

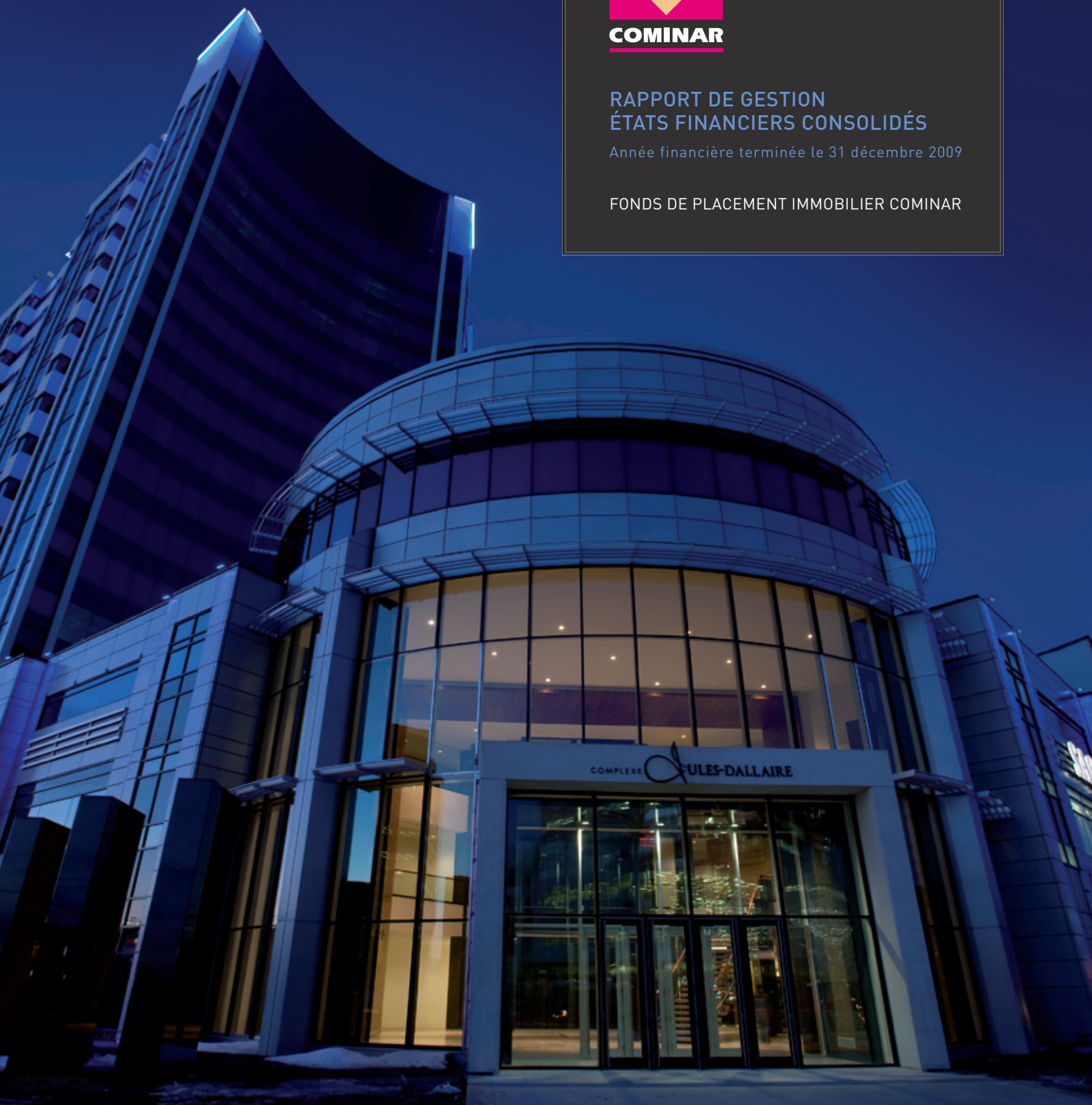


COMINAR

**RAPPORT DE GESTION
ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS**

Année financière terminée le 31 décembre 2009

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR





COMPLEXE JULES-DALLAIRE

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Cominar a réalisé une croissance satisfaisante et poursuivi l'expansion de son portefeuille immobilier en 2009, tout en levant 230 millions \$ de financements malgré la crise financière et une récession sévère.

Depuis la création du Fonds, nous veillons à utiliser les meilleures pratiques de gestion et à saisir les opportunités d'expansion par acquisition et développement qui nous assurent une croissance appréciable. Ainsi, en 2009, nous avons investi près de 100 millions \$ dans des acquisitions de propriétés et pratiquement complété la construction de la première phase de l'important Complexe Jules-Dallaire au coût de 74 millions \$.

La synergie et la force de notre équipe et le plaisir d'exceller nous permettent de croître chaque année de façon saine et durable et de respecter nos engagements à l'égard de nos porteurs de parts, y compris dans les conjonctures plus difficiles.

PENDANT L'EXERCICE, NOUS AVONS CONTINUÉ DE CRÉER DE LA VALEUR EN NOUS APPUYANT SUR NOS BASES SOLIDES ET NOS ATOUTS STRATÉGIQUES

La qualité et la diversification de notre portefeuille immobilier – l'expertise et le dynamisme de notre équipe – notre santé financière – la gestion proactive et intégrée de nos opérations – et notre position dominante dans la région de Québec, qui a démontré une vitalité économique de premier rang.

Nous sommes satisfaits des résultats que nous avons réalisés en 2009 malgré le contexte économique. Alors que la région du Grand Montréal a été plus touchée par la conjoncture comme en témoigne la hausse du taux d'inoccupation des immeubles industriels, la région de Québec – où nous maintenons notre position dominante – a continué de jouir d'une stabilité appréciable et d'une bonne vitalité économique provenant de nouveaux centres de recherche, de la croissance

de sociétés innovantes et de l'expansion du secteur de l'assurance. Selon le Conference Board, la ville de Québec a démontré une des meilleures performances parmi les métropoles canadiennes en 2009, avec une croissance de l'emploi et un taux de chômage nettement inférieur à celui de la province de Québec et du Canada.

Avec les acquisitions d'immeubles et les développements de qualité que nous avons complétés en 2008 et 2009, nos produits d'exploitation ont augmenté de 11,4 %. Quant à notre performance opérationnelle, elle s'est traduite par une hausse de 10,4 % du bénéfice d'exploitation net, grâce notamment à une forte croissance dans le secteur à bureaux à la suite des acquisitions de 2008 et 2009. Notre bénéfice distribuable récurrent et les distributions versées aux porteurs de parts se sont accrues respectivement de 9,4 % et de 14,5 %.

La qualité de nos immeubles et notre gestion intégrée et proactive sont des forces qui favorisent le maintien de taux de location élevés et relativement stables. Le taux moyen d'occupation de nos immeubles s'est établi à 94,5 % pour les cinq dernières années, et il n'a que très peu fluctué d'une année à l'autre. En 2009, les taux d'occupation des secteurs à bureaux et commercial ont montré un léger recul pour s'établir respectivement à 94,1 % et 96,3 %. Par contre le secteur industriel et polyvalent a connu un fléchissement plus marqué pour passer à 92,5 % principalement sous l'effet de la récession, soit une baisse de 1,5 % par rapport à 2008. Ainsi, le taux d'occupation global de nos immeubles s'est établi à 93,5 % pour l'exercice 2009, ce qui est acceptable dans une conjoncture difficile.

EN 2009, NOUS AVONS INVESTI PRÈS DE 100 MILLIONS \$ DANS DES ACQUISITIONS DE PROPRIÉTÉS, ET LE PRESTIGIEUX COMPLEXE JULES-DALLAIRE A ACCUEILLI SON PREMIER OCCUPANT AU DÉBUT DE 2010

L'axe majeur de notre stratégie de croissance demeure incontestablement l'acquisition, la construction, le réaménagement et l'agrandissement d'immeubles offrant un potentiel de rendement élevé afin d'assurer la croissance des distributions et d'augmenter le rendement du placement des porteurs de parts. L'économie de récession que nous avons connue en 2009 n'a pas été particulièrement propice au marché de l'investissement. Dans ces conditions, nous avons redoublé de rigueur et de prudence, néanmoins nous avons pu saisir deux opportunités dans la région de Montréal répondant pleinement à nos critères. Nous avons acquis un immeuble à bureaux et un centre commercial de dix immeubles représentant un investissement total de 96,1 millions \$ et une superficie de 0,5 million de pieds

carrés. À Québec même, nous avons acquis un terrain au coût de 9,2 millions \$, que nous considérons être une opportunité des plus intéressantes étant donné sa situation exceptionnelle à proximité de l'autoroute 40, qui est l'une des artères de la région de Québec.

Depuis quelques années, nous constatons une certaine rareté des espaces locatifs à bureaux dans la région de Québec ainsi qu'une demande élevée pour des immeubles de qualité. Ainsi, nous avons modulé notre stratégie d'expansion en fonction des tendances du marché et mené à bien plusieurs projets de construction et de développement offrant un potentiel de plus-value supérieur. En 2009, nous avons complété à toutes fins pratiques la construction de la phase 1 du Complexe Jules-Dallaire débutée en janvier 2008. Ce projet représente un investissement de 74 millions \$ pour une superficie locative de 396 000 pieds carrés, dont 296 000 sont destinés à des bureaux et 100 000 pieds carrés ont une vocation commerciale. Nous sommes heureux d'y avoir accueilli notre premier client du secteur commercial en février 2010. Les nombreux atouts de ce Complexe, notamment son emplacement stratégique sur l'une des artères les plus importantes de Québec, sa polyvalence et sa construction de qualité certifiée LEED, nous permettront de compter sur un taux d'occupation élevé une fois que les travaux seront achevés.

NOTRE SOLIDITÉ FINANCIÈRE, NOTRE GESTION PRUDENTE ET NOTRE POTENTIEL DE CROISSANCE NOUS ONT PERMIS DE LEVER 230 MILLIONS \$ DE FINANCEMENTS EN 2009 ET DE CONTRACTER DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES DE 108 MILLIONS \$ – TOUT EN RÉDUISANT NOTRE RATIO D'ENDETTEMENT

Compte tenu du contexte économique qui a prévalu en 2009, nous sommes satisfaits d'avoir réalisé un montant de financement considérable, qui nous a permis de consolider notre situation financière et de nous préparer à de nouvelles phases d'expansion. Ceci atteste de la confiance que les milieux financiers accordent à notre Fonds et à notre capacité de créer de la valeur dans l'avenir. En 2009, nous avons réalisé deux émissions de parts et une émission de débentures convertibles, pour un produit total de 230 millions \$. Nous avons aussi contracté des emprunts hypothécaires pour un montant global de 108 millions \$, et nous avons versé des distributions totalisant 74,2 millions \$ à nos porteurs de parts. Au terme de l'exercice, notre ratio d'endettement s'établissait à 60,1 % et notre ratio de couverture des intérêts se situait à 2,66 : 1, se comparant toujours favorablement à celui de nos pairs.

Ces émissions de parts ont permis de solidifier notre situation financière et d'accroître notre potentiel d'investissement ; par contre, elles ont eu un effet dilutif sur nos résultats par part. Cependant, cette dilution sera compensée par le rendement de nos acquisitions ainsi que des développements en cours lorsqu'ils seront productifs de revenu.

En octobre 2009, nous avons déposé un prospectus de base préalable dans le but d'émettre et d'offrir en vente des parts de Cominar pour un capital global pouvant atteindre 200 millions \$. Par la suite, nous avons mis en place un programme afin d'émettre un nombre maximal de 2 millions de parts, au moyen de placements au cours du marché.

COMINAR EST BIEN POSITIONNÉ POUR POURSUIVRE SA CROISSANCE ET SA DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE EN 2010

L'exercice 2010 a commencé en force alors que nous avons réalisé une acquisition qui nous permet de nous établir dans plusieurs centres urbains des Provinces maritimes, tout en nous donnant accès à notre quatrième région géographique. Nous avons déposé une offre en vue d'acquérir la totalité des actions ordinaires d'Overland Realty Limited en janvier 2010, pour un montant d'environ 71 millions \$. Overland est une entreprise pleinement compatible avec nos activités et notre stratégie de diversification sectorielle et géographique, qui détient un portefeuille immobilier de 17 immeubles de qualité, diversifié dans nos trois secteurs d'activité et représentant au total une superficie locative de 0,6 million de pieds carrés. Nous demeurons à l'affût de nouvelles opportunités dans nos trois secteurs, conformes à nos critères, et nous prévoyons poursuivre notre expansion en 2010.

Certains signes de reprise commencent à se faire sentir dans le marché de Montréal, et l'économie de la région de Québec devrait continuer de démontrer une bonne stabilité et du dynamisme, ce qui contribuera à soutenir notre croissance.

Cominar possède des actifs de qualité, des capacités organisationnelles et de gestion éprouvées, une discipline opérationnelle, une bonne flexibilité financière et une solide connaissance de ses marchés. Sa direction demeure fermement engagée et détient une participation importante dans le capital du Fonds. L'année 2009 a été ardue pour de nombreux secteurs économiques, et c'est dans une telle période que nous bénéficions d'autant plus de la vraie valeur et de l'engagement des membres de notre équipe. Nous savons que nous pouvons compter sur leur expertise, leur professionnalisme et leur créativité.

Nous remercions nos porteurs de parts pour leur confiance et leur loyauté à l'égard de Cominar. Tous nos remerciements vont également aux fiduciaires pour leurs judicieux conseils et leur appui. Nous adressons un merci chaleureux à tous les membres de notre équipe qui contribuent quotidiennement à la réussite de Cominar. Le leadership est une affaire d'équipe, et ensemble nous poursuivrons sur la voie de la croissance rentable en 2010 et dans les années à venir.



Le président du conseil des fiduciaires,
Robert Després, O.C., G.O.Q.



Le président et chef de la direction,
Michel Dallaire, ing.



RAPPORT DE GESTION

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 l'exercice terminé le 31 décembre 2009, par rapport à l'exercice correspondant de 2008, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 11 mars 2010, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré, et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus («PCGR») du Canada.**

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2009, sont disponibles sur le site web de Cominar 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.

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2009

/ Augmentations de :

- 11,4 % des produits d'exploitation
- 10,4 % du bénéfice d'exploitation net
- 9,4 % du bénéfice distribuable récurrent
- 10,0 % des fonds provenant de l'exploitation récurrents
- 9,8 % des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents
- 14,5 % des distributions

/ Maintien d'un taux d'occupation à 93,5 %

/ Ratio de couverture des intérêts de 2,66 : 1

/ 1^{ER} TRIMESTRE

- Acquisition d'un immeuble à bureau situé à Montréal représentant près de 0,2 million de pieds carrés de superficie locative et un investissement de 36,8 millions \$;

/ 2^{IÈME} TRIMESTRE

- Émission de parts pour un produit de 57,5 millions \$ dans le cadre d'un appel public à l'épargne;

/ 3^{IÈME} TRIMESTRE

- Émission de parts pour un produit de 57,5 millions \$, dans le cadre d'un appel public à l'épargne;
- Émission de débentures convertibles d'un capital global de 115,0 millions \$ portant intérêt à 6,5 %, d'une durée de 7 ans;

/ 4^{IÈME} TRIMESTRE

- Dépôt d'un prospectus préalable de base simplifié auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chacune des provinces du Canada, permettant à Cominar d'offrir en vente et d'émettre, pour un capital global pouvant atteindre 200 millions de dollars, des parts du FPI et des reçus de souscription du FPI pendant la période de validité de 25 mois du prospectus préalable de base simplifié.
- Conclusion d'une convention de placement de titres de participation avec une institution financière canadienne, qui agira en qualité de mandataire relativement à l'émission, au gré du FPI, d'un nombre maximal de 2 millions de parts au moyen d'un placement au cours du marché.
- Acquisition pour un prix de 9,2 millions \$, d'un terrain situé à Québec représentant une superficie de 0,7 million de pieds carrés à aménager, tout près de l'autoroute 40, l'une des principales voies de passage dans ce secteur.
- Acquisition pour un prix de 59,3 millions \$, de Quartier Laval, un centre commercial nouveau genre situé à Laval, comprenant 10 immeubles représentant une superficie totale d'environ 0,3 million de pieds carrés et situé le long de l'autoroute 15, à proximité de la nouvelle station de métro Montmorency.

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 2010 et à moyen terme, ainsi que les stratégies concernant la réalisation de nos objectifs, de même que les déclarations concernant nos opinions, perspectives, projets, objectifs, attentes, prévisions, estimations et intentions. Les mots « peuvent », « pourraient », « devraient », « soupçonner », « perspectives », « croire », « projeter », « prévoir », « estimer », « s'attendre », « se proposer » et l'emploi du conditionnel ainsi que les mots et expressions semblables visent à dénoter des déclarations prospectives.

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

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

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008	Δ %
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation	262 063	235 341	11,4
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾⁽²⁾	154 959	140 420	10,4
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽²⁾	1,5 %	3,7 %	
Bénéfice net ⁽¹⁾	29 012	24 985	16,1
Bénéfice distribuable (récurrent) ⁽¹⁾⁽²⁾	80 937	73 989	9,4
Fonds provenant de l'exploitation (récurrents) ⁽¹⁾⁽²⁾	93 972	85 467	10,0
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) ⁽¹⁾⁽²⁾	78 940	71 911	9,8
Distributions	74 154	64 737	14,5
Ratio d'endettement	60,1 %	61,9 %	
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	44,6 %	50,6 %	
Actif total ⁽¹⁾	1 835 946	1 668 336	
Capitalisation boursière	1 059 573	734 552	
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	0,57	0,55	3,6
Bénéfice distribuable (de base) ⁽²⁾	1,58	1,63	(3,1)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽²⁾⁽³⁾	1,55	1,59	(2,5)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽²⁾⁽³⁾	1,77	1,80	(1,7)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽²⁾⁽³⁾	1,52	1,55	(1,9)
Distributions	1,440	1,417	1,6
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	225	214	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	18 790	18 320	
Taux d'occupation	93,5 %	94,6 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS			
Acquisitions			
Nombre d'immeubles	11	12	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	481	1 187	
Investissement total	96 100	213 614	
Taux de capitalisation moyen pondéré	8,4 %	6,8 %	
Développements complétés			
Nombre d'immeubles	3	2	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	266	107	
Investissement total	23 400	10 800	
Taux de capitalisation moyen pondéré	9,6 %	9,8 %	
Développements en cours			
Nombre d'immeubles	1	4	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)	396 000	671	
Investissement prévu	74 000	97 400	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu	9,3 %	9,4 %	

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

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

(3) Pleinement dilué

APERÇU GÉNÉRAL DE NOTRE ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 31 décembre 2009, nous détenons et gérons un portefeuille de 225 immeubles de qualité dont 38 immeubles à bureaux, 48 immeubles commerciaux et 139 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total 18,8 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, la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers est plus de 8 fois supérieure à celle de 1998, elle est passée de 244,6 millions \$ à plus de 2,0 milliards \$ au 31 décembre 2009.

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

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

OBJECTIFS

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

STRATÉGIE

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

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

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

- **la diversification du portefeuille immobilier**

Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

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

b) **La diversification géographique** - Tout en consolidant sa position de leader dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 31 décembre 2009, 127 immeubles représentant plus de 11,4 millions de pieds carrés de superficie locative et 4 immeubles représentant 0,6 million de pieds carrés 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, œuvrant dans de nombreux secteurs d'activité. La superficie moyenne occupée par client est de 6 800 pieds carrés. Cette diversification permet de maintenir des flux de trésorerie prévisibles.

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

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

- **une gestion financière prudente**

La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Cominar maintient son ratio d'endettement inférieur au maximum permis aux termes de sa convention de fiducie et à un niveau que nous jugeons prudent. Nous croyons que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds. Nous pratiquons également une gestion conservatrice du ratio de distributions, que nous considérons comme un autre facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche nous permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser nos dépenses en immobilisations et la mise en œuvre 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 par rapport à la superficie des baux échus au cours de l'exercice. Ces indicateurs donnent également un aperçu de la santé économique des régions dans lesquelles Cominar possède des immeubles.

LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

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

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

- **le bénéfice distribuable (récurrent) par part**, qui constitue une référence pour les investisseurs leur permettant de juger de la stabilité des distributions;
- **les fonds provenant de l'exploitation (récurrents) par part**, qui représentent une mesure standard de référence dans le domaine immobilier pour comparer la performance de l'entreprise, en excluant du calcul du bénéfice net établi en conformité avec les PCGR les charges au titre de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des frais de location capitalisés calculé à partir du coût historique et des pertes sur disposition d'un immeuble productif de revenu;
- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part** qui, en retranchant du calcul des fonds provenant de l'exploitation les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de ses immeubles, représentent une mesure utile de la capacité de Cominar à générer des flux monétaires stables; et
- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation.

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

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les périodes terminées les 31 décembre 2009 et 2008, et doit être lu conjointement avec nos états financiers consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion. Veuillez noter que certains montants de l'exercice 2008 ont été modifiés suite à l'adoption d'une nouvelle convention comptable appliquée rétroactivement.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	63 690	62 356	2,1	262 063	235 341	11,4
Charges d'exploitation	24 257	23 963	1,2	107 104	94 921	12,8
Bénéfice d'exploitation net	39 433	38 393	2,7	154 959	140 420	10,4
Intérêts sur emprunts	14 179	14 434	(1,8)	56 692	50 798	11,6
Amortissement des immeubles productifs de revenu	13 523	14 176	(4,6)	55 082	51 833	6,3
Amortissement des frais de location capitalisés	2 393	2 018	18,6	9 878	8 231	20,0
Amortissement des autres actifs	129	105	22,9	419	330	27,0
Frais d'administration du Fonds	859	1 206	(28,8)	4 093	4 186	(2,2)
Autres revenus	45	69	(34,8)	217	289	(24,9)
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	8 395	6 523	28,7	29 012	25 331	14,5
Perte nette provenant des activités abandonnées	—	(376)	—	—	(346)	—
Bénéfice net	8 395	6 147	36,6	29 012	24 985	16,1
Bénéfice net par part – de base	0,15	0,13	15,4	0,57	0,55	3,6
Bénéfice net par part – dilué	0,15	0,13	15,4	0,57	0,54	5,6

SITUATION FINANCIÈRE

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

Aux 31 décembre	2009	2008	Δ \$	Δ %
ACTIF				
Immeubles productifs de revenu (au coût après amortissement)	1 581 831	1 507 087	74 744	5,0
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	174 654	93 802	80 852	86,2
Autres actifs	79 461	67 447	12 014	17,8
Total	1 835 946	1 668 336	167 610	10,0
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	771 991	730 711	41 280	5,6
Déventures convertibles	313 620	203 723	109 897	53,9
Emprunts bancaires	134 809	186 987	(52 178)	(27,9)
Autres passifs	32 035	34 987	(2 952)	(8,4)
	1 252 455	1 156 408	96 047	8,3
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	583 491	511 928	71 563	14,0
Total	1 835 946	1 668 336	167 610	10,0

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les périodes terminées les 31 décembre 2009 et 2008. L'analyse détaillée de chacun de ces indicateurs de performance se trouve à la page indiquée :

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Périodes terminées les 31 décembre	Page	Trimestre			Cumulatif		
		2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	16	33 752	33 703	0,1	133 869	131 902	1,5
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	20	0,38	0,42	(9,5)	1,55	1,59	(2,5)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	23	0,42	0,47	(10,6)	1,77	1,80	(1,7)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	24	0,37	0,40	(7,5)	1,52	1,55	(1,9)
Marge bénéficiaire d'exploitation	16	61,9 %	61,6 %		59,1 %	59,7 %	
Ratio d'endettement (incluant les déventures convertibles)	27				60,1 %	61,9 %	
Taux d'occupation	31				93,5 %	94,6 %	

(1) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nous avons réalisé une bonne croissance des produits d'exploitation au cours de l'exercice 2009. La hausse de 11,4 % résulte principalement de la contribution des acquisitions d'immeubles et des développements complétés en 2008 et 2009.

PRODUITS D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	54 990	54 703	0,5	227 745	222 083	2,5
Acquisitions et développements	8 700	7 653	13,7	34 318	13 258	—
Total des produits d'exploitation	63 690	62 356	2,1	262 063	235 341	11,4

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2008, 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 2009.

Pour l'exercice 2009, notre portefeuille comparable montre une hausse des produits d'exploitation de 2,5 % par rapport à 2008. Cette croissance interne résulte des augmentations de loyer prévues dans les baux existants ainsi que des loyers supérieurs obtenus lors des renouvellements et de la signature de nouveaux baux. Elle reflète la haute qualité de nos immeubles et la hausse soutenue des loyers dans nos marchés.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation de l'exercice 2009 ont augmenté de 12,8 % par rapport à celles de 2008. Cette variation résulte principalement de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements réalisés en 2008 et 2009.

CHARGES D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	21 237	21 001	1,1	93 876	90 181	4,1
Acquisitions et développements	3 020	2 962	2,0	13 228	4 740	—
Total des charges d'exploitation	24 257	23 963	1,2	107 104	94 921	12,8

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

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

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	33 752	33 703	0,1	133 869	131 902	1,5
Acquisitions et développements	5 681	4 690	21,1	21 090	8 518	—
Total du bénéfice d'exploitation net	39 433	38 393	2,7	154 959	140 420	10,4
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	61,4 %	61,6 %		58,8 %	59,4 %	
Portefeuille global	61,9 %	61,6 %		59,1 %	59,7 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) s'est accru de 1,5 % comparativement à la même période de 2008, alors que la marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 58,8 % des produits d'exploitation, soit légèrement sous le niveau de la fin de l'exercice de 2008, principalement en raison d'une légère augmentation du taux d'inoccupation, notamment dans le secteur industriel de la région de Montréal.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Pour l'exercice 2009, le total des intérêts sur emprunts a augmenté de 11,6 %, comparativement à 2008, principalement en raison des différents financements conclus ou pris en charge pour le règlement des récentes acquisitions. Ils représentaient 21,6 % des produits d'exploitation aux 31 décembre 2009 et 2008, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,50 % au 31 décembre 2009, en baisse de 13 points de base par rapport au 31 décembre 2008.

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

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Hypothèques et emprunts bancaires	10 870	11 946	(9,0)	46 901	40 800	15,0
Débtures convertibles	4 977	3 098	60,7	14 435	12 456	15,9
Amortissement des coûts d'emprunt	902	400	—	2 955	1 543	91,5
Désactualisation de la composante passif des débtures convertibles	53	9	—	83	37	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	(32)	(32)	—	(124)	(127)	(2,4)
Moins : intérêts capitalisés	(2 591)	(977)	—	(7 558)	(3 811)	98,3
Moins : intérêts reliés aux activités abandonnées	—	(10)	—	—	(100)	—
Total des intérêts sur emprunts	14 179	14 434	(1,8)	56 692	50 798	11,6

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours de l'exercice 2009, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 6,3 %, comparativement à 2008. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats

de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues depuis plusieurs années.

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Portefeuille comparable	11 058	11 895	(7,0)	45 183	47 412	(4,7)
Acquisitions et développements	2 465	2 281	8,1	9 899	4 421	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	13 523	14 176	(4,6)	55 082	51 833	6,3

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration se sont établis à 4,1 millions \$ au 31 décembre 2009, soit au même niveau qu'en 2008. Les frais d'administration du Fonds n'ont représenté que 1,6 % des produits d'exploitation en 2009, et 1,8 % en 2008.

ACTIVITÉS ABANDONNÉES

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

BÉNÉFICE NET

Cominar a réalisé un bénéfice net de 29,0 millions \$ pour l'exercice 2009, en hausse de 16,1 % comparativement à celui de 2008. Quant au bénéfice net par part de base, il s'est établi à 0,57 \$, en hausse de 3,6 % par part sur celui de 2008.

BÉNÉFICE NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Bénéfice net	8 395	6 147	36,6	29 012	24 985	16,1
Bénéfice net par part – de base	0,15	0,13	15,4	0,57	0,55	3,6
Bénéfice net par part – dilué	0,15	0,13	15,4	0,57	0,54	5,6

ÉVENTUALITÉ

En juin 2006, un processus d'expropriation a été entamé par le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (le CHUM), visant l'immeuble sis au 300, rue Viger, Montréal, Québec. La procédure d'expropriation est actuellement au stade de la fixation de l'indemnité définitive, puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007, avec prise d'effet le 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. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive, de sorte que Cominar n'a comptabilisé aucun gain ni perte relativement à cette expropriation.

ANALYSE SECTORIELLE

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par marché géographique, pour les exercices terminés les 31 décembre 2009 et 2008. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions réalisées en 2008 et 2009.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Secteur d'activité						
Bureaux	18 268	17 238	6,0	73 056	59 209	23,4
Commercial	7 564	7 271	4,0	28 488	28 028	1,6
Industriel et polyvalent	13 601	13 884	(2,0)	53 415	53 183	0,4
Total du bénéfice d'exploitation net	39 433	38 393	2,7	154 959	140 420	10,4

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2009	2008	2009	2008
Secteur d'activité				
Bureaux	46,3 %	44,9 %	47,1 %	42,2 %
Commercial	19,2 %	18,9 %	18,4 %	20,0 %
Industriel et polyvalent	34,5 %	36,2 %	34,5 %	37,8 %
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Secteur bureaux

Pour l'exercice 2009, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux a augmenté de 23,4 %, comparativement à celui de 2008, grâce notamment à la contribution de deux propriétés acquises en octobre 2008 et janvier 2009.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	30 763	30 234	1,7	127 524	104 884	21,6
Charges d'exploitation	12 495	12 996	(3,9)	54 468	45 675	19,3
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	18 268	17 238	6,0	73 056	59 209	23,4
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	59,4 %	57,0 %		57,3 %	56,5 %	

Secteur commercial

Pour l'exercice 2009, le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial a légèrement augmenté par rapport à celui de 2008.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	12 552	11 765	6,7	48 772	47 435	2,8
Charges d'exploitation	4 988	4 494	11,0	20 284	19 407	4,5
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	7 564	7 271	4,0	28 488	28 028	1,6
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	60,3 %	61,8 %		58,4 %	59,1 %	

Secteur industriel et polyvalent

Pour l'exercice 2009, le bénéfice d'exploitation net du secteur industriel et polyvalent est demeuré stable par rapport à celui de 2008.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Produits d'exploitation	20 375	20 357	—	85 767	83 022	3,3
Charges d'exploitation	6 774	6 473	4,7	32 352	29 839	8,4
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	13 601	13 884	(2,0)	53 415	53 183	0,4
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	66,8 %	68,2 %		62,3 %	64,1 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

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

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Région						
Québec	15 227	14 971	1,7	59 009	57 638	2,4
Montréal	22 107	21 258	4,0	87 313	74 167	17,7
Ottawa	2 099	2 164	(3,0)	8 637	8 615	0,3
Total du bénéfice d'exploitation net	39 433	38 393	2,7	154 959	140 420	10,4

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2009	2008	2009	2008
Région				
Québec	38,6 %	39,0 %	38,1 %	41,0 %
Montréal	56,1 %	55,4 %	56,3 %	52,8 %
Ottawa	5,3 %	5,6 %	5,6 %	6,2 %
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

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

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

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	8 395	6 147	36,6	29 012	24 985	16,1
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	13 523	14 180	(4,6)	55 082	51 871	6,2
- Amortissement des baux en-dessous du marché	(191)	(192)	(0,5)	(763)	(576)	32,5
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	116	175	(33,7)	548	652	(16,0)
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	53	9	—	83	37	—
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(634)	(1 090)	(41,8)	(2 901)	(3 221)	(9,9)
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(32)	(32)	—	(124)	(127)	(2,4)
+ Perte sur disposition d'un immeuble productif de revenu	—	368	—	—	368	—
Bénéfice distribuable récurrent	21 230	19 565	8,5	80 937	73 989	9,4
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	19 715	16 774	17,5	74 154	64 737	14,5
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(434)	(880)	(50,7)	(1 512)	(2 933)	(48,4)
Distributions en espèces	19 281	15 894	21,3	72 642	61 804	17,5
Information par part :						
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,39	0,43	(9,3)	1,58	1,63	(3,1)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽¹⁾	0,38	0,42	(9,5)	1,55	1,59	(2,5)
DISTRIBUTIONS PAR PART	0,360	0,365	(1,4)	1,440	1,417	1,6
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	92,3 %	84,9 %		91,1 %	86,9 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent de l'exercice 2009 s'est établi à 80,9 millions \$, en hausse de 9,4 % par rapport à celui de 2008. Cette hausse s'explique principalement par les retombées des acquisitions et des développements réalisés depuis le début de 2008 et par la hausse de 1,5 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable. Par part pleinement dilué, celui-ci s'est établi à 1,55 \$, comparativement à 1,59 \$ l'année précédente. Cette diminution dans les résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009. La direction de Cominar estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les sommes recueillies dans le cadre de ces émissions auront été investies dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque les projets en développement seront intégrés aux immeubles productifs de revenu.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 74,2 millions \$ en 2009, en hausse de 14,5 % par rapport à 2008. Cominar a distribué 1,44 \$ par part, soit 1,6 % de plus qu'en 2008.

Cominar adapte continuellement sa stratégie de croissance aux conditions du marché. Pour contrer la hausse importante du prix des immeubles au cours des dernières années, le Fonds s'est engagé dans la réalisation de projets de construction, notamment dans la région de Québec. Cette adaptation est facilitée par l'achat de terrains qu'il acquiert pour développements futurs lorsque des conditions avantageuses se présentent, tant au niveau de leur localisation que du prix. Toutefois, les investissements importants effectués durant les périodes de développement des projets ne contribueront à la croissance des résultats qu'une fois complétés.

Cominar pratique une gestion conservatrice de son ratio de distributions, qu'il considère comme étant un facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche lui permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser ses dépenses en immobilisations et la mise en œuvre de ses programmes de location. Au 31 décembre 2009, le ratio de distribution/bénéfice distribuable s'établissait à 91,1 %. Ce ratio est légèrement plus élevé qu'au 31 décembre 2008, en raison principalement de l'effet dilutif des parts émises lors des deux appels publics à l'épargne effectués en 2009.

HISTORIQUE DU BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE PAR PART (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008	2007	2006	2005
Bénéfice distribuable par part (de base)	1,58	1,63	1,52	1,40	1,37
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	1,55	1,59	1,48	1,36	1,31

(1) Pleinement dilué.

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

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

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

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2009	2008	2009	2008
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	32 321	33 537	89 320	85 559
- Amortissement des frais de location capitalisés	(2 393)	(2 020)	(9 878)	(8 243)
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	(1 031)	(507)	(3 375)	(1 873)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(634)	(1 090)	(2 901)	(3 221)
+ Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(7 033)	(10 355)	7 771	1 767
Bénéfice distribuable	21 230	19 565	80 937	73 989

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

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

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

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

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	89 320	85 559	84 406
Bénéfice net	29 012	24 985	29 241
Distributions aux porteurs de parts	74 154	64 737	55 454
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	15 166	20 822	28 952

Pour l'exercice financier qui se terminera le 31 décembre 2010, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation suffiront à financer les distributions aux porteurs de parts, comme ce fut le cas pour chaque exercice financier depuis la création du Fonds.

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

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

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

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

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 31 décembre 2009 et 2008 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	8 395	6 147	36,6	29 012	24 985	16,1
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	13 523	14 180	(4,6)	55 082	51 871	6,2
+ Amortissement des frais de location capitalisés	2 393	2 020	18,5	9 878	8 243	19,8
+ Perte sur disposition d'un immeuble productif de revenu	—	368	—	—	368	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	24 311	22 715	7,0	93 972	85 467	10,0
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	0,45	0,50	(10,0)	1,84	1,88	(2,1)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,42	0,47	(10,6)	1,77	1,80	(1,7)

(1) Pleinement dilué.

Pour l'exercice 2009, les fonds provenant de l'exploitation ont augmenté de 10,0 % comparativement à ceux de 2008, grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2008 et 2009 et à la croissance interne. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués ont diminué de 1,7 % par rapport à ceux de 2008 en raison principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009.

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION PAR PART (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008	2007	2006	2005
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	1,84	1,88	1,75	1,63	1,59
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,77	1,80	1,68	1,57	1,50

(1) Pleinement dilué.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

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

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

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

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

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les périodes terminées les 31 décembre 2009 et 2008 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2009	2008	Δ %	2009	2008	Δ %
Fonds provenant de l'exploitation	24 311	22 715	7,0	93 972	85 467	10,0
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	116	175	(33,7)	548	652	(16,0)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(634)	(1 090)	(41,8)	(2 901)	(3 221)	(9,9)
- Amortissement des baux en-dessous du marché	(191)	(192)	(0,5)	(763)	(576)	32,5
- Amortissement des frais de location capitalisés	(2 393)	(2 020)	18,5	(9 878)	(8 243)	19,8
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	(536)	(824)	(35,0)	(2 038)	(2 168)	(6,0)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	20 673	18 764	10,2	78 940	71 911	9,8
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	0,38	0,41	(7,3)	1,54	1,58	(2,5)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,40	(7,5)	1,52	1,55	(1,9)
Distributions par part	0,360	0,365	(1,4)	1,440	1,417	1,6
Ratio de distribution/Fonds provenant de l'exploitation ajustés	94,7 %	89,0 %		93,5 %	89,7 %	

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 78,9 millions \$ pour l'exercice 2009, en hausse de 9,8 %, sur ceux de 2008. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part se sont élevés à 1,54 \$, en baisse de 2,5 % par rapport à ceux de 2008. Cette baisse des résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009. La direction estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les sommes recueillies lors de ces émissions auront été investies dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque les projets en développement seront intégrés aux immeubles productifs de revenu.

Le tableau qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés par part pour les quatre derniers exercices terminés les 31 décembre du Fonds :

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS PAR PART (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	1,54	1,58	1,52	1,40
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,52	1,55	1,48	1,36

(1) Pleinement dilué.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

DETTE À LONG TERME

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts hypothécaires et des débentures convertibles de Cominar au 31 décembre 2009, selon leur année d'échéance, ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

DETTE À LONG TERME

Année d'échéance	Solde des débentures convertibles (\$)	Solde des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2010		99 644	4,67
2011		6 644	7,63
2012		19 459	7,01
2013		165 666	4,25
2014	212 640	88 758	5,86
2015		13 514	5,13
2016	115 000	12 793	6,40
2017		128 378	5,38
2018		93 826	5,73
2019		15 937	6,66
2020		—	—
2021		95 049	5,55
2022		33 723	5,35
Total	327 640	773 391	5,50

Au 31 décembre 2009, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,50 %, en baisse de 13 points de base par rapport au 31 décembre 2008.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 décembre 2009, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 773,4 millions \$, comparativement à 732,3 millions \$ au 31 décembre 2008, soit une hausse de 41,1 millions \$. À cette date, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,26 %, en baisse de 32 points de base par rapport à 5,58 % au 31 décembre 2008.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 décembre 2009, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 6,1 ans.

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

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercice terminé le 31 décembre 2009	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Solde des emprunts hypothécaires au début de l'exercice	732,3	5,58
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	108,0	4,88
Remboursements de solde à l'échéance	(47,1)	5,53
Remboursements mensuels de capital	(19,8)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de l'exercice	773,4	5,26

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

REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercice se terminant le 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2010	20 656	98 326	118 982	15,4
2011	20 351	5 855	26 206	3,4
2012	20 495	16 380	36 875	4,8
2013	19 093	147 218	166 311	21,5
2014	14 449	73 556	88 005	11,4
2015	13 092	11 073	24 165	3,1
2016	12 700	6 626	19 326	2,5
2017	11 408	109 423	120 831	15,6
2018	9 776	55 990	65 766	8,5
2019	3 988	4 141	8 129	1,1
2020	3 987	—	3 987	0,5
2021	2 396	67 963	70 359	9,1
2022	262	24 187	24 449	3,1
Total	152 653	620 738	773 391	100,0

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 22 septembre 2009, Cominar a procédé à l'émission de 115,0 millions \$ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 6,50 % par année et venant à échéance le 30 septembre 2016. Le produit net tiré de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes.

Au 31 décembre 2009, Cominar avait quatre séries de débentures convertibles en circulation totalisant 327,6 millions \$. Ces débentures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,50 % par année et viendront à échéance en 2014 et en 2016. Au 31 décembre 2009, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 6,05 % par année.

EMPRUNTS BANCAIRES

En janvier 2009, Cominar a procédé au renouvellement en avance de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition d'un montant maximal de 255 millions \$. Cette facilité est renouvelable en juin 2010 et porte intérêt au taux de base majoré de 2,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,0 %. Elle est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques. Cette facilité de crédit est consentie par un syndicat de prêteurs et la direction estime qu'elle continuera d'être disponible dans le futur. Au 31 décembre 2009, les emprunts bancaires totalisaient 134,8 millions \$, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 120,2 millions \$ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 31 décembre 2009 et 2008 :

DETTE / VALEUR COMPTABLE BRUTE

Aux 31 décembre	2009	2008
Emprunts hypothécaires	771 991	730 711
Débtentures convertibles	313 620	203 723
Emprunts bancaires	134 809	186 987
Total de la dette	1 220 420	1 121 421
Valeur comptable brute du portefeuille	2 031 922	1 811 932
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾⁽²⁾	60,1 %	61,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débtentures convertibles)	44,6 %	50,6 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	287 000	162 000

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

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

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

HISTORIQUE DU RATIO D'ENDETTEMENT (indicateur de performance financière)

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008	2007	2006	2005
Ratio d'endettement global	60,1 %	61,9 %	55,9 %	45,4 %	49,0 %
Ratio d'endettement (excluant les débtentures convertibles)	44,6 %	50,6 %	42,7 %	40,5 %	36,3 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	287 000	162 000	397 000	305 000	211 000

Au 31 décembre 2009, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 60,1 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débtentures convertibles sont en circulation, lui conférant la possibilité d'emprunts additionnels allant jusqu'à 287 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs. Le ratio d'endettement de Cominar est actuellement conforme à son objectif interne historique de 58 % en incluant les débtentures convertibles. De plus, son ratio de couverture des intérêts, qui se situe à 2,66 : 1, se compare avantageusement à celui de ses pairs – il est le résultat de la plus-value créée depuis la création du Fonds et de sa forte capacité à générer des flux de trésorerie. Cette situation lui permet de mobiliser des capitaux d'emprunt sur les marchés, y compris lorsque ces marchés sont difficiles, comme cela a été le cas pour 2008 et 2009.

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

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des intérêts aux 31 décembre 2008 et 2009 :

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Aux 31 décembre	2009	2008
Bénéfice net	29 012	24 985
+ Perte nette provenant des activités abandonnées	—	346
- Autres revenus	(217)	(289)
+ Intérêts sur emprunts	56 692	50 798
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	55 082	51 833
+ Amortissement des frais de location capitalisés	9 878	8 231
+ Amortissement des autres actifs	419	330
BAIIA ⁽¹⁾	150 866	136 234
Frais d'intérêts	56 692	50 798
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾⁽³⁾	2,66	2,68

(1) Le BAIIA est le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement et il constitue une unité de mesure non reconnue par les PCGR.

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA 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. Au 31 décembre 2009, le ratio de couverture des intérêts se situait à 2,66 : 1, un niveau jugé solide par la direction.

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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2009, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 31 décembre	2009	2008
Immeubles productifs de revenu (au coût)	1 777 807	1 650 683
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	174 654	93 802
Autres actifs	79 461	67 447
Valeur comptable brute du portefeuille	2 031 922	1 811 932

Aux 31 décembre	2009	2008
Nombre d'immeubles	225	214
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	18 790	18 320

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Au 31 décembre 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	38	5 540 063
Commercial	48	2 949 246
Industriel et polyvalent	139	10 300 903
Total	225	18 790 212

SOMMAIRE PAR RÉGION

Au 31 décembre 2009	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	94	6 748 959
Montréal	127	11 432 025
Ottawa	4	609 228
Total	225	18 790 212

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

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

Le 21 décembre 2009, Cominar a mené à terme, pour un prix de 59,3 millions \$ payé comptant, l'acquisition de Quartier Laval, centre commercial nouveau genre situé à Laval, au Québec, qui comprend 10 immeubles représentant une superficie totale d'environ 253 329 pieds carrés et qui est situé le long de l'autoroute 15, à proximité de la nouvelle station de métro Montmorency. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,1 %.

DÉPENSES EN CAPITAL

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

Au cours de l'exercice 2009, Cominar a encouru des dépenses en capital de 24,9 millions \$ (17,2 millions \$ en 2008) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 2,0 millions \$ (2,2 millions \$ en 2008) pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, incluant principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers. Bien que déboursées au cours de l'exercice, ces dépenses procureront à Cominar des avantages sur la durée de vie utile des propriétés concernées, qui s'étendra sur les exercices à venir.

Finalement, 16,8 millions \$ (17,5 millions \$ en 2008) ont été investis au cours de 2009 en frais de location capitalisés, dont 3,4 millions \$ (10,9 millions \$ en 2008) relativement aux immeubles nouvellement acquis ou en développement.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

Développements complétés

En 2009, le Fonds a converti trois propriétés en développement en immeubles productifs de revenu. Ces immeubles représentent une superficie additionnelle totale de 265 633 pieds carrés et un investissement de 23,4 millions \$. Le tableau suivant présente les développements complétés :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Date d'achèvement	Superficie (pi ²)	Investissement ⁽²⁾ (\$)	Taux de capitalisation (%)
Promenades Beauport	Québec	B, C	T4-2009	104 325	7,9	9,3
Mégacentre Saint-Bruno	Saint-Bruno	C	T4-2009	110 240	12,6	9,8
1990, 5 ^e Rue	Saint-Romuald	I	T4-2009	51 068	2,9	9,6
Total				265 633	23,4	9,6

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

(2) En millions de dollars

Développements en cours

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

En janvier 2008, Cominar a entrepris un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec, soit l'érection du Complexe Jules-Dallaire. Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Cet immeuble jouit d'une situation géographique très enviable. En raison de l'incertitude économique, la direction de Cominar a décidé de reporter la construction de la deuxième phase et, par conséquent, le projet actuel est d'une superficie locative de 396 000 pieds carrés, dont environ 100 000 pieds carrés sont destinés à des fins commerciales, laissant environ 296 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. La direction de Cominar demeure optimiste quant à la réalisation de ce projet qui se situe à Québec. Le taux de prélocation du projet a atteint 61,0 %. Le coût de construction est estimé à environ 74 millions \$ et le taux de capitalisation devrait atteindre 9,3 %. Malgré un léger retard sur l'échéancier, aucun dépassement budgétaire significatif n'est prévu. Cominar a accueilli son premier occupant de la partie commerciale en février 2010 et les espaces à bureaux accueilleront leurs premiers clients au cours du deuxième trimestre de 2010.

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

L'information détaillée sur le développement en cours au 31 décembre 2009 est présentée dans le tableau suivant :

Développement	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie locative (pi²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de pré-location (%)
Complexe Jules-Dallaire	Québec	B, C	T2-2010	396 000	74 000	9,3	61,0

(1) B = Bureaux, C = Commercial.

Le rendement prévu lié à ce développement en cours est fondé sur les coûts estimatifs d'achèvement du projet et le taux de location prévu. Les résultats réels pourraient varier en fonction des coûts et du taux de location réel.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle aux 31 décembre 2009 et 2008 :

Aux 31 décembre	2009	2008
Taux d'occupation	93,5 %	94,6 %
Taux de rétention des clients ⁽¹⁾	72,0 %	77,1 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

TAUX D'OCCUPATION

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à environ 95 % en moyenne depuis sa création. Au 31 décembre 2009, le taux d'occupation s'établissait à 93,5 %, soit légèrement en baisse par rapport à la fin de l'exercice précédent. Cette baisse est attribuable aux immeubles du secteur industriel situés dans la région de Montréal qui a été plus touchée par la récession économique.

HISTORIQUE DES TAUX D'OCCUPATION (indicateur de performance opérationnelle)

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

Aux 31 décembre	2009	2008	2007	2006	2005
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	94,1	94,5	94,7	96,0	95,0
Commercial	96,3	97,1	96,0	94,3	93,6
Industriel et polyvalent	92,5	94,0	94,4	93,7	96,2
Total du portefeuille	93,5	94,6	94,7	94,4	95,3

Cominar considère le taux d'occupation comme étant un indicateur important de la satisfaction de sa clientèle définie comme étant la perception et le jugement de ses clients sur sa capacité de réponse à leurs besoins et à leurs attentes. Le taux moyen d'occupation de 94,5 % au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué.

La stratégie de Cominar visant une répartition équilibrée, autant géographique que par secteur d'activité, permet une plus grande stabilité de son taux d'occupation. À titre d'exemple, le secteur commercial continue de montrer un taux d'occupation très élevé à 96,3 %, grâce principalement aux centres commerciaux situés dans la région de Québec, une région qui a poursuivi sa croissance malgré les difficultés économiques vécues par les autres régions du Canada.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 31 décembre 2009 :

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2009				
Nombre de clients	178	113	244	535
Superficie locative (pieds carrés)	563 076	279 096	1 650 626	2 492 798
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,52	11,09	5,36	7,16
Baux renouvelés				
Nombre de clients	107	87	170	364
Superficie locative (pieds carrés)	377 287	233 643	1 183 594	1 794 524
Loyer moyen net (\$)/pied carré	11,41	11,62	5,95	8,13
Renouvellement %	67,0	83,7	71,7	72,0
Nouveaux baux				
Nombre de clients	37	37	58	132
Superficie locative (pieds carrés)	88 452	117 100	349 965	555 517
Loyer moyen net (\$)/pied carré	9,58	8,99	5,97	7,18

Comme l'indique le tableau ci-dessus, le niveau des activités de location a été satisfaisant depuis le début de 2009, et ce, pour l'ensemble de notre portefeuille, puisque 72,0 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés, et ce, malgré le contexte économique.

De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 0,6 million de pieds carrés. Le taux de location pour les baux renouvelés est en croissance dans le secteur à bureaux et le secteur industriel et polyvalent, qui affichent des hausses de 9,8 % et 3,2 % respectivement. Pour le secteur commercial, le renouvellement à la baisse d'une superficie importante louée à un cinéma a fait diminuer le taux moyen de renouvellement de 2,4 %. Excluant ce renouvellement, le secteur commercial aurait montré une augmentation de 8,2 %. Sur une base cumulative, les taux de location des baux renouvelés de l'exercice sont en hausse de 3,4 % comparativement à ceux de l'exercice de 2008, et ce, malgré la baisse enregistrée dans le secteur commercial.

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

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

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

	2010	2011	2012	2013	2014
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	794 853	695 205	900 749	498 059	691 090
Taux de location/pied carré (\$)	9,68	11,15	10,26	11,65	10,27
% du portefeuille – Bureaux	14,3 %	12,5 %	16,3 %	9,0 %	12,5 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	323 475	326 369	386 892	200 470	191 642
Taux de location/pied carré (\$)	10,38	9,44	10,51	13,42	12,27
% du portefeuille – Commercial	11,0 %	11,1 %	13,1 %	6,8 %	6,5 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 887 423	1 468 349	1 606 309	1 014 674	1 120 739
Taux de location/pied carré (\$)	5,34	5,75	6,29	6,27	5,49
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	18,3 %	14,3 %	15,6 %	9,9 %	10,9 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	3 005 751	2 489 923	2 893 950	1 713 203	2 003 471
Taux de location/pied carré (\$)	7,03	7,74	8,09	8,67	7,78
% du portefeuille	16,0 %	13,3 %	15,4 %	9,1 %	10,7 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 31 décembre 2009 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen (\$)/ pied carré
Bureaux	4,0	5 700	11,40
Commercial	5,3	3 600	11,55
Industriel et polyvalent	3,7	10 900	5,80
Moyenne portefeuille	4,0	6 800	8,42

Cominar sert une clientèle vaste et très diversifiée, qui compte quelque 2 500 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 800 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec, qui sont des sociétés gouvernementales, ainsi qu'Ericsson Canada, représentent respectivement environ 6,1 %, 4,5 % et 4,4 % 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 10,6 % 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	6,1	722 459
Société immobilière du Québec	4,5	1 033 495
Ericsson Canada inc.	4,4	402 320
Bertrand distributeur en alimentation (Colabor)	1,6	344 846
LDC Logistics Development corp.	1,5	527 000
Hudsons Bay Company	1,3	349 312
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	1,0	64 236
Banque Nationale du Canada	0,9	136 093
Alcan Packaging Canada Ltée	0,8	162 000
Breton Banville et associés SENC	0,8	84 261
Total	22,9	3 826 022

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Le tableau suivant présente les émissions de parts au cours des périodes terminées les 31 décembre 2009 et 2008 :

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2009	2008	2009	2008
Parts émises et en circulation au début de la période	54 650 512	45 789 954	45 852 175	45 272 683
+ Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	—	—	8 575 550	—
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	66 200	2 600	208 000	343 100
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	29 835	59 621	94 098	151 229
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	11 724	—	28 448	85 163
Parts émises et en circulation à la fin de la période	54 758 271	45 852 175	54 758 271	45 852 175

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

Le 8 juillet 2009, Cominar a procédé à l'émission de 3 783 500 parts au coût unitaire de 15,20 \$ pour un produit d'émission de 57,5 millions \$.

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 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2009	2008	2009	2008
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	54 668 912	45 805 733	51 119 141	45 534 865
Dilution afférente aux options d'achat de parts	357 381	124 217	173 488	364 360
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	55 026 293	45 929 950	51 292 629	45 899 225
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	14 173 695	8 584 570	10 105 119	8 629 096
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	69 199 988	54 514 520	61 397 748	54 528 321

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 de l'exercice 2009, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,6 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 17,5 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 60,8 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

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

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

Le 12 janvier 2010, Cominar a annoncé la clôture d'une émission de 86,3 millions \$ de débentures convertibles pour un produit total net de 82,7 millions \$. Le produit tiré de la vente des débentures a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes, laquelle avait été utilisée pour financer le programme d'acquisition et de développement continu de Cominar, et sera affecté au financement d'acquisitions futures.

Le 19 janvier 2010, Cominar a fait une offre publique d'achat, dans le but d'acquérir la totalité des actions ordinaires en circulation d'Overland Realty Limited d'Overland moyennant une contrepartie de 0,82 \$ par action. L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par Cominar, établit la valeur de la transaction à environ 70,9 millions \$. L'acceptation de l'offre d'achat par les actionnaires d'Overland détenant plus de 90 % des actions ordinaires à son expiration le 9 mars 2010 permet à Cominar d'acquérir la totalité des actions d'Overland. Conséquemment, les opérations d'Overland ont été intégrées à Cominar en date du 10 mars 2010.

IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

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

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	28,96 %	32,60 %
Report d'impôt	71,04 %	67,40 %
Total	100,00 %	100,00 %

INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière de Cominar pour les huit trimestres les plus récents :

Trimestres terminés les	31 déc. 2009	30 sept. 2009	30 juin 2009	31 mars 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2008	30 juin 2008	31 mars 2008
Produits d'exploitation	63 690	63 133	67 373	67 867	62 356	56 658	58 994	57 333
Charges d'exploitation	24 257	23 838	27 826	31 183	23 963	20 551	24 524	25 883
Bénéfice d'exploitation net	39 433	39 295	39 547	36 684	38 393	36 107	34 470	31 450
Bénéfice net	8 395	8 860	7 715	4 042	6 147	7 887	6 826	4 125
Bénéfice net par part (de base)	0,15	0,16	0,16	0,09	0,13	0,17	0,15	0,09
Bénéfice net par part (dilué)	0,15	0,16	0,16	0,09	0,13	0,17	0,15	0,09
Bénéfice distribuable	21 230	21 636	20 626	17 445	19 565	19 902	18 728	15 794
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	0,38	0,39	0,41	0,38	0,42	0,42	0,40	0,35
Fonds provenant de l'exploitation	24 311	24 967	23 835	20 859	22 715	22 454	21 572	18 726
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	0,42	0,44	0,46	0,44	0,47	0,47	0,45	0,40
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	20 673	21 060	20 161	17 046	18 764	19 273	18 192	15 682
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	0,37	0,38	0,40	0,37	0,40	0,41	0,39	0,35
Distributions	19 715	19 655	18 261	16 523	16 774	16 499	16 095	15 369
Distributions par part	0,360	0,360	0,360	0,360	0,365	0,360	0,353	0,339

Au cours des deux derniers exercices, Cominar a augmenté de façon soutenue ses produits d'exploitation, son bénéfice distribuable, ses fonds provenant de l'exploitation et ses fonds provenant de l'exploitation ajustés grâce à de nouvelles acquisitions et de nouveaux développements, à un taux de location moyen plus élevé et à un taux d'occupation relativement stable.

Historiquement, la tendance indique que la performance du premier trimestre est moins bonne en raison de l'augmentation de la consommation d'énergie et du déneigement pendant les mois d'hiver.

PERSPECTIVES

La fin de l'année 2009 et le début de l'année 2010 permet à la direction de Cominar d'être optimiste à l'égard de l'avenir. Nous avons conclu l'année 2009 avec l'acquisition de 10 immeubles productifs de revenu dans le secteur commercial pour une somme de 59,3 millions \$ et nous avons également déposé une offre pour acquérir 100 % des actions de Overland Realty Ltd, une compagnie possédant 17 immeubles localisés au Nouveau-Brunswick pour un investissement total de 71,0 millions \$ environ. Cette dernière transaction permettra à Cominar d'augmenter sa diversification géographique dans une quatrième région, étant déjà présente dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa.

Avec une solide situation financière, Cominar continuera en 2010 d'appliquer sa stratégie de croissance axée sur des acquisitions de qualité et rentables. Grâce à sa banque de terrains qui lui confère un avantage compétitif important, Cominar poursuivra également le développement de nouvelles propriétés qui contribueront à l'accroissement du rendement de l'entreprise. Ainsi, la direction de Cominar est confiante de maintenir sa croissance en 2010 et au cours des prochaines années.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

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

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

Une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion, les états financiers annuels, la notice annuelle et la circulaire de sollicitation de procurations. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2009 et plus spécifiquement, que la conception de ces contrôles et procédures fournit une assurance raisonnable que les informations importantes relatives au Fonds, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Une évaluation a également été réalisée pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2009 et plus spécifiquement, que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

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

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion est fondé sur les états financiers consolidés annuels du Fonds, qui ont été dressés conformément aux PCGR. La préparation et la présentation des états financiers consolidés annuels 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 l'exercice pourrait ne pas convenir.

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

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

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

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

DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT DE PARTS

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

INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

ADOPTÉES EN 2009

Écarts d'acquisition et actifs incorporels, chapitre 3064

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

Depuis le 1^{er} janvier 2009, il n'est désormais plus possible de reporter les dépenses en capital d'entretien et les réparations recouvrables des locataires et de les amortir lorsque les revenus sont recouverts. Ces dépenses en capital recouvrables doivent maintenant être capitalisées ou passées en charges dans la période où elles ont été engagées.

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

Instruments financiers – informations à fournir, chapitre 3862

Au cours du quatrième trimestre de 2009, Cominar a adopté les modifications apportées au chapitre 3862 « Instruments financiers – informations à fournir » publiées par l'ICCA. Ce chapitre a été modifié afin d'inclure des obligations d'information supplémentaires concernant les évaluations de la juste valeur d'instruments financiers et d'étoffer les obligations d'information sur le risque de liquidité.

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

L'adoption par Cominar de cette nouvelle norme n'a eu aucun impact sur ses résultats, sa situation financière et ses flux de trésorerie.

RÉCEMMENT PUBLIÉES

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

Chapitre 1582 - Regroupements d'entreprises

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

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

Chapitre 1601 - États financiers consolidés

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

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

Chapitre 1602 - Participations ne donnant pas le contrôle

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

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

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

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

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

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

L'équipe a organisé son projet selon les résultats du diagnostic et a regroupé les sujets comptables de façon logique et en lien avec les opérations de Cominar. Les travaux sont échelonnés selon les priorités, en tenant compte de l'incidence sur les informations financières et de la complexité de mise en œuvre. Le travail d'analyse approfondie des normes est terminée. Les éléments à modifier, processus, systèmes ou autres, sont identifiés et des solutions sont déjà en préparation. Ces travaux progressent selon l'échéancier. Cominar est en voie de compléter l'évaluation de l'incidence que l'adoption future des IFRS aura tant sur ses états financiers consolidés que sur sa convention de fiducie et autres ententes.

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

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

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

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

Selon cette norme, les parts du Fonds peuvent être considérées comme un passif plutôt que des capitaux propres. En fait, aux fins des PCGR et des IFRS, une part du Fonds correspond à un instrument financier et ce dernier devrait être présenté comme un passif s'il existe une obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à une

entité. Dans le cas de Cominar, l'engagement des fiduciaires à verser à ses porteurs de parts au moins 85 % de son bénéfice distribuable aurait pour résultat de considérer les parts du Fonds comme un passif aux fins des IFRS. Si cette interprétation se révélait exacte et s'appliquait à Cominar, l'adoption des IFRS aurait une incidence importante sur ses états financiers. Cominar réévalue actuellement sa position et analyse différentes alternatives pour éviter une telle présentation.

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

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

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

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

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

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

RISQUES ET INCERTITUDES

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

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE GÉNÉRALE

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

MISE EN OEUVRE DE NOTRE STRATÉGIE

La capacité de Cominar de réaliser ses objectifs et à mettre en oeuvre sa stratégie a une influence sur sa performance financière. Si nous ne réalisons pas nos objectifs stratégiques ou si nous les modifions, cela pourrait avoir une incidence négative sur nos résultats financiers.

ACQUISITIONS

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

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

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

RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS

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

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

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

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

DETTE ET REFINANCEMENT

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

RESPONSABILITÉ DES PORTEURS DE PARTS

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

CONCURRENCE

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

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

Le Fonds et ses immeubles sont assujettis à diverses dispositions législatives et réglementaires gouvernementales. Toute modification apportée à ces dispositions ayant des conséquences défavorables pour le Fonds et ses immeubles pourrait 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 assujetti à l'impôt sur le revenu à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». Conformément à la convention de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et affectations aux fins de l'impôt sur le revenu. Par conséquent, aucune provision pour impôt sur les bénéfices n'est requise.

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

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2009 excédait la valeur fiscale d'environ 89 000 \$.

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

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

EXCEPTION POUR LES FIDUCIES DE PLACEMENT IMMOBILIER (FPI)

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

Au 31 décembre 2009, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar. Les dirigeants de Cominar ont par ailleurs l'intention de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

RECRUTEMENT D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

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

BESOINS DE CAPITAUX

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

31 décembre 2009

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION DANS LA PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS

Les présents états financiers consolidés du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar ») ont été préparés par la direction, qui est responsable de l'intégrité et de la fidélité de l'information présentée, y compris plusieurs montants qui doivent nécessairement être fondés sur le jugement et des estimations. Ces états financiers consolidés ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. L'information financière contenue dans notre rapport de gestion est en accord avec ces états financiers consolidés.

Afin de nous acquitter de notre responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers consolidés et des systèmes comptables qui les produisent, nous maintenons les systèmes de contrôles internes requis et conçus pour s'assurer que toutes les opérations sont dûment autorisées, que l'actif est bien safeguardé et que des registres adéquats sont tenus.

Au 31 décembre 2009, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières de Cominar ont fait évaluer, sous leur supervision directe, l'efficacité des contrôles et procédures liés à la préparation des documents d'information ainsi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière tels que définis par le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et, en se fondant sur cette évaluation, ils ont conclu que les contrôles étaient efficaces.

Le Conseil des fiduciaires voit à ce que la direction assume sa responsabilité en matière d'information financière par l'entremise de son comité de vérification composé uniquement de fiduciaires n'appartenant ni à la direction ni au personnel de Cominar. Ce comité revoit les états financiers consolidés de Cominar et recommande au Conseil de les approuver. Le comité de vérification assume d'autres responsabilités importantes, étant notamment chargé de revoir les procédés de contrôles internes actuels ainsi que les révisions prévues de ces procédés, et de conseiller les fiduciaires en matière de vérification et de présentation de l'information financière.

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., comptables agréés indépendants nommés par les porteurs de parts de Cominar sur recommandation du comité de vérification et du Conseil des fiduciaires, ont effectué une vérification indépendante des états financiers consolidés aux 31 décembre 2009 et 2008 et ont présenté le rapport qui suit. Les vérificateurs peuvent en tout temps s'entretenir avec le comité de vérification de tous les aspects de leur mission de vérification et de tous les points soulevés dans le cadre de leur travail.



Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction



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

Québec, le 11 mars 2010

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

AUX PORTEURS DE PARTS DE FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR,

Nous avons vérifié les bilans consolidés de **Fonds de placement immobilier Cominar** aux 31 décembre 2009 et 2008 et les états consolidés de l'avoir des porteurs de parts, des résultats et du résultat étendu et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la fiducie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la fiducie aux 31 décembre 2009 et 2008 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Ernst & Young S.R.L./S.E.N.C.R.L.¹

Comptables agréés

Québec, Canada

le 16 février 2010

[le 10 mars 2010 pour la note 24b)]

¹ CA auditeur permis no 10845

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre
[en milliers de dollars]

	2009 \$	2008 \$ [note 2]
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu [notes 4, 8 et 10]		
Bâtiments	1 282 447	1 228 770
Terrains	229 266	199 211
Actifs incorporels	70 118	79 106
	1 581 831	1 507 087
Immeubles en développement [note 5]	113 608	72 945
Terrains détenus pour développement futur [note 5]	61 046	20 857
Frais de location capitalisés et autres actifs [note 6]	50 706	44 141
Frais payés d'avance	2 428	1 954
Débiteurs [note 7]	26 327	21 352
	1 835 946	1 668 336
PASSIF		
Emprunts hypothécaires [note 8]	771 991	730 711
Déventures convertibles [note 9]	313 620	203 723
Emprunts bancaires [note 10]	134 809	186 987
Créditeurs et charges à payer	32 035	34 987
	1 252 455	1 156 408
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	583 491	511 928
	1 835 946	1 668 336

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Approuvés par le conseil des fiduciaires



Robert Després
Président du conseil des fiduciaires



Michel Dallaire
Fiduciaire

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars]

	2009 \$	2008 \$
Apports des porteurs de parts [note 11]		
Solde au début de l'exercice	600 965	591 172
Émissions de parts	120 016	9 793
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents à l'émission de parts	(5 388)	—
Solde à la fin de l'exercice	715 593	600 965
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de l'exercice	272 399	247 779
Modification due à une nouvelle convention comptable [note 2]	—	(365)
Bénéfice net	29 012	24 985
Solde à la fin de l'exercice	301 411	272 399
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(362 817)	(298 080)
Distributions aux porteurs de parts [note 14]	(74 154)	(64 737)
Solde à la fin de l'exercice	(436 971)	(362 817)
Surplus d'apport		
Solde au début de l'exercice	1 069	513
Régime d'options d'achat de parts	500	556
Solde à la fin de l'exercice	1 569	1 069
Composantes avoir des débentures convertibles [note 9]		
Solde au début de l'exercice	312	312
Débentures convertibles émises durant l'exercice	1 577	—
Solde à la fin de l'exercice	1 889	312
Total de l'avoir des porteurs de parts	583 491	511 928

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	2009 \$	2008 \$
		[note 2]
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	262 063	235 341
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	49 919	44 397
Impôts fonciers et services	53 720	47 924
Frais de gestion immobilière	3 465	2 600
	107 104	94 921
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	154 959	140 420
Intérêts sur emprunts	56 692	50 798
Amortissement des immeubles productifs de revenu	55 082	51 833
Amortissement des frais de location capitalisés	9 878	8 231
Amortissement des autres actifs	419	330
	122 071	111 192
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	32 888	29 228
Frais d'administration du Fonds	(4 093)	(4 186)
Autres revenus	217	289
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	29 012	25 331
Perte nette provenant des activités abandonnées [note 21]	—	(346)
Bénéfice net et résultat étendu	29 012	24 985
Bénéfice net de base par part [note 13]	0,568	0,549
Bénéfice net dilué par part [note 13]	0,566	0,544

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les exercices terminés les 31 décembre
[en milliers de dollars]

	2009 \$	2008 \$
		[note 2]
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	29 012	24 985
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	55 082	51 871
Amortissement des baux en dessous du marché	(763)	(576)
Amortissement des frais de location capitalisés	9 878	8 243
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	3 375	1 873
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(124)	(127)
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	83	37
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	548	652
Perte sur disposition d'un immeuble productif de revenu	—	368
	97 091	87 326
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement [note 16]	(7 771)	(1 767)
	89 320	85 559
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu [note 4]	(105 075)	(233 284)
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur [note 5]	(93 409)	(33 612)
Produit net encaissé lors de la disposition d'une participation dans un immeuble détenu en copropriété [note 15]	2 015	—
Produit net encaissé lors de la disposition d'un immeuble productif de revenu	—	2 044
Frais de location capitalisés	(16 814)	(17 495)
Autres actifs	(602)	(1 746)
	(213 885)	(284 093)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	93 987	257 520
Remboursement des emprunts hypothécaires	(66 923)	(147 882)
Produit net de l'émission de débentures convertibles	110 362	—
Emprunts bancaires	(52 792)	151 666
Produit net de l'émission de parts [note 11]	112 573	5 027
Distributions aux porteurs de parts	(72 642)	(67 797)
	124 565	198 534
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	—	—

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2009 et 2008
[en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « FPI » ou le « Fonds ») 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 2009

Écarts d'acquisition et actifs incorporels, chapitre 3064

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

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

L'adoption par Cominar de cette nouvelle norme et de la norme modifiée a exigé le retraitement du solde de l'avoir des porteurs de parts au 1^{er} janvier 2008 ainsi que des états financiers consolidés de l'exercice 2008 comme suit :

BILANS CONSOLIDÉS

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

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

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

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

	Exercice 2008
Incidence du retraitement – augmentation (diminution)	\$
Charges d'exploitation	49
Bénéfice net et résultat étendu	(49)
Bénéfice net par part – de base et dilué	(0,001)

Instruments financiers – informations à fournir, chapitre 3862

Au cours du quatrième trimestre de 2009, Cominar a adopté les modifications apportées au chapitre 3862 « Instruments financiers – informations à fournir » publiées par l'ICCA. Ce chapitre a été modifié afin d'inclure des obligations d'information supplémentaires concernant les évaluations de la juste valeur d'instruments financiers et d'étoffer les obligations d'information sur le risque de liquidité.

Ces modifications s'appliquent aux états financiers consolidés annuels des exercices clos à compter du 30 septembre 2009.

L'adoption par Cominar de cette nouvelle norme n'a eu aucun impact sur ses résultats, sa situation financière et ses flux de trésorerie.

Récemment publiées

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

Regroupements d'entreprises, chapitre 1582

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

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

États financiers consolidés, chapitre 1601

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

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

Participations ne donnant pas le contrôle, chapitre 1602

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

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

Normes internationales d'information financière (IFRS)

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

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

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

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers consolidés de Cominar ont été préparés conformément aux PCGR.

Consolidation

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

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige que la direction effectue des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation d'information à l'égard des éventualités en date des états financiers, de même que sur les montants constatés au titre des produits et des charges de l'exercice. Les éléments dont les résultats réels pourraient différer de ces estimations de manière importante sont : la répartition du prix d'acquisition des immeubles productifs de revenu, l'évaluation à la juste valeur des options d'achat de parts, la répartition des composantes à l'émission des débentures convertibles et l'établissement de la provision pour mauvaises créances. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Constatation des produits

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

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Immeubles productifs de revenu

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

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

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

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

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

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

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

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

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

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

Frais de location capitalisés

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

Dépréciation d'actifs à long terme

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

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

Instruments financiers

Cominar a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont comptabilisés en résultat net.
- Les débiteurs, incluant les comptes à recevoir et les autres débiteurs, 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.
- Les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles, les emprunts bancaires et les créditeurs et charges à payer 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.

Régime d'options d'achat de parts

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

Calculs par part

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

4) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

		2009	
	Coût \$	Amortissement cumulé \$	Coût amorti \$
Bâtiments	1 424 797	142 350	1 282 447
Terrains	229 266	—	229 266
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	88 727	44 448	44 279
Relations clients	31 918	7 212	24 706
Améliorations locatives acquises	3 099	1 966	1 133
	123 744	53 626	70 118
	1 777 807	195 976	1 581 831

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

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu

Le 16 janvier 2009, Cominar a acquis un immeuble productif de revenu situé dans la région de Montréal, Québec.

Le 22 décembre 2009, Cominar a acquis un mégacentre commercial de dix immeubles productifs de revenu situé dans la région de Laval, Québec.

Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2009 \$
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	54 848
Terrains	24 815
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	9 445
Relations clients	2 507
Total du prix d'acquisition	91 615
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	78 094
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	13 521
	91 615

Le 29 février 2008, Cominar a acquis la participation résiduelle dans les immeubles industriels et polyvalents situés à Montréal qu'elle détenait en copropriété. Au cours du deuxième trimestre de 2008, Cominar a acquis trois immeubles productifs de revenu. Enfin, le Fonds a procédé à l'acquisition de deux immeubles productifs de revenu au cours du quatrième trimestre de 2008. 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	166 120
Terrains	22 648
Actifs incorporels :	
Contrats de location - exploitation	16 440
Relations clients	8 875
Total du prix d'acquisition	214 083
Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	212 865
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	1 218
	214 083

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

Au cours de l'exercice, Cominar a poursuivi ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications, ainsi que travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de production de son portefeuille immobilier. En 2009, les déboursés reliés à ces investissements ont totalisé 26 981 \$ [20 419 \$ en 2008].

5) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de l'exercice, Cominar a capitalisé 7 558 \$ [3 811 \$ en 2008] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur.

Au cours de l'exercice, Cominar a poursuivi ses activités de développement d'immeubles et d'acquisition de terrains pour développement futur en effectuant des déboursés s'élevant à 93 409 \$ [33 612 \$ en 2008]. Le projet en cours au 31 décembre 2009 représentera des coûts de construction estimés à plus de 5 600 \$ au cours du prochain exercice en supposant la réalisation des travaux selon les plans prévus.

6) FRAIS DE LOCATION CAPITALISÉS ET AUTRES ACTIFS

	2009	2008
	\$	\$
		[note 2]
Au coût amorti		
Frais de location capitalisés	48 237	41 855
Autres actifs	2 469	2 286
	50 706	44 141

7) DÉBITEURS

	2009 \$	2008 \$
Comptes à recevoir	10 780	8 301
Comptes à recevoir - comptabilisation linéaire des baux	12 754	9 852
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,35 % au 31 décembre 2009 [7,38 % au 31 décembre 2008]	1 848	2 143
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	945	1 056
	26 327	21 352

8) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 131 940 \$ [1 085 684 \$ au 31 décembre 2008]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels fixes variant de 2,19 % à 11,00 % [4,22 % à 11,00 % au 31 décembre 2008], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,26 % au 31 décembre 2009 [5,58 % au 31 décembre 2008], et sont renouvelables à diverses dates entre mars 2010 et mars 2022. Au 31 décembre 2009, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,26 % [5,54 % au 31 décembre 2008]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2009.

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

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

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	2009			2008
	Remboursements de capital \$	Soldes à l'échéance \$	Total \$	Total \$
Exercices se terminant les 31 décembre				
2010	20 656	98 326	118 982	
2011	20 351	5 855	26 206	
2012	20 495	16 380	36 875	
2013	19 093	147 218	166 311	
2014	14 449	73 556	88 005	
2015 et suivants	57 609	279 403	337 012	
	152 653	620 738	773 391	732 293
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			215	338
Moins : frais de financement non amortis			(1 615)	(1 920)
			771 991	730 711

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires pour l'exercice :

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

	2009		2008	
	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)		Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)	
	\$		\$	
Solde des emprunts hypothécaires au début de l'exercice	732 293	5,58	620 137	5,78
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	108 021	4,88	260 038	5,39
Remboursements de solde à l'échéance	(47 064)	5,53	(131 734)	6,09
Remboursements mensuels de capital	(19 859)		(16 148)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de l'exercice	773 391	5,26	732 293	5,58

9) DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

	2009					2008
	Série A	Série B	Série C	Série D	Total	Total
Taux d'intérêt contractuel	6,30 %	5,70 %	5,80 %	6,50 %		
Taux d'intérêt effectif	6,89 %	6,42 %	6,60 %	7,50 %		
Date d'émission	septembre 2004	mai 2007	octobre 2007	septembre 2009		
Prix de conversion par part	17,40 \$	27,50 \$	25,25 \$	20,50 \$		
Date de paiement des intérêts	30 juin & 31 décembre	30 juin & 31 décembre	31 mars & 30 septembre	31 mars & 30 septembre		
Date de rachat au gré de Cominar	juin 2008	juin 2010	septembre 2010	septembre 2012		
Date d'échéance	juin 2014	juin 2014	septembre 2014	septembre 2016		
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au début de l'exercice	22 635	80 500	110 000	—	213 135	214 617
Émission	—	—	—	115 000	115 000	—
Conversions au gré des porteurs	(495)	—	—	—	(495)	(1 482)
Solde à la fin de l'exercice	22 140	80 500	110 000	115 000	327 640	213 135
Moins : frais de financement non amortis et composantes avoir					(14 020)	(9 412)
					313 620	203 723

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

Le 22 septembre 2009, Cominar a procédé à l'émission de 115 000 \$ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 6,50 % par année et venant à échéance le 30 septembre 2016.

Conformément aux dispositions des chapitres 3855 et 3861 du Manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan, déduction faite de la composante « Avoir » attribuable aux options de conversion s'élevant à 1 577 \$, et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu. Les coûts d'émission des débentures convertibles sont présentés en déduction de la dette et sont amortis

selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des débentures et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Au cours de l'exercice, 495 débentures convertibles de série A [1 482 en 2008] ont été converties en 28 448 parts [85 163 en 2008] au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 495 \$ [1 482 \$ en 2008].

10) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose d'une facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 255 000 \$ [255 000 \$ au 31 décembre 2008]. Cette facilité de crédit, renouvelable annuellement, porte intérêt au taux de base majoré de 2,00 % [0,25 % en 2008] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 3,00 % [1,50 % en 2008]. Cette facilité de crédit est garantie par une hypothèque immobilière et mobilière sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 273 530 \$ au 31 décembre 2009 [252 491 \$ au 31 décembre 2008]. Au 31 décembre 2009, le taux de base était de 2,25 % [3,50 % au 31 décembre 2008]. Cette facilité de crédit renferme certaines clauses restrictives qui étaient respectées tout au long de l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

11) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 8 906 096 parts [579 492 en 2008]. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 112 574 \$ [5 027 \$ en 2008].

Le tableau suivant présente la variation des soldes au cours des exercices terminés les 31 décembre :

	2009		2008	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	45 852 175	600 965	45 272 683	591 172
Émission en vertu d'appels publics à l'épargne	8 575 550	109 627	—	—
Émission en vertu de l'exercice d'options	208 000	2 947	343 100	5 027
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	94 098	1 512	151 229	3 187
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	28 448	495	85 163	1 482
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	47	—	97
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	54 758 271	715 593	45 852 175	600 965

Programme de rachat de parts

Au cours du premier trimestre de 2008, Cominar a mis en place un programme de rachat de parts l'autorisant à racheter un maximum de 2 265 278 parts, représentant 5 % des parts émises et en circulation au 25 février 2008. Ce programme d'une durée de 12 mois s'est terminé le 9 mars 2009. À cette date, aucune part n'avait été rachetée en vertu de ce programme.

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 4 530 257 parts. Au 31 décembre 2009, des options visant l'acquisition de 4 226 800 parts étaient en cours.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des options en cours à la fin de l'exercice :

Date de l'octroi	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Au 31 décembre 2009		
			Prix d'exercice \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	651 800	651 800
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	109 000	109 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	379 000	201 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	30 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	852 400	284 600
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	1 043 600	336 400
21 décembre 2009 ⁽¹⁾	33 1/3 %	21 décembre 2014	19,48	1 161 000	—
				4 226 800	1 612 800

(1) L'octroi est sujet à l'approbation des porteurs de parts lors de l'assemblée annuelle et spéciale de Cominar.

Le tableau suivant présente la variation des soldes d'options au cours des exercices terminés les 31 décembre :

	2009		2008	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de l'exercice	3 504 700	16,45	1 782 000	15,84
Exercées	(208 000)	14,19	(343 100)	14,73
Octroyées	1 161 000	19,48	2 094 300	16,72
Annulées	(230 900)	17,82	(28 500)	18,68
En cours à la fin de l'exercice	4 226 800	17,32	3 504 700	16,45
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	1 612 800	16,06	1 060 900	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 %
19 décembre 2008	18,00 %	15,14	9,74 %	3,00 %
21 décembre 2009	18,50 %	19,48	7,67 %	2,13 %

(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 juste valeur unitaire à la date d'attribution des options attribuées au cours de l'exercice est de 1,01 \$ (0,74 \$ en 2008).

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar possède 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 l'exercice terminé le 31 décembre 2009, 94 098 parts [151 229 en 2008] ont été émises pour un montant total de 1 512 \$ [3 187 \$ en 2008] en vertu de ce régime.

12) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

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

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2009 excédait la valeur fiscale d'environ 89 000 \$ [87 000 \$ au 31 décembre 2008].

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

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

Exception pour les fiducies de placement immobilier (FPI)

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

Au 31 décembre 2009, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

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

13) CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les nombres moyens pondérés de parts en circulation utilisés dans le calcul du bénéfice net de base par part et du bénéfice net dilué par part.

	2009	2008
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	51 119 141	45 534 865
Dilution afférente aux options d'achat de parts	173 488	364 360
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	51 292 629	45 899 225

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

14) DISTRIBUTIONS

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

	2009 \$	2008 \$
Distributions aux porteurs de parts	74 154	64 737
Distributions par part	1,440	1,417

15) PARTICIPATIONS DANS DES IMMEUBLES DÉTENUS EN COPROPRIÉTÉ

Le 4 mai 2009, Cominar a conclu une convention de copropriété par laquelle il détient une participation indivise de 95 % dans le Complexe Jules-Dallaire, immeuble actuellement en construction [note 17]. Au 31 décembre 2009, il s'agit du seul immeuble détenu en copropriété.

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

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

Au 31 décembre	2009 \$	2008 \$
Actif	82 366	—
Passif	4 032	—

	2009 \$	2008 \$
Produits d'exploitation	—	209
Charges d'exploitation	—	62
Bénéfice d'exploitation net	—	147
Bénéfice net	—	66
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	—	147
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	38 023	—
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	—	—

16) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

	2009 \$	2008 \$
Frais payés d'avance	(474)	811
Débiteurs	(4 975)	(1 735)
Créditeurs et charges à payer	(2 322)	(843)
	(7 771)	(1 767)
Autres informations		
Intérêts payés	58 849	52 652
Frais de location impayés	2 833	3 387
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	13 521	1 218
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	5 432	5 506
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	9 961	4 395

17) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours de l'exercice, 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 consolidés de la façon suivante :

	2009 \$	2008 \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	569	824
Immeubles productifs de revenu et en développement	60 757	33 283
Frais de location capitalisés et autres actifs	17 492	16 278
Débiteurs	220	115
Créditeurs et charges à payer	7 807	8 940

Le 4 mai 2009, Cominar a vendu une participation indivise de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire à une société détenue indirectement par la famille Dallaire moyennant un prix d'achat de 2 015 \$, reflétant 5 % des investissements effectués à cette date par Cominar dans ce Complexe. Cette société continue de s'acquitter de sa quote-part depuis cette date. Le FPI a également conclu une convention de copropriété avec cette société.

18) GESTION DU CAPITAL

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

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

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

Exercices se terminant les 31 décembre	2009 \$	2008 \$
Emprunts hypothécaires	771 991	730 711
Débetures convertibles	313 620	203 723
Emprunts bancaires	134 809	186 987
Avoir des porteurs de parts	583 491	511 928
Total du capital	1 803 911	1 633 349
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾	60,1 %	61,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	44,6 %	50,6 %
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾	2,66	2,68

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

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

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 sa dette est supérieur à 60 % de la valeur comptable brute de Cominar, définie comme étant le total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu (65 % si des débetures convertibles sont en circulation). Au 31 décembre 2009, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 60,1 %, en incluant les débetures convertibles.

Le ratio de couverture des intérêts permet de vérifier la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 décembre 2009, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,66 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

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

19) INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

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

Classement

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

	2009		2008	
	Valeur comptable \$	Juste valeur \$	Valeur comptable \$	Juste valeur \$
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalent de trésorerie	—	—	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs ⁽¹⁾	13 573	13 573	11 500	11 500
Total des actifs financiers	13 573	13 573	11 500	11 500
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires ⁽²⁾	773 391	751 748	732 293	712 409
Déventures convertibles ⁽²⁾	327 640	326 020	213 135	220 330
Emprunts bancaires	134 809	134 809	186 987	186 987
Créditeurs et charges à payer ⁽³⁾	26 417	26 417	29 084	29 084
Total des passifs financiers	1 262 257	1 238 994	1 161 499	1 148 810

(1) Exclut les comptes à recevoir – comptabilisation linéaire des baux de 12 754 \$ [9 852 \$ en 2008].

(2) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les frais de financement non amortis et les composantes avoir des déventures convertibles.

(3) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des emprunts bancaires et des créditeurs et charges à payer, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2009, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

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

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

Gestion des risques

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

Risque de crédit

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

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

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

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

Risque de taux d'intérêt

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

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

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

Cominar est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt principalement en raison des emprunts bancaires qui portent intérêt à taux variable. Une hausse ou une baisse du taux d'intérêt moyen de la période de 25 points de base, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeuraient constantes, aurait eu un impact sur le bénéfice net de Cominar de plus ou moins 368 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

Risque de liquidité

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

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

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 31 décembre 2009 se présentent comme suit :

	Valeur comptable	Échéance		
		Moins de 1 an	de 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts hypothécaires ⁽¹⁾ [note 8]	773 391	118 982	317 398	337 011
Débentures convertibles ⁽¹⁾ [note 9]	327 640	—	212 640	115 000
Emprunts bancaires [note 10]	134 809	134 809	—	—
Créditeurs et charges à payer ⁽²⁾	26 417	26 129	288	—
Total des passifs financiers	1 262 257	279 920	530 326	452 011

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

(2) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

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 :

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	127 524	48 772	85 767	262 063
Amortissement des immeubles productifs de revenu	30 637	6 379	18 066	55 082
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	73 056	28 487	53 416	154 959
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	752 103	315 044	514 684	1 581 831

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	104 884	47 435	83 022	235 341
Amortissement des immeubles productifs de revenu	26 316	6 193	19 324	51 833
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	59 209	28 029	53 182	140 420
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	731 647	240 772	534 668	1 507 087

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

21) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

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

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

	2009 \$	2008 \$
Bénéfice d'exploitation net	—	173
Amortissement des immeubles productifs de revenu	—	38
Amortissement des frais de location capitalisés	—	12
Frais d'administration	—	1
Intérêts sur emprunts	—	100
Bénéfice net	—	22
Perte sur disposition	—	(368)
Perte nette provenant des activités abandonnées	—	(346)
Perte nette par part – de base et diluée	—	(0,008)

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. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive.

- b) Au 31 décembre 2009, les lettres de cautionnement en vigueur s'élevaient à 2 190 \$. Ces lettres ont été données en garantie de l'exécution des réparations exigées en vertu de conventions hypothécaires.

23) ENGAGEMENTS

- a) Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent en 2046 et 2047, visant des terrains destinés à deux immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 56 885 \$, s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Total \$
2010	486
2011	491
2012	526
2013	526
2014	526
2015 et suivants	24 223

- b) Cominar s'est engagé à déboursier un montant de 2 273 \$ en échange de travaux à être effectués sur des terrains détenus pour développement futur.

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

- a) Le 12 janvier 2010, Cominar a annoncé la clôture de l'émission de 86 250 \$ de débentures convertibles pour un produit total net de 82 700 \$. Le produit tiré de la vente des débentures sera affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes, laquelle a été utilisée pour financer le programme d'acquisition et de développement continu de Cominar, et sera affecté au financement d'acquisitions futures.
- b) Le 19 janvier 2010, Cominar a fait une offre publique d'achat, dans le but d'acquérir la totalité des actions ordinaires en circulation d'Overland Realty Limited d'Overland moyennant une contrepartie de 0,82 \$ par action. L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par Cominar, établit la valeur de la transaction à environ 70 900 \$. L'acceptation de l'offre d'achat par les actionnaires d'Overland détenant plus de 90 % des actions ordinaires à son expiration le 9 mars 2010 permet à Cominar d'acquérir la totalité des actions d'Overland. Conséquemment, les opérations d'Overland ont été intégrées à Cominar en date du 10 mars 2010.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

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