qui nous donne accès à un bassin substantiel d'actifs afin de financer nos projets de développement.

Bon potentiel de croissance : nous avons déjà dépassé notre objectif annuel de 100 millions \$ d'acquisitions et de développements fixé pour l'année 2008, alors que nous avons investi 224,4 millions \$ dans des acquisitions et développements de propriétés, incluant l'acquisition en octobre dernier, d'une tour à bureaux de 24 étages de catégorie A située au 2001, avenue McGill College, dans le cœur du quartier des affaires de Montréal, pour la somme de 165 millions \$. De plus, nos projets de développement totalisent approximativement 133,4 millions \$ à un taux de capitalisation moyen de 9,4 %, ce qui ajoutera près d'un million de pieds carrés de superficie locative à notre portefeuille.

Dans le contexte actuel, nous continuerons d'opter pour la prudence. Nous demeurons orientés sur la discipline, le maintien des liquidités et une gestion saine et efficace de nos opérations.



Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction

RAPPORT DE GESTION

Introduction

Le rapport de gestion qui suit a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer les résultats d'exploitation du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar », le « Fonds » ou le « FPI ») pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008, par rapport au trimestre correspondant de 2007, ainsi que notre situation financière à cette date et nos perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 12 novembre 2008, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré**, et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

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

Des renseignements supplémentaires à notre sujet, y compris notre notice annuelle 2007, sont disponibles sur notre site web à l'adresse www.cominar.com 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.

Mise en garde au sujet des déclarations prospectives

À l'occasion, nous faisons des déclarations prospectives verbalement ou par écrit au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada. Nous pouvons faire ces déclarations dans le présent document, dans d'autres documents déposés auprès des organismes de réglementation canadiens, dans des rapports aux porteurs de parts et dans d'autres communications. Ces déclarations prospectives comprennent notamment les déclarations concernant nos objectifs pour 2008 et à moyen terme, ainsi que les stratégies concernant la réalisation de nos objectifs, de même que les déclarations concernant nos opinions, perspectives, projets, objectifs, attentes, prévisions, estimations et intentions. Les mots « peuvent », « pourraient », « devraient », « soupçonner », « perspectives », « croire », « projeter », « prévoir », « estimer », « s'attendre », « se proposer » et l'emploi du conditionnel ainsi que les mots et expressions semblables visent à dénoter des déclarations prospectives.

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

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

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

Mesures financières non conformes aux PCGR

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

Faits saillants financiers et opérationnels

Périodes terminées les 30 septembre (sauf tel qu'indiqué)	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
INFORMATION FINANCIÈRE						
Produits d'exploitation ⁽¹⁾	56 732	53 077	6,9	173 224	128 824	34,5
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾⁽²⁾	36 280	33 487	8,3	102 064	77 389	31,9
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽²⁾	2,0 %	4,1 %		3,3 %	3,0 %	
Bénéfice net	8 007	6 868	16,6	18 711	22 882	(18,2)
Bénéfice distribuable ⁽²⁾	20 022	18 307	9,4	54 297	45 351	19,7
Bénéfice distribuable récurrent ⁽²⁾	20 022	18 307	9,4	54 297	44 929 ⁽³⁾	20,9
Fonds provenant de l'exploitation récurrents ⁽²⁾	22 680	20 930	8,4	62 940	51 892 ⁽³⁾	21,3
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ⁽²⁾	20 044	18 307	9,5	54 364	44 929 ⁽³⁾	21,0
Distributions	16 499	14 640	12,7	47 963	39 224	22,3
Ratio d'endettement				57,9 %	55,8 %	
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)				45,5 %	49,3 %	
Actif total				1 509 674	1 442 009	4,7
Capitalisation boursière				967 084	968 062	(0,1)
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART						
Bénéfice net (de base)	0,18	0,15	20,0	0,41	0,57	(28,1)
Bénéfice distribuable (de base) ⁽²⁾	0,44	0,41	7,3	1,19	1,12	6,3
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽²⁾⁽⁴⁾	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09 ⁽³⁾	7,3
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽²⁾⁽⁴⁾	0,47	0,45	4,4	1,33	1,24 ⁽³⁾	7,3
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽²⁾⁽⁴⁾	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09 ⁽³⁾	7,3
Distributions	0,360	0,325	10,8	1,052	0,943	11,6
INFORMATION OPÉRATIONNELLE						
Nombre d'immeubles ⁽⁵⁾				213	205	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés) ⁽⁵⁾				18 215	17 041	
Taux d'occupation				95,2 %	94,3 %	
ACQUISITIONS/DÉVELOPPEMENTS ⁽⁵⁾						
Acquisitions						
Nombre d'immeubles				12	67	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)				1 187	7 023	
Investissement total				213 614	648 380	
Taux de capitalisation moyen pondéré				6,8 %	7,0 %	
Développements complétés						
Nombre d'immeubles				2	1	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)				107	107	
Investissement total				10 800	6 200	
Taux de capitalisation moyen pondéré				9,8 %	10,1 %	
Développements en cours et futurs						
Nombre d'immeubles				5	6	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)				995	457	
Investissement total prévu				133 400	33 000	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu				9,4 %	9,7 %	

(1) Certains montants des neuf premiers mois de 2007 ont été reclassés en tant qu'activités abandonnées conformément aux PCGR

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

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

(4) Pleinement dilué

(5) En date du 12 novembre de chaque année

Revue de la performance et des événements récents

Performance financière

Cominar a connu une forte croissance au troisième trimestre, alors que les produits d'exploitation ont augmenté de 6,9 %, le bénéfice d'exploitation net de 8,3 % et les fonds provenant de l'exploitation ajustés de 9,5 %. Le tableau qui suit montre nos principaux indicateurs de performance financière pour les périodes indiquées :

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	21 222	20 806	2,0	61 404	59 434	3,3
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09 ⁽¹⁾	7,3
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	0,47	0,45	4,4	1,33	1,24 ⁽¹⁾	7,3
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09 ⁽¹⁾	7,3

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

Performance opérationnelle

Notre taux d'occupation est demeuré stable par rapport au trimestre précédent, s'établissant à 95,2 %. Comparativement au troisième trimestre de l'exercice précédent, il était en hausse de 0,9 %. Le taux de rétention est passé de 52,0 % au 30 juin 2008 à 62,7 % à la fin du troisième trimestre. De plus, nous avons conclu des nouveaux baux visant 0,9 million de pieds carrés. Les taux de renouvellement sont à la hausse dans nos trois secteurs d'activité avec des augmentations de 9,2 % dans le secteur des immeubles à bureaux, 10,4 % dans le secteur des immeubles commerciaux et 5,5 % dans le secteur des immeubles industriels et polyvalents.

Situation financière

Au 30 septembre 2008, notre ratio d'endettement se situait à 57,9 % en tenant compte des débentures convertibles et à 45,5 % en les excluant, soit nettement sous la limite maximum de 65,0 % permise aux termes de notre convention de fiducie, et notre ratio de couverture des intérêts était de 2,72 : 1.

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu

Depuis le début de l'exercice, Cominar a fait l'acquisition de propriétés représentant près de 1,2 million de pieds carrés de superficie locative et un investissement de 213,6 millions \$, ce qui excède largement notre cible annuelle de 100 millions \$ au titre des activités d'acquisition et de développement. Les détails de nos plus récentes acquisitions sont les suivants :

Le 1^{er} octobre 2008, Cominar a fait l'acquisition de la tour à bureaux de catégorie « A » de 24 étages située au 2001, avenue McGill College à Montréal, moyennant une contrepartie globale de 165 millions \$.

L'immeuble est situé du côté est de l'avenue McGill College, au coin de la rue Sherbrooke Ouest, une adresse commerciale notoire au cœur du quartier des affaires de Montréal. L'immeuble de bureaux de 24 étages, d'une superficie de 528 532 pieds carrés, est relié à des immeubles historiques en pierre grise de quatre étages situés sur la rue Sherbrooke. Le taux d'occupation actuel de cet immeuble est de 90 %. La base de locataires est très diversifiée et comprend plusieurs sociétés de premier ordre ainsi que plusieurs sociétés internationales. Elle inclut plus de 24 clients, le plus important d'entre eux occupant environ 13 % de la superficie locative de l'immeuble. La durée moyenne à courir des baux en vigueur est de plus de six ans.

Cominar cherchait activement à acquérir un immeuble à bureaux à Montréal depuis que le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM) a entamé en juin 2006 une procédure d'expropriation à l'égard de l'un de ses

immeubles à bureaux situé au 300, avenue Viger à Montréal. Cette acquisition, qui a un taux de capitalisation initial de 6,3 %, est immédiatement rentable et doit être évaluée en tenant compte de l'indemnité d'expropriation que Cominar devrait en définitive recevoir du CHUM. Dans ce contexte, l'acquisition de l'immeuble à bureaux de catégorie « A » situé au 2001, avenue McGill College représente une occasion pour Cominar de rehausser la valeur de son portefeuille et s'inscrit dans sa stratégie d'acquisition rentable d'immeubles de haute qualité dans ses marchés.

Le 3 novembre 2008, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent de 68 000 pieds carrés situé au 4148-4150, boulevard de Portland à Sherbrooke, au coût de 4 millions \$, payé comptant. Le taux de capitalisation associé à cette transaction est de 10,0 %. La propriété est louée à 100 %.

Activités de développement

Nos projets de développement représentent un investissement total d'environ 133,4 millions \$ et ajouteront approximativement un million de pieds carrés d'espace locatif à notre portefeuille. Le taux de capitalisation moyen pondéré relié à ces développements est estimé à 9,4 %.

Développements en cours et à venir

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

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

Notre développement commercial à St-Bruno progresse également. Il s'agit d'un projet de 110 000 pieds carrés d'espace locatif représentant un investissement d'environ 12,6 millions \$. La construction des immeubles est complètement terminée et nous aménageons actuellement le terrain et le stationnement.

Enfin, au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a entrepris la première phase du projet de la 4^e Avenue à Lévis, qui consiste en la construction d'un immeuble de 50 000 pieds carrés. Le coût de construction est estimé à 2,9 millions \$ et le taux de capitalisation à 9,6 %. La construction de l'immeuble progresse bien.

Activités de financement

Depuis le début de l'exercice, Cominar a remboursé la totalité des emprunts hypothécaires venant échéance en 2008 et a obtenu 233,3 millions \$ de nouveaux emprunts hypothécaires à un taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de 5,22 % en plus d'augmenter le plafond de ses facilités de crédit, le faisant passer de 180 millions \$ à 248 millions \$. Au 30 septembre 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'établissait à 5,66 %, en baisse de 13 points de base par rapport au 31 décembre 2007. Voici les détails de ces dernières opérations de financement :

En juin 2008, Cominar a conclu une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition auprès d'un syndicat de prêteurs d'un montant maximal de 218 millions \$. Cette facilité est renouvelable annuellement et porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Elle est garantie par des hypothèques mobilières et immobilières sur des biens particuliers. Le plafond de cette facilité a été augmenté à 248 millions \$ en septembre 2008.

Le 30 octobre 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 97,2 millions \$ auprès d'une compagnie d'assurance canadienne, portant intérêt au taux de 5,4 %. L'emprunt viendra à échéance en 2013 et est garanti par une hypothèque immobilière sur un immeuble spécifique.

Le 31 octobre 2008, Cominar a conclu un emprunt hypothécaire de 17,0 millions \$ auprès d'une institution financière, portant intérêt au taux de 6,68 %. L'emprunt viendra à échéance en 2018 et est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles spécifiques.

Aperçu général de notre entreprise

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 12 novembre 2008, nous détenons et gérons un portefeuille de 213 immeubles de qualité dont 37 immeubles à bureaux, 38 immeubles commerciaux et 138 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total plus de 18,2 millions de pieds carrés dans les agglomérations de Québec, Montréal et Ottawa.

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

Notre gestion des actifs et des immeubles est entièrement effectuée à l'interne et nous sommes un fonds de placement immobilier pleinement intégré. Ainsi, nous ne sommes pas liés à une tierce partie par des contrats de gestion ou des honoraires de gestion des immeubles. Ce mode d'opération 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 les occasions d'acquisitions, de constructions et de développements en vue d'accroître la superficie locative de son portefeuille immobilier dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Le principal critère d'évaluation de toute acquisition ou développement demeure le rapport entre le prix d'acquisition ou du développement, la dette y ayant trait et la rentabilité du projet en question évaluée à court et à long terme. Cominar maintient une stratégie d'expansion prudente, fondée sur une sélection très rigoureuse des immeubles à acquérir et sur la construction et le développement d'immeubles de qualité situés dans des emplacements recherchés par la clientèle.

- **la diversification du portefeuille immobilier**

Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

- a) La **diversification sectorielle** est un axe stratégique depuis nos débuts. Elle consiste à maintenir une répartition adéquate du portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriété, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue à la régularité et à la croissance des résultats ;
- b) La **diversification géographique** - Tout en consolidant sa position dominante dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 12 novembre 2008, 116 immeubles représentant près de 11,0 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 6 850 pieds carrés. Cette diversification permet de maintenir des flux de trésorerie prévisibles.

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

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

- **une gestion financière prudente**

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

Indicateurs de performance

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

La performance opérationnelle

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

La performance financière

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

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

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

Analyse de la performance

Résultats d'exploitation

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

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Produits d'exploitation	56 732	53 077	6,9	173 224	128 824	34,5
Charges d'exploitation	20 452	19 590	4,4	71 160	51 435	38,3
Bénéfice d'exploitation net	36 280	33 487	8,3	102 064	77 389	31,9
Intérêts sur emprunts	12 543	12 054	4,1	36 454	24 293	50,1
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 047	4,5	37 691	23 410	61,0
Amortissement des frais de location reportés	1 980	1 761	12,4	6 223	5 180	20,1
Amortissement des autres actifs	91	59	54,2	225	161	39,8
Frais d'administration du Fonds	1 117	749	49,1	2 980	2 201	35,4
Autres revenus	45	133	(66,2)	220	308	(28,6)
Élément inhabituel	—	—	—	—	422 ⁽¹⁾	—
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	8 007	6 950	15,2	18 711	22 874	(18,2)
Bénéfice net provenant des activités abandonnées	—	(82)	—	—	8	—
Bénéfice net	8 007	6 868	16,6	18 711	22 882	(18,2)
Bénéfice net par part (de base)	0,18	0,15	20,0	0,41	0,57	(28,1)
Bénéfice net par part (dilué)	0,17	0,15	13,3	0,41	0,56	(26,8)

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

Situation financière

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

	Au 30 septembre 2008	Au 31 décembre 2007	Δ\$
ACTIF			
Immeubles productifs de revenu (coût après amortissement)	1 356 444	1 323 095	33 349
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	80 131	61 280	18 851
Autres actifs	73 099	58 419	14 680
Total	1 509 674	1 442 794	66 880
PASSIF			
Emprunts hypothécaires	588 388	619 755	(31 367)
Déventures convertibles	203 371	203 852	(481)
Emprunts bancaires	157 572	35 321	122 251
Autres passifs	38 753	42 170	(3 417)
	988 084	901 098	86 986
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	521 590	541 696	(20 106)
Total	1 509 674	1 442 794	66 880

Indicateurs de performance

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

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Périodes terminées les 30 septembre	Page	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
		2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	13	21 222	20 806	2,0	61 404	59 434	3,3
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	17	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09 ⁽¹⁾	7,3
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	19	0,47	0,45	4,4	1,33	1,24 ⁽¹⁾	7,3
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	21	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09 ⁽¹⁾	7,3
Marge bénéficiaire d'exploitation	13				58,9 %	60,1 %	(1,2)
Ratio d'endettement	25				57,9 %	55,8 %	2,1
Taux d'occupation	30				95,2 %	94,3 %	0,9

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

Résultats d'exploitation

Analyse globale

Produits d'exploitation

Nous avons réalisé d'excellents revenus au cours du troisième trimestre de 2008. La hausse de 6,9 % des produits d'exploitation résulte principalement de la contribution des immeubles à bureaux et industriels et polyvalents acquis en 2007 auprès d'Alexis Nihon, ainsi que des autres acquisitions et développements complétés en 2007 et 2008.

PRODUITS D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	33 185	32 209	3,0	103 171	99 771	3,4
Acquisitions et développements	23 547	20 868	12,8	70 053	29 053	—
Total des produits d'exploitation	56 732	53 077	6,9	173 224	128 824	34,5

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

Notre portefeuille comparable montre une hausse des produits d'exploitation de 3,0 % pour le troisième trimestre de 2008 par rapport à la période correspondante de 2007. Cette croissance interne résulte des augmentations de loyer prévues dans les baux existants, ainsi que des loyers supérieurs obtenus lors du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Elle reflète la haute qualité de nos immeubles et la hausse des loyers soutenue dans nos marchés.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation du troisième trimestre de 2008 ont augmenté de 4,4 % par rapport à celles de la période correspondante de 2007. Cette variation reflète l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés en 2007 et 2008.

CHARGES D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	11 963	11 403	4,9	41 767	40 337	3,5
Acquisitions et développements	8 489	8 187	3,7	29 393	11 098	—
Total des charges d'exploitation	20 452	19 590	4,4	71 160	51 435	38,3

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

Bénéfice d'exploitation net

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

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	21 222	20 806	2,0	61 404	59 434	3,3
Acquisitions et développements	15 058	12 681	18,7	40 660	17 955	—
Total du bénéfice d'exploitation net	36 280	33 487	8,3	102 064	77 389	31,9
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	64,0 %	64,6 %		59,5 %	59,6 %	
Portefeuille global	63,9 %	63,1 %		58,9 %	60,1 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Le bénéfice d'exploitation net pour le troisième trimestre de 2008 s'est accru de 8,3 %, comparativement à la même période de 2007, alors que notre marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 63,9 % des produits d'exploitation, en hausse de 0,8 % par rapport à celle de la période correspondante de 2007. Cette hausse est attribuable principalement à une amélioration du taux d'occupation des propriétés du FPI Alexis Nihon et à la gestion rigoureuse des charges d'exploitation. Nos marges bénéficiaires d'exploitation (indicateur de performance financière) demeurent parmi les plus élevées des fonds de placement immobilier canadiens.

Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) s'est accru de 2,0 % au cours du troisième trimestre de 2008, grâce principalement à l'augmentation des produits d'exploitation et à un contrôle efficace des charges d'exploitation. Depuis le début de l'exercice, il est en hausse de 3,3 %.

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 troisième trimestre de 2008, le total des intérêts sur emprunts a augmenté de 4,1 %, comparativement à la même période de 2007, surtout en raison des différents financements conclus ou pris en charge pour procéder au règlement des récentes acquisitions. Ils représentaient 22,1 % des produits d'exploitation au 30 septembre 2008, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. À titre comparatif, ils représentaient 22,7 % au 30 septembre 2007. Au 30 septembre 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,66 %, en baisse de 13 points de base par rapport au 31 décembre 2007.

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

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Hypothèques et emprunts bancaires	9 893	11 483	(13,8)	28 856	23 556	22,5
Déventures convertibles	3 104	1 589	—	9 357	3 369	—
Amortissement des coûts d'emprunt	349	185	88,6	1 142	440	—
Désactualisation de la composante passif des déventures convertibles	9	—	—	27	—	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	(31)	—	—	(94)	—	—
Moins : intérêts capitalisés	(781)	(789)	(1,0)	(2 834)	(1 832)	—
Moins : intérêts reliés aux activités abandonnées	—	(414)	—	—	(1 240)	—
Total des intérêts sur emprunts	12 543	12 054	4,1	36 454	24 293	50,1

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Au troisième trimestre de 2008, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 4,5 %, comparativement à la même période en 2007. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues sur plusieurs années. L'amortissement attribuable aux immeubles productifs acquis ou complétés au cours des exercices 2007 et 2008 a représenté plus de deux fois celui des immeubles du portefeuille comparable, soit 61,0 % du total de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008.

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Portefeuille comparable	4 134	3 963	4,3	12 393	12 504	(0,9)
Acquisitions et développements	8 453	8 084	4,6	25 298	10 906	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 047	4,5	37 691	23 410	61,0

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Amortissement des actifs corporels	7 511	6 834	9,9	22 089	15 856	39,3
Amortissement des actifs incorporels	5 076	5 213	(2,6)	15 602	7 554	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 047	4,5	37 691	23 410	61,0

Frais d'administration du Fonds

Les frais d'administration ont augmenté de 49,1 % pour s'établir à 1,1 million \$ au troisième trimestre de 2008. Cette hausse provient surtout de l'accroissement des effectifs découlant de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon et de l'embauche de personnel à l'appui des demandes occasionnées par la croissance du portefeuille immobilier. Malgré cette hausse, les frais d'administration du Fonds représentent seulement 1,7 % des produits d'exploitation en 2008, soit le même pourcentage qu'en 2007.

Activités abandonnées

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

Bénéfice net

Le bénéfice net du troisième trimestre a connu une hausse de 16,6 %, ce qui correspond à une augmentation de 20,0 % par part (de base). Malgré les excellents résultats réalisés depuis le début de 2008 et la croissance de l'ensemble des principaux indicateurs de performance de Cominar, le bénéfice net pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 a diminué de 18,2 %, comparativement à la période correspondante de 2007. En fait, la comparaison du bénéfice net de 2008 avec celui de 2007 n'est pas vraiment significative, surtout en raison de l'augmentation importante de la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu attribuable aux acquisitions et développements réalisés en 2007 et 2008. La dotation à l'amortissement repose sur l'hypothèse que la valeur des

immeubles diminue au fil des ans. Par ailleurs, l'incidence de cette hypothèse a été amplifiée depuis l'application de la nouvelle règle présentée à la page 14 de ce rapport de gestion sous la rubrique « Amortissement des immeubles productifs de revenu ». La réalité tend à démontrer, cependant, que la valeur des immeubles fluctue au rythme de l'évolution des conditions du marché immobilier.

BÉNÉFICE NET

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice net	8 007	6 868	16,6	18 711	22 882	(18,2)
Bénéfice net par part (de base)	0,18	0,15	20,0	0,41	0,57	(28,1)
Bénéfice net par part (dilué)	0,17	0,15	13,3	0,41	0,56	(26,8)

Éventualité

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

Analyse sectorielle

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par région, pour les périodes de neuf mois terminées les 30 septembre 2008 et 2007. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions réalisées en 2007 et 2008.

Information sectorielle par secteur d'activité

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Secteur d'activité						
Bureaux	14 553	13 796	5,5	41 989	29 351	43,1
Commercial	7 326	7 047	4,0	20 841	19 203	8,5
Industriel et polyvalent	14 401	12 644	13,9	39 234	28 835	36,1
Total du bénéfice d'exploitation net	36 280	33 487	8,3	102 064	77 389	31,9

Secteur bureaux

Au troisième trimestre de 2008, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux était en hausse de 5,5 %, grâce notamment à une augmentation de 9,2 % des taux de renouvellement et compte tenu du fait que les charges d'exploitation sont restées essentiellement au même niveau que celles du troisième trimestre de 2007. La marge bénéficiaire d'exploitation a augmenté de 1,3 % en raison de l'intégration réussie des propriétés d'Alexis Nihon, lesquelles affichaient un taux d'occupation inférieur à celui des propriétés existantes de Cominar lors de l'acquisition.

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Produits d'exploitation	24 430	23 661	3,3	74 651	50 663	47,3
Charges d'exploitation	9 877	9 865	0,1	32 662	21 312	53,3
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	14 553	13 796	5,5	41 989	29 351	43,1
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	59,6 %	58,3 %		56,2 %	57,9 %	

Secteur commercial

Le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial s'est accru de 4,0 % au troisième trimestre de 2008, comparativement à la même période de 2007, en raison d'une hausse de 1,5 % du taux d'occupation et d'une augmentation de 10,4 % des taux de renouvellement.

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Produits d'exploitation	11 939	11 306	5,6	35 908	33 171	8,3
Charges d'exploitation	4 613	4 259	8,3	15 067	13 968	7,9
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	7 326	7 047	4,0	20 841	19 203	8,5
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	61,4 %	62,3 %		58,0 %	57,9 %	

Secteur industriel et polyvalent

Le secteur industriel et polyvalent a réalisé une excellente performance au troisième trimestre de 2008, avec une hausse de 13,9 % de son bénéfice d'exploitation net provenant principalement d'une augmentation de 1,4 % du taux d'occupation par rapport au 30 septembre 2007 et de taux de renouvellement plus élevés.

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Produits d'exploitation	20 363	18 110	12,4	62 665	44 990	39,3
Charges d'exploitation	5 962	5 466	9,1	23 431	16 155	45,0
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	14 401	12 644	13,9	39 234	28 835	36,1
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	70,7 %	69,8 %		62,6 %	64,1 %	

Information sectorielle par marché géographique

Le tableau suivant montre la croissance du bénéfice d'exploitation net dans chacun de nos trois marchés géographiques.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Région						
Québec	15 234	14 222	7,1	42 739	39 651	7,8
Montréal	18 770	17 101	9,8	52 875	34 587	52,9
Ottawa	2 276	2 164	5,2	6 450	3 151	—
Total du bénéfice d'exploitation net	36 280	33 487	8,3	102 064	77 389	31,9

Bénéfice distribuable et distributions

Le concept de «bénéfice distribuable» ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée dans le domaine des fiducies de revenu. Nous estimons que le bénéfice distribuable est un outil efficace pour juger de la performance de Cominar. De plus, en raison de son caractère historique, le bénéfice distribuable par part constitue une référence utile pour les investisseurs pour juger de la stabilité des distributions. En vertu de la convention de fiducie régissant Cominar, le total annuel des distributions versées mensuellement aux porteurs de parts doit représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable annuel.

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

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice net (PCGR)	8 007	6 868	16,6	18 711	22 882	(18,2)
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 201	3,2	37 691	24 028	56,9
- Amortissement des baux en dessous/au dessus du marché	(131)	(170)	(22,9)	(384)	(178)	—
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	176	70	—	477	169	—
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	10	—	—	28	—	—
- Revenus de location reportés	(595)	(662)	(10,1)	(2 131)	(1 550)	37,5
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(32)	—	—	(95)	—	—
Bénéfice distribuable	20 022	18 307	9,4	54 297	45 351	19,7
Élément inhabituel	—	—	—	—	(422) ⁽¹⁾	—
Bénéfice distribuable récurrent	20 022	18 307	9,4	54 297	44 929	20,9
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	16 499	14 640	12,7	47 963	39 224	22,3
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(962)	(736)	30,7	(2 053)	(1 338)	53,4
Distributions en espèces	15 537	13 904	11,7	45 910	37 886	21,2
Information par part :						
Bénéfice distribuable (de base)	0,44	0,41	7,3	1,19	1,12	6,3
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,44	0,41	7,3	1,19	1,11	7,2
Bénéfice distribuable récurrent (pd)	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09	7,3
DISTRIBUTIONS PAR PART	0,360	0,325	10,8	1,052	0,943	11,6
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	81,8 %	79,3 %		88,4 %	84,2 %	
Ratio de distribution/bénéfice distribuable récurrent	81,8 %	79,3 %		88,4 %	85,0 %	

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

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 s'est établi à 0,44 \$, en hausse de 7,3 % par rapport à celui du trimestre correspondant de 2007, grâce principalement aux retombées immédiates des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2007 ainsi qu'à la hausse de 2,0 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable. Les distributions par part se sont élevées à 0,360 \$, une augmentation de 10,8 % par rapport à la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007. Il est à noter que le ratio de distribution du troisième trimestre de 2007 était inhabituellement bas étant donné que le bénéfice distribuable de cette période incluait les retombées positives de l'acquisition des propriétés d'Alexis Nihon qui n'avaient pas encore donné lieu à une augmentation des distributions.

Le bénéfice distribuable récurrent par part pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 s'est accru de 7,2 %. Les distributions par part ont augmenté, passant de 0,943 \$ en 2007 à 1,052 \$ en 2008, en hausse de 11,6 %, alors que le ratio de distributions était de 88,4 %, comparativement à 85,0 % en 2007. La direction estime que le ratio de distribution à la fin de l'année devrait se situer à environ 87 % ou 88 %, comme celui des années précédentes.

HISTORIQUE DU BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE PAR PART [INDICATEUR DE PERFORMANCE FINANCIÈRE]

Trimestres terminés les 30 septembre	2008	2007	2006	2005	2004
Bénéfice distribuable par part (de base)	0,44	0,41	0,37	0,36	0,34
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	0,42	0,40	0,36	0,36	0,34

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

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

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

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	29 885	30 890	(3,3)	52 277	58 906	(11,3)
- Revenus de location reportés	(595)	(662)	(10,1)	(2 131)	(1 550)	37,5
- Amortissement des frais de location reportés	(1 980)	(1 761)	12,4	(6 223)	(5 180)	20,1
- Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	(457)	(344)	32,8	(1 683)	(826)	—
- Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(6 831)	(9 816)	(30,4)	12 057	(5 999)	—
Bénéfice distribuable	20 022	18 307	9,4	54 297	45 351	19,7

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

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

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

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

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	29 885	30 890	17 756	52 277	58 906	33 109
Bénéfice net	8 007	6 868	9 100	18 711	22 882	23 628
Distributions aux porteurs de parts	16 499	14 640	10 744	47 963	39 224	31 069
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	13 386	16 250	7 012	4 314	19 682	2 040

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

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

Fonds provenant de l'exploitation

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

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

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

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Bénéfice net (PCGR)	8 007	6 868	16,6	18 711	22 882	(18,2)
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 201	3,2	37 691	24 028	56,9
+ Amortissement des frais de location reportés	1 980	1 761	12,4	6 223	5 180	20,1
+ Amortissement des dépenses en capital non recouvrables	106	100	6,0	315	224	40,6
Fonds provenant de l'exploitation	22 680	20 930	8,4	62 940	52 314	20,3
Élément inhabituel	—	—	—	—	(422) ⁽¹⁾	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	22 680	20 930	8,4	62 940	51 892	21,3
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	0,50	0,47	6,4	1,39	1,29	7,8
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd)	0,47	0,45	4,4	1,33	1,24	7,3

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

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

Au troisième trimestre de 2008, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2007 et 2008 et à la croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part se sont accrus de 6,4 % pour le trimestre ; sur une base pleinement diluée, ils ont augmenté de 4,4 % par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Sur une base cumulative, les fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base) par part se sont accrus de 7,8 % comparativement à la période correspondante de 2007, alors que sur une base pleinement diluée, ils se sont accrus de 7,3 %.

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

Trimestres terminés les 30 septembre	2008	2007	2006	2005
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	0,50	0,47	0,43	0,39
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	0,47	0,45	0,41	0,39

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les périodes terminées les 30 septembre 2008 et 2007 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre			Cumulatif (neuf mois)		
	2008	2007	Δ%	2008	2007	Δ%
Fonds provenant de l'exploitation	22 680	20 930	8,4	62 940	52 314	20,3
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	176	70	—	477	169	—
- Revenus de location reportés	(595)	(662)	(10,1)	(2 131)	(1 550)	37,5
- Amortissement des baux (en dessous)/ au-dessus du marché	(131)	(170)	(22,9)	(384)	(178)	—
- Amortissement des frais de location reportés	(1 980)	(1 761)	12,4	(6 223)	(5 180)	20,1
- Amortissement des dépenses en capital non recouvrables	(106)	(100)	6,0	(315)	(224)	40,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	20 044	18 307	9,5	54 364	45 351	19,9
Élément inhabituel ⁽¹⁾	—	—	—	—	(422)	—
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	20 044	18 307	9,5	54 364	44 929	21,0
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	0,44	0,41	7,3	1,20	1,11	8,1
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd)	0,42	0,40	5,0	1,17	1,09	7,3

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

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part pleinement dilués ont augmenté de 5,0 % au troisième trimestre de 2008, comparativement à la même période de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, ils ont atteint 1,17 \$, en hausse de 7,3 % par rapport à la période correspondante de 2007.

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

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS PAR PART [INDICATEUR DE PERFORMANCE FINANCIÈRE]

Trimestres terminés les 30 septembre	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	0,44	0,41	0,33
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	0,42	0,40	0,32

Liquidités et sources de financement

Dettes à long terme

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar au 30 septembre 2008, 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	Soldes des débentures convertibles (\$)	Soldes des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2008		—	—
2009		53 151	5,57
2010		25 308	5,10
2011		7 114	7,70
2012		20 769	7,03
2013		67 244	5,23
2014	213 135	41 607	5,91
2015		13 960	5,13
2016		—	—
2017		130 875	5,38
2018		80 777	5,52
2019		17 061	6,67
2020		—	—
2021		97 112	5,55
2022		34 392	5,35
Total	213 135	589 370	5,66

Au 30 septembre 2008, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,66 %, en baisse de 13 points de base par rapport à celui au 31 décembre 2007.

Emprunts hypothécaires

Au 30 septembre 2008, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 589,4 millions \$, comparativement à 620,1 millions \$ au 31 décembre 2007, soit une baisse de 30,7 millions \$. Au 30 septembre 2008, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,60 %, en baisse par rapport à 5,78 % au 31 décembre 2007.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 30 septembre 2008, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 7,9 ans.

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

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Soldes d'emprunts hypothécaires au début de la période	620,1	5,78
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	113,1	5,12
Remboursements de soldes à l'échéance	(131,7)	6,09
Remboursements mensuels de capital	(12,1)	
Soldes des emprunts hypothécaires à la fin de la période	589,4	5,60

Depuis le début de l'année, Cominar a contracté ou pris en charge des emprunts hypothécaires totalisant 233,3 millions \$ et portant intérêt à un taux contractuel moyen pondéré de 5,22 %. Elle a remboursé des soldes d'emprunts hypothécaires échus de 131,7 millions \$ portant intérêt au taux contractuel moyen pondéré de 6,09 %, en utilisant ses facilités de crédit et le produit des nouveaux emprunts hypothécaires. Voici le détail de ces nouvelles opérations de financement :

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

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

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

Le 30 octobre 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 97,2 millions \$ auprès d'une compagnie d'assurance canadienne, portant intérêt au taux de 5,4 %. L'emprunt viendra à échéance en 2013 et est garanti par une hypothèque immobilière sur un immeuble spécifique.

Le 31 octobre 2008, Cominar a conclu un emprunt hypothécaire de 17,0 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 6,68 %. L'emprunt viendra à échéance en 2018 et est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles spécifiques.

Le tableau suivant montre les remboursements des emprunts hypothécaires pour les prochains exercices au 30 septembre 2008 :

REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursements de capital	Soldes à l'échéance	Total	% du total
2008	3 868	—	3 868	0,7
2009	14 038	52 341	66 379	11,3
2010	14 288	24 070	38 358	6,5
2011	14 659	5 855	20 514	3,5
2012	14 543	16 380	30 923	5,3
2013	13 349	57 650	70 999	12,1
2014	12 211	32 209	44 420	7,5
2015	11 578	11 073	22 651	3,8
2016	11 879	—	11 879	2,0
2017	10 937	109 423	120 360	20,4
2018	9 316	42 779	52 095	8,8
2019	3 988	4 141	8 129	1,4
2020	3 987	—	3 987	0,7
2021	2 396	67 963	70 359	11,9
2022	262	24 187	24 449	4,1
Total	141 299	448 071	589 370	100,0

Déventures convertibles

Au 30 septembre 2008, nous avons trois séries de déventures convertibles en circulation totalisant 213,1 millions \$. Ces déventures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,30 % par année et elles viendront à échéance en 2014. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré à la fin du trimestre de ces déventures était de 5,82 % par année.

Emprunts bancaires

En juin 2008, Cominar a refinancé ses trois facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition, d'un montant maximal de 180 millions \$, par une nouvelle facilité d'un montant maximal de 218 millions \$. Cette facilité est renouvelable annuellement et porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Elle est garantie par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens particuliers. Cette facilité de crédit est consentie par un syndicat de prêteurs et la direction estime qu'elle continuera d'être disponible dans le futur. Le 30 septembre 2008, le plafond aux termes de cette facilité de crédit a été augmenté à 248,0 millions \$. Au 30 septembre 2008, les emprunts bancaires totalisaient 157,6 millions \$, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 90,4 millions \$ aux termes de ses facilités de crédit disponibles à la fin du troisième trimestre.

Ratio d'endettement

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

DETTE / VALEUR COMPTABLE BRUTE

	Au 30 septembre 2008	Au 31 décembre 2007
Emprunts hypothécaires	588 388	619 755
Déventures convertibles	203 371	203 852
Emprunts bancaires	157 572	35 321
Total de la dette	949 331	858 928
Valeur comptable brute du portefeuille	1 639 377	1 535 478
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾⁽²⁾	57,9 %	55,9 %
Ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles)	45,5 %	42,7 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	332 000	397 000
Capacité d'emprunt — 60 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	86 000	156 000

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

(2) 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 déventures convertibles sont en circulation).

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

Trimestres terminés les 30 septembre	2008	2007	2006	2005	2004
Ratio d'endettement global	57,9 %	55,8 %	45,0 %	49,6 %	50,7 %
Ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles)	45,5 %	49,3 %	39,1 %	36,6 %	36,9 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	332 000	401 000	307 500	195 000	169 000

Au 30 septembre 2008, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 57,9 %, soit un taux inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des déventures convertibles sont en circulation et qui lui donne la possibilité d'emprunter jusqu'à 332 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs. La direction estime que le fait de limiter l'utilisation du levier contribue à assurer la stabilité des distributions lors de périodes économiques plus incertaines et une croissance prudente du Fonds. Cela permet également 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 l'exercice en cours.

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

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

	Au 30 septembre 2008	Au 31 décembre 2007
Bénéfice net	18 711	29 241
- Bénéfice net provenant des activités abandonnées	—	(8)
- Élément inhabituel	—	(422)
- Autres revenus	(220)	(394)
+ Intérêts sur emprunts	36 454	35 711
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	37 691	35 514
+ Amortissement des frais de location reportés	6 223	6 965
+ Amortissement des autres actifs	225	196
BAIIA ⁽¹⁾	99 084	106 803
Frais d'intérêts	36 454	36 951
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾⁽³⁾	2,72	2,89

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

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

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

Le ratio de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar de payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 30 septembre 2008, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,72 : 1, en légère baisse sur celui de 2,89 : 1 au 31 décembre 2007, mais cependant toujours solide. Il est à noter que ce ratio est généralement inférieur à celui établi sur l'exercice complet, du fait que le premier trimestre est généralement le moins rentable de l'exercice en raison des dépenses hivernales.

Programme de rachat de parts

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

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

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

Arrangements hors bilan et engagements contractuels

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

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

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

Portefeuille immobilier

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 30 septembre	2008	2007
Immeubles productifs de revenu (au coût)	1 486 147	1 404 841
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	80 131	53 399
Autres actifs	73 099	64 421
Valeur comptable brute du portefeuille	1 639 377	1 522 661

Aux 12 novembre	2008	2007
Nombre d'immeubles	213	205
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	18 215	17 041

Au 12 novembre 2008 :

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	37	5 320 796
Commercial	38	2 636 202
Industriel et polyvalent	138	10 257 625
Total	213	18 214 623

SOMMAIRE PAR RÉGION

	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	93	6 642 592
Montréal	116	10 963 456
Ottawa	4	608 575
Total	213	18 214 623

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.

Acquisitions

En date du 12 novembre 2008, nous avons complété l'acquisition de propriétés représentant 1,2 million de pieds carrés d'espace, représentant un investissement de 213,6 millions \$.

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

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

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

Le 1^{er} octobre 2008, Cominar a fait l'acquisition de la tour à bureaux de catégorie « A » de 24 étages située au 2001, avenue McGill College à Montréal, moyennant une contrepartie globale de 165 millions \$.

L'immeuble est situé du côté est de l'avenue McGill College, au coin de la rue Sherbrooke Ouest, une adresse commerciale notoire au cœur du quartier des affaires de Montréal. L'immeuble à bureaux de 24 étages, d'une superficie de 528 532 pieds carrés, est relié à des immeubles historiques en pierre grise de quatre étages situés sur la rue Sherbrooke. Le taux d'occupation actuel de cet immeuble est de 90 %. La base de locataires est très diversifiée et comprend plusieurs sociétés de premier ordre ainsi que plusieurs sociétés internationales. Elle inclut plus de 24 clients, le plus important d'entre eux occupant environ 13 % de la superficie locative de l'immeuble. La durée moyenne à courir des baux en vigueur est de plus de six ans.

Cominar cherchait activement à acquérir un immeuble de bureaux à Montréal depuis que le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM) a entamé en juin 2006 une procédure d'expropriation pour un de ses immeuble à bureaux situé au 300, avenue Viger à Montréal. Cette acquisition, qui a un taux de capitalisation de 6,3 %, est immédiatement rentable et doit être évaluée en tenant compte de l'indemnité d'expropriation que Cominar devrait en définitive recevoir du CHUM.

Le 3 novembre 2008, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent de 68 000 pieds carrés situé au 4148-4150, boulevard de Portland à Sherbrooke au coût de 4 millions \$, payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 10,0 %. Cette propriété est louée à 100 %.

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

Immeuble productif de revenu	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Date de clôture	Superficie locative (pi²)	Prix d'acquisition (\$)	Taux de capitalisation (%)
1875, 55 ^e Avenue	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	40 939	18 564	6,8
1520-1660, 55 ^e Avenue	Lachine	I	02/08 ⁽²⁾	39 511	—	—
1730-1850, 55 ^e Avenue	Lachine	I	02/08 ⁽²⁾	39 511	—	—
1200, 55 ^e Avenue	Lachine	I	02/08 ⁽²⁾	34 231	—	—
731-749, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	26 675	—	—
679-701, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	26 069	—	—
703-729, avenue Meloche	Dorval	I	02/08 ⁽²⁾	23 780	—	—
1870, boul. St-Paul	Saguenay	I	05/08 ⁽³⁾	132 846	23 000	9,7
820, rue Alphonse-Desrochers	Lévis	I	05/08 ⁽³⁾	212 000	—	—
933, boul. Armand-Frappier	Ste-Julie	C	05/08	14 600	3 050	8,8
2001, avenue McGill College	Montréal	B	10/08	528 532	165 000	6,3
4148-4150, boul. de Portland	Sherbrooke	I	11/08	68 000	4 000	10,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré				1 186 694	213 614	6,8

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

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

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

Programme de développement

Développements complétés

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

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

Le tableau suivant présente l'information sur ces projets :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Superficie locative (pi²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
72, chemin du Tremblay	Boucherville	I	28 600	5 500	9,8	100,0
3025, J.-A. Bombardier	Laval	I	78 757	5 300	9,9	75,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			107 357	10 800	9,8	

(1) I = Industriel et polyvalent.

Développements en cours

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

En janvier 2008, Cominar a entrepris un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec. Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Ce futur immeuble qui jouira d'une situation géographique très enviable, devrait comprendre plus de 720 000 pieds carrés de superficie locative, dont environ 100 000 pieds carrés seraient utilisés à des fins commerciales, laissant ainsi plus de 620 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. Le coût de construction est estimé à près de 110 millions \$ et le taux de capitalisation devrait atteindre 9,3 %. Ce projet devrait être réalisé en deux phases. La première devrait représenter 396 000 pieds carrés et un coût d'environ 74 millions \$ et devrait pouvoir accueillir ses premiers occupants en août 2009. Nous érigeons la structure de l'édifice de la première tour et terminons les travaux d'excavation des stationnements du site. Le projet avance selon le budget et l'échéancier prévus.

Notre développement commercial à St-Bruno progresse aussi, un projet de 110 000 pieds carrés de superficie locative, représentant un investissement d'environ 12,6 millions \$. La construction des immeubles est complètement terminée. Nous aménageons actuellement le terrain et le stationnement.

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

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

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

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

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie locative (pi²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
Boulevard Laurier (Phase 1)	Québec	B, C	T1-2010	396 000	74 000	9,3	26,0
Mégacentre St-Bruno (Phase 1 et 2)	St-Bruno	C	T4-2008	110 240	12 600	9,8	26,0
Promenades Beauport	Québec	B, C	T4-2008	115 000	7 900	9,3	31,0
4 ^e Avenue (Phase 1)	Lévis	I	T1-2009	50 000	2 900	9,6	21,0
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)				671 240	97 400	9,4	

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

Développement à venir

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

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie locative(pi²)	Investissement(\$)	Taux de capitalisation(%)
Boulevard Laurier — Phase 2	Québec	B, C	2010	324 000	36 000	9,3
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré (estimé)				324 000	36 000	9,3

(1) B = Bureaux, C = Commercial

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

Opérations immobilières

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

Aux	30 septembre 2008	30 juin 2008	30 septembre 2007
Taux d'occupation	95,2 %	95,2 %	94,3 %
Taux de rétention des clients ⁽¹⁾	62,7 %	52,0 %	72,9 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

Taux d'occupation

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à 95,0 % en moyenne depuis sa création. Au 30 septembre 2008, le taux d'occupation s'établissait à 95,2 %, soit au même taux qu'au trimestre précédent.

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 périodes indiquées ci-dessous :

Aux	30 septembre 2008	30 juin 2008	30 septembre 2007
Secteur d'activité (%)			
Bureaux	93,9	93,9	94,4
Commercial	96,9	96,0	95,4
Industriel et polyvalent	95,4	95,6	94,0
Total du portefeuille	95,2	95,2	94,3

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

Bureaux. Le taux d'occupation de ce secteur d'activité s'est établi 93,9 % au troisième trimestre de 2008, soit au même niveau qu'au trimestre précédent.

Commercial. Le taux d'occupation du secteur commercial a connu une hausse de 1,5 % par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, s'établissant à 96,9 %.

Industriel et polyvalent. Au 30 septembre 2008, le taux d'occupation du secteur industriel et polyvalent était relativement stable par rapport au taux au 30 juin 2008, et en hausse de 1,4 % par rapport au taux d'occupation au 30 septembre 2007. La direction de Cominar attribue ces résultats aux efforts déployés par son équipe de location, aux conditions favorables du marché et à sa stratégie opérationnelle.

Activités de location

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

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUEVÉS PAR SECTEUR

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2008				
Nombre de clients	220	139	226	585
Superficie locative (pieds carrés)	640 239	347 891	1 645 433	2 633 563
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,01	8,44	5,58	7,04
Baux renouvelés				
Nombre de clients	118	82	142	342
Superficie locative (pieds carrés)	447 833	244 060	959 838	1 651 731
Loyer moyen net (\$)/pied carré	11,22	10,53	5,99	8,08
% renouvellement	69,9	70,2	58,3	62,7
Nouveaux baux				
Nombre de clients	60	36	78	174
Superficie locative (pieds carrés)	138 397	118 326	598 084	854 807
Loyer moyen net (\$)/pied carré	11,76	9,76	5,59	7,17

Comme l'indique le tableau ci-dessus, nos activités de location sont restées très soutenues dans l'ensemble de notre portefeuille, et en particulier dans les secteurs bureaux et commercial alors que 69,9 % et 70,2 %, respectivement, des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Notre équipe de location a multiplié ses efforts pour renouveler, dans l'ensemble, 62,7 % des baux venant à échéance en 2008, réalisant ainsi une performance très satisfaisante. De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 0,9 million de pieds carrés. Les taux de location pour les baux renouvelés sont en croissance dans nos trois secteurs d'activité, avec des hausses de 9,2 %, 10,4 % et 5,5 % respectivement pour les secteurs bureaux, commercial et industriel.

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

	2009	2010	2011	2012	2013
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	514 224	637 434	409 771	817 348	451 348
Taux de location/pied carré (\$)	11,34	10,27	11,24	10,77	11,99
% du portefeuille – Bureaux	10,7 %	13,3 %	8,6 %	17,1 %	9,4 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	258 078	278 031	309 354	378 523	167 416
Taux de location/pied carré (\$)	11,67	10,82	10,82	10,64	14,01
% du portefeuille – Commercial	9,7 %	10,5 %	11,6 %	14,2 %	6,3 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 456 267	1 570 529	1 277 993	1 361 040	953 481
Taux de location/pied carré (\$)	5,45	5,45	5,86	6,43	6,37
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	14,3 %	15,4 %	12,5 %	13,4 %	9,4 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	2 228 569	2 485 994	1 997 118	2 556 911	1 572 245
Taux de location/pied carré (\$)	7,53	7,29	7,73	8,44	8,80
% du portefeuille	12,6 %	14,1 %	11,3 %	14,5 %	8,9 %

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

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer moyen net / pied carré (\$)
Bureaux	4,8	5 430	11,58
Commercial	5,3	3 400	11,02
Industriel et polyvalent	4,0	11 300	5,71
Moyenne portefeuille	4,4	6 850	8,20

Cominar sert une vaste clientèle très diversifiée, qui compte environ 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 850 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada, Société immobilière du Québec, qui est une société gouvernementale, et Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,5 %, 5,2 % et 2,6 % 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 11,7 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

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

Client	% des revenus	Superficie louée (pieds carrés)
Travaux publics Canada	6,5	720 721
Société immobilière du Québec	5,2	1 015 366
Ericsson Canada inc.	2,6	175 060
Bertrand distributeur en alimentation	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	142 096
Breton, Banville et associés SENC.	0,8	83 510
Wal-Mart Canada inc.	0,8	129 638
Métro Richelieu inc.	0,8	225 600
Total	22,0	3 713 149

Événements postérieurs à la date du bilan

Le 1^{er} octobre 2008, Cominar a fait l'acquisition de la tour à bureaux de catégorie « A » de 24 étages située au 2001, avenue McGill College à Montréal, moyennant une contrepartie globale de 165 millions \$. Veuillez consulter la rubrique « Programme d'acquisition et de développement » pour plus d'information.

Le 30 octobre 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 97,2 millions \$ auprès d'une compagnie d'assurance canadienne, portant intérêt au taux de 5,4 %. L'emprunt viendra à échéance en 2013 et est garanti par une hypothèque immobilière sur un immeuble spécifique.

Le 31 octobre 2008, Cominar a conclu un emprunt hypothécaire de 17,0 millions \$ auprès d'une institution financière canadienne, portant intérêt au taux de 6,68 %. L'emprunt viendra à échéance en 2018 et est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles spécifiques.

Le 31 octobre 2008, Cominar a vendu un immeuble commercial de 23 129 pieds carrés situé à Drummondville pour 2,0 millions \$.

Le 3 novembre 2008, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent de 68 000 pieds carrés situé au 4148-4150, boulevard de Portland à Sherbrooke, au coût de 4,0 millions \$, payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 10,0 %. La propriété est louée à 100 %.

Parts émises et en circulation

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

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

Trimestres terminés les 30 septembre	2008 Parts	2008 \$	2007 Parts	2007 \$
Parts émises et en circulation au début de la période	45 586 805	596 455	44 659 225	580 683
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	105 800	1 579	15 900	200
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	38 331	841	28 879	627
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	59 018	1 027	448 155	7 798
+ Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	36	—	21
Parts émises et en circulation à la fin de la période	45 789 954	599 938	45 152 159	589 329

Calculs par part

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

Périodes terminées les 30 septembre	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008	2007	2008	2007
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	45 653 573	44 794 022	45 443 917	40 377 240
Dilution afférente aux options d'achat de parts	503 360	504 119	415 916	617 369
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	46 156 933	45 298 141	45 859 833	40 994 609
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	8 604 839	4 533 020	8 645 576	3 421 503
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	54 761 772	49 831 161	54 505 409	44 416 112

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 troisième trimestre de 2008, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,2 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 4,8 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 10,3 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.

Perspectives

La récente crise financière a causé un resserrement du crédit, entraîné des conditions de prêt plus exigeantes et forcément restreint l'accès aux capitaux disponibles. Néanmoins, nous sommes confiants de faire face à la situation compte tenu de nos assises très solides et de nos taux d'occupation élevés. Avec un portefeuille immobilier de qualité, une base de locataires diversifiée, une bonne discipline en matière de gestion des coûts, une situation financière saine et un bon potentiel de croissance, Cominar est solidement positionné pour soutenir une performance financière relativement stable, y compris en période de ralentissement économique.

Contrôles et procédures

Contrôles et procédures de communication de l'information

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

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

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

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

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

Au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2008, nous n'avons effectué aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Principales conventions comptables adoptées par Cominar et faisant appel à des estimations

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

Acquisition d'immeubles productifs de revenu

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

Amortissement des immeubles productifs de revenu

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

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

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

Dépréciation d'actifs à long terme

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

Débetures convertibles

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

Régime d'options d'achat de parts

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

Instruments financiers

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

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

Modifications de conventions comptables récemment publiées

Passage aux IFRS

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

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

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

Cominar a élaboré un plan de passage aux IFRS. Nous avons complété la première étape de ce plan qui consiste principalement à préparer un diagnostic, et avons ciblé les différences entre les PCGR du Canada et les IFRS. Nous avons amorcé les travaux visant à évaluer l'incidence des différences sur nos systèmes et nos processus d'affaires. Ces travaux sont à un stade embryonnaire et, par conséquent, nous ne sommes pas en mesure d'évaluer précisément l'incidence que l'adoption future des IFRS aura sur nos états financiers consolidés. Les IFRS en vigueur à la date d'adoption sont susceptibles de différer des IFRS actuels. Nous dresserons nos états financiers conformément aux IFRS à compter du 1^{er} janvier 2011.

Chapitre 3064 – Écarts d'acquisition et actifs incorporels

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

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

Nouvelles conventions comptables adoptées en 2008

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

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

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

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

Risques et incertitudes

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

Conjoncture économique générale

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

Mise en œuvre de notre stratégie

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

Acquisitions

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

Risques liés aux opérations

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

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles auraient une incidence défavorable sur le revenu du Fonds et le bénéfice distribuable. Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, lui permettant de maintenir un flux de trésorerie prévisible. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 850 pieds carrés.

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

Dettes et refinancement

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

Responsabilité des porteurs de parts

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

Concurrence

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

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

Réglementation gouvernementale

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

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

Impôts sur les bénéfices

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

Nouveau régime fiscal

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

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

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

Exception FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux FIPD qui se qualifient à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») pour une année d'imposition donnée. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels » dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 30 septembre 2008, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifie à titre de FPI. Par conséquent, les nouvelles règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

Les dirigeants de Cominar entendent continuer de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans l'avenir.

Programme de développement

L'information ayant trait à nos projets de développement, coûts d'aménagement, taux de capitalisation et rendements estimatifs pourrait varier par suite de la mise à jour des hypothèses portant notamment, sans s'y limiter, sur les éléments suivants : loyers des locataires, superficie des immeubles, superficies locatives, calendrier d'achèvement et coûts d'achèvement, lesquelles hypothèses sont mises à jour périodiquement selon l'évolution des plans visant les sites, notre processus d'appels d'offres, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans nos marchés, l'obtention des permis de construction nécessaires, les discussions en cours avec les municipalités et l'aboutissement des modifications au zonage des propriétés, et ces variations pourraient être importantes. Rien ne garantit que les hypothèses posées à l'égard de chacun de ces éléments s'avéreront justes et tout changement d'hypothèse pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre programme de développement, la valeur de nos actifs et nos résultats financiers. Certains projets de développement sont importants pour le FPI.

Recrutement d'employés et de cadres

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

Besoins de capitaux

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

États financiers intermédiaires consolidés

Fonds de placement immobilier Cominar

Non vérifiés

30 septembre 2008

Bilans consolidés

[en milliers de dollars]

	Au 30 septembre 2008 (non vérifiés) \$	Au 31 décembre 2007 (vérifiés) \$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu <i>[note 4]</i>		
Bâtiments	1 102 959	1 073 830
Terrains	182 958	174 657
Actifs incorporels	64 527	74 608
Dépôt pour acquisition future <i>[note 24a]</i>	6 000	—
	<u>1 356 444</u>	<u>1 323 095</u>
Immeubles en développement <i>[note 5]</i>	60 766	31 401
Terrains détenus pour développement futur <i>[note 5]</i>	19 365	29 879
Frais reportés et autres actifs <i>[note 6]</i>	42 431	36 001
Frais payés d'avance	9 855	2 758
Débiteurs <i>[note 7]</i>	20 813	19 660
	<u>1 509 674</u>	<u>1 442 794</u>
PASSIF		
Emprunts hypothécaires <i>[note 8]</i>	588 388	619 755
Débiteures convertibles <i>[note 9]</i>	203 371	203 852
Emprunts bancaires <i>[note 10]</i>	157 572	35 321
Créditeurs et charges à payer	33 259	35 924
Distributions payables aux porteurs de parts	5 494	6 246
	<u>988 084</u>	<u>901 098</u>
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	521 590	541 696
	<u>1 509 674</u>	<u>1 442 794</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

États consolidés de l'avoir des porteurs de parts

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

	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Apports des porteurs de parts <i>[note 11]</i>				
Solde au début de la période	596 455	580 683	591 172	400 698
Émissions de parts	3 483	8 697	8 766	194 534
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents au placement	—	(51)	—	(5 903)
Solde à la fin de la période	599 938	589 329	599 938	589 329
Bénéfices nets cumulés				
Solde au début de la période	258 483	234 552	247 779	218 538
Bénéfice net	8 007	6 868	18 711	22 882
Solde à la fin de la période	266 490	241 420	266 490	241 420
Distributions cumulées				
Solde au début de la période	(329 544)	(267 210)	(298 080)	(242 626)
Distributions aux porteurs de parts	(16 499)	(14 640)	(47 963)	(39 224)
Solde à la fin de la période	(346 043)	(281 850)	(346 043)	(281 850)
Surplus d'apport				
Solde au début de la période	752	407	513	398
Régime d'options d'achat de parts	141	50	380	59
Solde à la fin de la période	893	457	893	457
Autre composante de l'avoir				
Composante avoir des débentures convertibles	312	—	312	—
Total de l'avoir des porteurs de parts	521 590	549 356	521 590	549 356

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

États consolidés des résultats et du résultat étendu

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

	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Produits d'exploitation				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	56 732	53 077	173 224	128 824
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation	9 665	9 135	32 137	24 059
Impôts fonciers et services	10 221	9 900	37 152	26 210
Frais de gestion immobilière	566	555	1 871	1 166
	20 452	19 590	71 160	51 435
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	36 280	33 487	102 064	77 389
Intérêts sur emprunts	12 543	12 054	36 454	24 293
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 047	37 691	23 410
Amortissement des frais de location reportés	1 980	1 761	6 223	5 180
Amortissement des autres actifs	91	59	225	161
	27 201	25 921	80 593	53 044
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	9 079	7 566	21 471	24 345
Frais d'administration du Fonds	1 117	749	2 980	2 201
Autres revenus	45	133	220	308
Élément inhabituel	—	—	—	422
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	8 007	6 950	18 711	22 874
Bénéfice net provenant des activités abandonnées [note 21]	—	(82)	—	8
Bénéfice net et résultat étendu	8 007	6 868	18 711	22 882
Bénéfice net de base par part [note 13]	0,175	0,153	0,412	0,567
Bénéfice net dilué par part [note 13]	0,173	0,152	0,408	0,558

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

États consolidés des flux de trésorerie

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

	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION				
Bénéfice net	8 007	6 868	18 711	22 882
Ajustements pour :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	12 587	12 201	37 691	24 028
Amortissement des baux en dessous du marché	(131)	(170)	(384)	(178)
Amortissement des frais de location reportés	1 980	1 761	6 223	5 180
Amortissement des frais de financement reportés et autres actifs	457	344	1 683	826
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(32)	—	(95)	—
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	10	—	28	—
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	176	70	477	169
	23 054	21 074	64 334	52 907
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 16]</i>	6 831	9 816	(12 057)	5 999
	29 885	30 890	52 277	58 906
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT				
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(4 315)	(9 666)	(60 685)	(413 631)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	(7 957)	(9 526)	(18 954)	(32 358)
Dépôt pour acquisition future <i>[note 24a]</i>	(6 000)	—	(6 000)	—
Indemnité encaissée lors de la disposition d'un actif immobilier	—	28 000	—	28 000
Frais de location	(3 857)	(2 353)	(12 783)	(7 171)
Autres actifs	—	(237)	(1 920)	(727)
	(22 129)	6 218	(100 342)	(425 887)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT				
Emprunts hypothécaires	—	—	111 232	167 987
Remboursement des emprunts hypothécaires	(4 026)	(4 061)	(143 889)	(60 811)
Emprunts bancaires	10 325	(19 509)	122 251	50 666
Produit net de l'émission de parts <i>[note 11]</i>	1 579	201	5 001	168 781
Produit net de l'émission de débentures convertibles	—	—	—	77 386
Distributions aux porteurs de parts	(15 634)	(13 739)	(46 530)	(37 028)
	(7 756)	(37 108)	48 065	366 981
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 septembre 2008 et 2007
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

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

2) NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptées en 2008

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

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

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

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

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

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

L'adoption de ces recommandations n'a pas eu d'incidence importante sur les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie de Cominar [notes 18 et 19].

Récemment publiée

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

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

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). À l'exception des nouvelles conventions comptables adoptées en 2008 décrites 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 2007.

Consolidation

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

Utilisation d'estimations

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

Constatation des produits

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

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

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

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

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

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

Les immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur sont inscrits au coût. Le coût comprend les frais d'acquisition, les autres coûts directs, les taxes foncières, les intérêts 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 aux fins comptables, laquelle est généralement déterminée lorsqu'un taux d'occupation satisfaisant est atteint.

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

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

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

Dépréciation d'actifs à long terme

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

Frais reportés et autres actifs

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 11. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés qui ne prévoient pas un règlement en espèces.

Calculs par part

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

Instruments financiers

Cominar a effectué les classements suivants :

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

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 30 septembre 2008		
	Coût	Amortissement cumulé	Coût amorti
	\$	\$	\$
Bâtiments	1 203 551	100 592	1 102 959
Terrains	182 958	—	182 958
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	67 014	24 355	42 659
Relations clients	23 525	3 318	20 207
Améliorations locatives acquises	3 099	1 438	1 661
	93 638	29 111	64 527
Dépôt pour acquisition future [note 24a]	6 000	—	6 000
	1 486 147	129 703	1 356 444

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

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu

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

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

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

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, Cominar a capitalisé 2 834 \$ [1 832 \$ en 2007] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur.

6) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 30 septembre 2008 \$	Au 31 décembre 2007 \$
Au coût amorti		
Frais de location	39 317	34 077
Autres actifs	3 114	1 924
	42 431	36 001

7) DÉBITEURS

	Au 30 septembre 2008 \$	Au 31 décembre 2007 \$
Comptes à recevoir	9 744	8 301
Comptes à recevoir reportés	8 805	6 674
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,38 % [7,40 % au 31 décembre 2007]	2 268	2 504
Fonds affectés	996	2 181
	21 813	19 660

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 891 759 \$ [1 014 227 \$ au 31 décembre 2007]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 4,68 % à 11,00 % [4,68 % à 11,00 % au 31 décembre 2007], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,60 % [5,78 % au 31 décembre 2007], et sont renouvelables à diverses dates entre janvier 2009 et mars 2022. Au 30 septembre 2008, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,54 % [5,71 % au 31 décembre 2007].

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

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

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursements de capital \$	Soldes à l'échéance \$	Total \$
2008	3 868	—	3 868
2009	14 038	52 341	66 379
2010	14 288	24 070	38 358
2011	14 659	5 855	20 514
2012	14 543	16 380	30 923
2013 et suivants	79 903	349 425	429 328
	141 299	448 071	589 370
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			370
Moins : frais de financement non amortis			(1 352)
			588 388

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 :

	Au 30 septembre 2008			
	Série A	Série B	Série C	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	24 117	80 500	110 000	214 617
Conversions au gré des porteurs	(1 482)	—	—	(1 482)
Solde à la fin de la période	22 635	80 500	110 000	213 135
Moins : frais de financement non amortis et composante avoir des débentures convertibles				(9 764)
				203 371

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

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

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, 1 482 débetures convertibles de série A ont été converties en 85 163 parts au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 1 482 \$.

10) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 248 000 \$ [180 000 \$ au 31 décembre 2007]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 0,25 % [entre 0,00 % et 0,50 % en 2007] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 1,5 %. Cette facilité de crédit [180 000 \$ au 31 décembre 2007] est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 249 647 \$ au 30 septembre 2008 [193 134 \$ au 31 décembre 2007]. Au 30 septembre 2008, le taux de base était de 4,75 % [6,00 % au 31 décembre 2007]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 30 septembre 2008.

11) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, Cominar a émis 517 271 parts dont 85 163 parts en vertu de la conversion de débetures convertibles, 91 608 parts en vertu du régime de réinvestissement des distributions et le solde de 340 500 parts en vertu de l'exercice d'options. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 5 001 \$.

	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2008		Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de la période	45 586 805	596 455	45 272 683	591 172
Émission en vertu de l'exercice d'options	105 800	1 579	340 500	5 001
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	38 331	841	91 608	2 185
Émission en vertu de la conversion de débetures convertibles	59 018	1 027	85 163	1 482
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	36	—	98
Parts émises et en circulation à la fin de la période	45 789 954	599 938	45 789 954	599 938

Programme de rachat de parts

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

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 4 530 257 parts. Au 30 septembre 2008, des options visant l'acquisition de 2 365 500 parts étaient en cours et 1 847 457 options pouvaient être accordées en vertu du régime.

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

Au 30 septembre 2008					
Date de l'octroi	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Prix d'exercice \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	840 500	840 500
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	113 000	65 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	428 000	128 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	60 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	924 000	—
				2 365 500	1 063 500

	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2008		Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de la période	2 471 300	17,02	1 782 000	15,84
Exercées	(105 800)	14,96	(340 500)	14,74
Octroyées	—	—	932 700	18,68
Annulées	—	—	(8 700)	18,68
En cours à la fin de la période	2 365 500	17,11	2 365 500	17,11
Options pouvant être exercées à la fin de la période			1 063 500	15,05

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 %

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

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

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, 91 608 parts ont été émises pour un montant total de 2 185 \$ en vertu de ce régime.

12) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

Les filiales de Cominar sont des entreprises établies au Canada assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) à un taux moyen d'environ 31 %. Aucune provision n'est requise pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008.

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

Nouveau régime fiscal

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

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

Application des nouvelles règles

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

Exception FPI

Le nouveau régime fiscal ne s'applique pas aux FIPD qui se qualifient à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») pour une année d'imposition donnée. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels » dans la mesure où ils proviennent de tels biens situés au Canada; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels situés au Canada et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels situés au Canada et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel situé au Canada, une somme, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 30 septembre 2008, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifie à titre de FPI. Par conséquent, les nouvelles règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

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

13) CALCULS PAR PART

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

Pour les périodes terminées les 30 septembre	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	45 653 573	44 794 022	45 443 917	40 377 240
Dilution afférente aux options d'achat de parts	503 360	504 119	415 916	617 369
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	46 156 933	45 298 141	45 859 833	40 994 609

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

14) DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, ajustés pour tenir compte de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au dessus et en dessous du marché, de la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, de la désactualisation de la composante passif des débentures convertibles, des revenus de location reportés, des gains ou pertes sur dispositions d'immeubles productifs de revenu et de l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge.

Pour les périodes terminées les 30 septembre	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Distributions aux porteurs de parts	16 499	14 640	47 963	39 224
Distributions par part	0,360	0,325	1,052	0,943

15) PARTICIPATIONS DANS DES IMMEUBLES DÉTENUS EN COPROPRIÉTÉ

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

Pour la période du 1er janvier au 28 février 2008, la quote-part de Cominar dans les produits et le bénéfice net s'est établie comme suit :

Pour les périodes terminées les 30 septembre	2008	2007
	\$	\$
Produits d'exploitation	254	361
Bénéfice net	80	67

16) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

Pour les périodes terminées les 30 septembre	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Frais payés d'avance	6 850	5 522	(7 097)	(9 469)
Débiteurs	2 563	(2 241)	(1 153)	(682)
Créditeurs et charges à payer	(2 582)	6 535	(3 807)	16 150
	6 831	9 816	(12 057)	5 999
Autres informations				
Intérêts payés	12 970	12 728	38 328	24 217
Frais de location impayés	3 314	2 182	3 314	2 182
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	—	3 158	1 218	248 487
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayés	6 815	5 660	6 815	5 660
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	—	—	4 395	6 255

17) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

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

Pour les périodes terminées les 30 septembre	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	208	248	671	743
Autres revenus	56	52	351	126
Immeubles productifs de revenu et en développement	10 326	3 282	22 694	8 416
Frais reportés et autres actifs	4 831	2 178	10 930	5 729
Débiteurs			110	106
Créditeurs et charges à payer			8 437	6 158

18) GESTION DU CAPITAL

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

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

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

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

	Au 30 septembre 2008 \$	Au 31 décembre 2007 \$
Emprunts hypothécaires	588 388	619 755
Déventures convertibles	203 371	203 852
Emprunts bancaires	157 572	35 321
Avoir des porteurs de parts	521 590	541 696
Total du capital	1 470 921	1 400 624
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾	57,9 %	55,9 %
Ratio d'endettement (excluant les déventures convertibles)	45,5 %	42,7 %
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾	2,72	2,89

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

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

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar était supérieur à 60 % de la valeur comptable brute (65 % si des déventures convertibles sont en circulation). Au 30 septembre 2008, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 57,9 %, en légère hausse comparativement au 31 décembre 2007 en raison des immeubles productifs de revenu et en développement acquis au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008.

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 septembre 2008, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,72 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

19) INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Risque de taux d'intérêt

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

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

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

Risque de crédit

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

Juste valeur

La juste valeur des éléments d'actif et de passif financiers de Cominar, tels que les débiteurs, la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 30 septembre 2008, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

Au 30 septembre 2008, la juste valeur des emprunts hypothécaires en cours était inférieure d'environ 15 312 \$ à leur valeur comptable [supérieure de 8 262 \$ au 31 décembre 2007] en raison des variations des taux d'intérêt depuis les dates auxquelles les emprunts hypothécaires individuels ont été consentis. La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires assortis de modalités et de durées similaires.

Au 30 septembre 2008, la juste valeur des débentures convertibles était supérieure d'environ 4 814 \$ à leur valeur comptable [6 891 \$ au 31 décembre 2007] en raison de la variation des taux d'intérêt depuis les dates d'émission.

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

20) INFORMATIONS SECTORIELLES

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

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

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	24 430	11 939	20 363	56 732
Amortissement des immeubles productifs de revenu	6 178	1 568	4 841	12 587
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	14 553	7 326	14 401	36 280

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	23 661	11 306	18 110	53 077
Amortissement des immeubles productifs de revenu	5 956	1 499	4 592	12 047
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	13 796	7 047	12 644	33 487

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	74 651	35 908	62 665	173 224
Amortissement des immeubles productifs de revenu	18 554	4 658	14 479	37 691
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	41 989	20 841	39 234	102 064
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	571 812	244 469	534 163	1 350 444

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	50 663	33 171	44 990	128 824
Amortissement des immeubles productifs de revenu	10 661	4 271	8 478	23 410
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	29 351	19 203	28 835	77 389
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	587 271	244 817	492 101	1 324 189

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

21) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

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

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

Pour les périodes terminées les 30 septembre	Trimestre		Cumulatif (neuf mois)	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Bénéfice d'exploitation net	—	486	—	1 866
Amortissement des immeubles productifs de revenu	—	(154)	—	(618)
Intérêts sur emprunts	—	(414)	—	(1 240)
Bénéfice net	—	(82)	—	8
Gains sur disposition	—	—	—	—
Bénéfice provenant des activités abandonnées	—	(82)	—	8
Bénéfice net de base par part	—	(0,002)	—	—
Bénéfice net dilué par part	—	(0,002)	—	—

22) ÉVENTUALITÉS

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

La procédure d'expropriation se situe présentement au stade de la fixation de l'indemnité définitive puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007 avec prise d'effet le 1^{er} 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 septembre 2008, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 2 500 \$. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

23) ENGAGEMENTS

Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2047, visant des terrains destinés à deux immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 55 207 \$, s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Total \$
2008	119
2009	476
2010	486
2011	491
2012	526
2013 et suivants	25 275

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

- a) Le 1^{er} octobre 2008, Cominar a fait l'acquisition, moyennant une contrepartie globale de 165 millions \$, de la tour de bureaux de catégorie « A » de 24 étages située au 2001, avenue McGill College à Montréal.
- b) Le 30 octobre 2008, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 97,2 millions \$ auprès d'une compagnie d'assurance canadienne, portant intérêt au taux de 5,4 %. L'emprunt vient à échéance en 2013 et est garanti par une hypothèque immobilière sur un immeuble spécifique.
- c) Le 31 octobre 2008, Cominar a conclu un emprunt hypothécaire de 17,0 millions \$ auprès d'une institution financière, portant intérêt au taux de 6,68 %. L'emprunt vient à échéance en 2018 et est garanti par des hypothèques immobilières sur des immeubles spécifiques.
- d) Le 31 octobre 2008, Cominar a vendu un immeuble commercial de 23 129 pieds carrés situé à Drummondville pour 2,0 millions \$.
- e) Le 3 novembre 2008, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent de 68 000 pieds carrés situé au 4148-4150 boul. de Portland à Sherbrooke, au Québec, au coût de 4,0 millions \$, payé comptant.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

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

Informations corporatives

Conseil des fiduciaires

ROBERT DESPRÉS, O.C., G.O.Q. ⁽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

Dirigeants

MICHEL DALLAIRE, ING.

Président et chef de la direction

MICHEL BERTHELOT, CA

Vice-président directeur
et chef des opérations financières

ALAIN DALLAIRE

Vice-président directeur, exploitation

MICHEL OUELLETTE, É.A.

Vice-président directeur,
acquisitions et développement

ME MICHEL PAQUET, LL.L.

Vice-président directeur,
affaires juridiques et secrétaire

RENÉ BÉRUBÉ, É.A.

Vice-président, location - Québec

WALLY COMMISSO

Vice-président,
gestion immobilière - Montréal

ME ANDRÉE DALLAIRE, LL.L., MBA

Vice-présidente,
affaires corporatives

ANNE-MARIE DUBOIS

Vice-présidente, location - Montréal

MICHEL LECLERC, ING.

Vice-président,
gestion immobilière - Québec

JEAN-GUY MOREAU

Vice-président, développement

RICHARD NOLIN

Vice-président, commercial

ROGER TURPIN

Vice-président trésorier

(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

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, 9^e 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, 9^e étage, Toronto, Ontario, Canada, M5J 2Y1, Tél.: (514) 982-7555, Sans frais : 1 800 564-6253, Téléc.: (416) 263-9394, Courriel : service@computershare.com

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

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



