

ENSEMBLE



RAPPORT DE GESTION ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Année financière terminée le 31 décembre 2010
FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR



ENSEMBLE

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS



L'exercice 2010 marque une autre étape de croissance et d'expansion pour Cominar alors que nous avons réalisé de bons résultats, complété l'acquisition de 33 propriétés à revenu, élargi notre diversification géographique et progressé activement dans nos développements d'immeubles. Pendant l'exercice, nous avons levé 204 millions \$ de financement et nous poursuivons notre stratégie de positionnement pour le futur dans des marchés dynamiques. En gérant la croissance de façon souple et prudente, nous continuons de créer de la valeur pour nos porteurs de parts.



Michel Dallaire, ing., Président et chef de la direction

AVEC NOTRE STRATÉGIE D'AFFAIRES, LES EFFORTS CONCERTÉS ET L'EXPERTISE DE NOTRE ÉQUIPE, LA LOYAUTÉ DE NOS CLIENTS, LA QUALITÉ DE NOTRE PORTEFEUILLE ET LA CONFIANCE SOUTENUE DE NOS PARTENAIRES D'AFFAIRES, NOUS AVONS RÉALISÉ UNE AUTRE ANNÉE DE RENTABILITÉ.

Nos produits d'exploitation et le bénéfice d'exploitation net se sont accrus respectivement de 8,3 % et de 7,5 %, et le bénéfice distribuable récurrent a augmenté de 11,4 % en 2010. Au cours de l'année, nous avons versé des distributions totalisant 87,0 millions \$ à nos porteurs de parts, en hausse de 17,4 %, et investi plus de 170 millions \$ dans des acquisitions et des développements de propriétés à revenu.

À la faveur d'une reprise économique qui a atténué le climat d'incertitude des deux années précédentes, nous avons intensifié nos activités de location dans le secteur industriel et polyvalent de la région de Montréal qui avait été plus affecté par la conjoncture défavorable de 2008 et 2009. L'approche proactive de notre équipe de location depuis le début de l'année a permis de prendre avantage de cette reprise, d'accélérer des renouvellements de baux venant à échéance et d'améliorer les taux d'occupation qui avaient fléchi en début d'année. Aucun effort n'a été ménagé pour que le redressement s'accroisse dans un marché qui demeure particulièrement compétitif. Par ailleurs, l'économie de la grande région de Québec est demeurée stable et vigoureuse en 2010. Les nouveaux programmes publics d'infrastructures et l'importance croissante des secteurs de l'assurance, de la haute technologie et des services contribuent à la santé économique de cette région où Cominar conserve une position dominante. Pour 2010, le taux moyen d'occupation de nos immeubles s'est situé à 93,8 %, soit un taux des plus appréciables dans le contexte d'une reprise économique relativement lente. Année après année, nous veillons à maximiser le taux d'occupation de nos immeubles et à le maintenir à un niveau moyen d'environ 95 % depuis la création



Robert Després, O.C., G.O.Q., *Président du conseil des fiduciaires*

du Fonds en 1998. La diversification géographique et sectorielle demeure l'approche privilégiée pour la stabilité du taux d'occupation global de notre portefeuille.

NOTRE STRATÉGIE DE CROISSANCE PAR ACQUISITION, CONSTRUCTION ET DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES AYANT UN FORT POTENTIEL DE RENDEMENT, S'EST RÉSOLUMENT POURSUIVIE EN 2010.

Avec la connaissance approfondie des marchés que possède notre équipe, la réputation de Cominar et la solidité de sa situation financière, nous avons pu réaliser une expansion des plus intéressantes en 2010, dans un contexte où les opportunités se sont faites plutôt rares. Demeurant à l'affût d'acquisitions répondant à nos critères de qualité, de rendement et de diversification, nous avons acquis 33 immeubles productifs de revenu, représentant près de 1,5 million de pieds carrés de superficie locative et un investissement total de quelque 135 millions \$.

Nous sommes fiers d'avoir complété l'acquisition de toutes les actions ordinaires d'Overland en mars 2010, une entreprise pleinement compatible avec nos activités et notre stratégie de diversification sectorielle et géographique, et une transaction qui a représenté un investissement de 71 millions \$. L'intégration s'est effectuée de façon harmonieuse et efficace et nous avons été heureux d'accueillir une équipe expérimentée possédant une solide connaissance de son marché. En plus des 16 immeubles de qualité du portefeuille d'Overland, en cours d'année nous avons acquis 10 autres propriétés dans ce nouveau marché des Provinces atlantiques où Cominar détient maintenant quelque 862 000 pieds carrés d'espaces locatifs après à peine neuf mois de présence.

En plus des 26 propriétés acquises dans les Provinces atlantiques, nous nous sommes portés acquéreur de sept immeubles au coût de 46,2 millions \$ pour une superficie locative de 588 000 pieds carrés, soit quatre immeubles industriels et polyvalents dans la région de Montréal et un à Québec pour une superficie locative de 362 000 pieds carrés, et deux immeubles à bureaux dans la grande région de Montréal couvrant ensemble une superficie locative de 226 000 pieds carrés. Au 31 décembre 2010, notre portefeuille immobilier comptait 258 immeubles de qualité, dont 48 immeubles à bureaux, 51 immeubles commerciaux et 159 à caractère industriel et polyvalent, pour une superficie totale de plus de 20 millions de pieds carrés répartis dans nos quatre marchés des régions de Québec et Montréal, d'Ottawa-Gatineau et des Provinces atlantiques.

Nos développements d'immeubles ont bien progressé et nous avons complété la construction de la Phase I du Complexe Jules-Dallaire entreprise en janvier 2008. Nous sommes très fiers de cette réalisation majeure entièrement accomplie et gérée à l'interne. D'une superficie locative de 0,4 million de pieds carrés dont 0,1 million à vocation commerciale et 0,3 million destinés à des bureaux, cet immeuble jouit d'atouts remarquables, notamment son emplacement stratégique sur l'une des artères principales de Québec, sa construction de qualité supérieure et sa polyvalence. Déjà loué à plus de 77 %, le Complexe Jules-Dallaire a accueilli ses premiers clients des espaces à bureaux dès juin 2010 et les nouveaux aménagements se poursuivent. Ce succès confirme la pertinence de la gestion de nos actifs et de nos immeubles à l'interne, faisant de Cominar un fonds de placement immobilier pleinement intégré – autogéré et auto-administré.

Depuis sa création, Cominar privilégie ce mode d'opération intégré qui présente l'avantage de ne pas être lié à une tierce partie par des contrats de gestion externe ou des honoraires de gestion d'immeuble, et lui permet ainsi

d'assurer un bon arrimage entre les intérêts du Fonds, des porteurs de parts, des employés et des clients, tout en minimisant d'éventuelles situations de conflit.

En avril 2010, profitant de l'opportunité unique de nous porter acquéreur d'un terrain jouissant d'une situation exceptionnelle, nous avons acquis un terrain d'une superficie de 299 000 pieds carrés, situé à l'extrémité ouest du boulevard Laurier à Québec, à la sortie des ponts reliant les deux rives du fleuve Saint-Laurent. Cominar bénéficie déjà d'une présence importante dans ce secteur en pleine croissance du boulevard Laurier à Québec avec Place de la Cité et, depuis peu, la Phase I du Complexe Jules-Dallaire. Cette acquisition nous a conduits à nous départir de certains terrains dans la ville de Québec, afin d'optimiser notre portefeuille de terrains détenus pour des développements futurs tout en respectant les paramètres fixés à notre convention de fiducie pour cette catégorie de propriétés.

GRÂCE À LA STABILITÉ ET À LA SOLIDITÉ DE NOTRE ORGANISATION ET À LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS EN NOTRE STRATÉGIE D'AFFAIRES, NOUS CONTINUONS D'ACCROÎTRE NOTRE POTENTIEL D'INVESTISSEMENT POUR LE FUTUR.

En début d'exercice, nous avons procédé à une émission de débentures convertibles de 86 millions \$, suivie d'une émission de parts pour environ 3 millions \$ dans le cadre d'une convention de placement de titres au cours du marché. En avril, nous avons clôturé une émission de six millions de parts dans le cadre d'une prise ferme pour un produit de 115 millions \$, nous permettant de réduire la dette. Ajoutées à celles réalisées en 2009, ces émissions contribuent à consolider notre situation financière et nous permettent d'accroître notre potentiel d'investissement. Nous sommes confiants que le rendement des acquisitions et des développements ainsi financés devrait compenser l'effet dilutif sur nos résultats par part, au fur et à mesure de leur intégration à notre portefeuille immobilier. En juin 2010, à l'échéance de notre facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition, nous avons conclu deux nouvelles conventions de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 131 millions \$. Par ailleurs, nous avons contracté des emprunts hypothécaires pour un montant global de 145 millions \$ en 2010.

Au 31 décembre 2010, après avoir versé les distributions à nos porteurs de parts et réalisé d'importants investissements dans des acquisitions et des développements de qualité, notre ratio d'endettement de 56,9 % et notre ratio de couverture des intérêts de 2,85:1 témoignaient de notre solidité financière soutenue.

NOUS ABORDONS 2011 AVEC CONFIANCE ET LE MÊME ENGAGEMENT RÉSOLU À POURSUIVRE LA CROISSANCE ET L'EXPANSION DU FONDS EN NOUS APPUYANT SUR SES ASSISES ROBUSTES ET SUR LA CONTRIBUTION DE TOUS NOS PILIERS DE CROISSANCE – NOS EMPLOYÉS, NOS CLIENTS, NOS PORTEURS DE PARTS ET NOS AUTRES PARTENAIRES D'AFFAIRES – ET EN POURSUIVANT NOTRE STRATÉGIE QUI NOUS A ASSURÉ JUSQU'À PRÉSENT TREIZE ANNÉES PROSPÈRES.

De façon réaliste, nous basons notre confiance sur un ensemble de facteurs positifs et encourageants et à la lumière d'un contexte économique relativement favorable. La poursuite de la reprise enclenchée en 2010 devrait être de bon augure pour nos clients et par voie de conséquence pour la bonne marche de nos affaires et la progression soutenue du taux d'occupation de nos immeubles. Par ailleurs, nous bénéficierons en 2011 des retombées des acquisitions et des développements complétés en 2009 et 2010.

Notre situation financière saine et solide nous permettra de demeurer à l'affût des meilleures opportunités d'acquisition et de développement au cours de 2011, tout en continuant d'appliquer notre stratégie d'expansion prudente et adaptée aux conditions de marché afin d'accroître la valeur de notre portefeuille avec des immeubles de qualité situés dans des sites recherchés par la clientèle.

Nous tenons à remercier notre équipe, nos porteurs de parts, nos clients, nos fiduciaires et tous nos partenaires d'affaires qui contribuent à faire de Cominar un fonds de placement immobilier de choix. C'est ensemble et dans un esprit de collaboration dynamique que nous continuerons de mettre à contribution notre expertise, notre connaissance des marchés, nos forces organisationnelles et tous nos atouts pour poursuivre notre croissance.



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 2010, par rapport à l'exercice correspondant de 2009, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 10 mars 2011, 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 2010, 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, sur la recommandation du Comité de vérification, a approuvé le contenu de ce rapport de gestion.

TABLE DES MATIÈRES

/ 06 Introduction	/ 26 Fonds provenant de l'exploitation ajustés
/ 08 Faits saillants de l'exercice	/ 27 Liquidités et sources de financement
/ 10 Événements subséquents	/ 31 Portefeuille immobilier
/ 10 Mise en garde au sujet des déclarations prospectives	/ 32 Programme d'acquisitions et de développements
/ 11 Mesures financières non conformes aux PCGR	/ 35 Opérations immobilières
/ 12 Faits saillants financiers et opérationnels	/ 38 Parts émises et en circulation
/ 13 Aperçu général de notre entreprise	/ 39 Opérations entre apparentés
/ 13 Objectifs et stratégie	/ 39 Imposition fiscale des porteurs de parts
/ 14 Indicateurs de performance	/ 40 Information trimestrielle choisie
/ 15 Analyse de la performance	/ 40 Perspectives
/ 17 Résultats d'exploitation	/ 40 Contrôles et procédures
/ 20 Analyse sectorielle	/ 41 Principales estimations comptables
/ 22 Bénéfice distribuable et distributions	/ 42 Nouvelles conventions comptables
/ 25 Fonds provenant de l'exploitation	/ 45 Risques et incertitudes

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2010

/ Augmentations de :

- 8,3 % des produits d'exploitation
- 7,5 % du bénéfice d'exploitation net
- 11,4 % du bénéfice distribuable récurrent
- 11,1 % des fonds provenant de l'exploitation récurrents
- 12,5 % des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents
- 17,4 % des distributions

/Taux d'occupation à 93,8 %

/Ratio de couverture des intérêts de 2,85 : 1

/ 1^{ER} TRIMESTRE

- Émission le 12 janvier 2010 de débentures convertibles d'un capital global de 86,3 millions \$ portant intérêt à 5,75 %, d'une durée de 7,5 ans.
- Acquisition en mars 2010 de 100 % des actions ordinaires émises et en circulation d'Overland Realty Limited (« Overland »). L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par le FPI, établissait la valeur d'Overland à 71 millions \$. Le portefeuille immobilier d'Overland étant composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces atlantiques, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et d'un bail foncier, représentant une superficie totale de 603 000 pieds carrés.
- Au cours de la période du 16 mars 2010 au 24 mars 2010, Cominar a émis 153 500 parts pour un montant brut d'environ 3 millions \$ dans le cadre de la convention de placement de titres au cours du marché.

/ 2^E TRIMESTRE

- Le 7 avril 2010, le FPI a procédé à la clôture du placement de 6 021 400 parts dans le cadre d'une prise ferme et aux termes du prospectus préalable de base simplifié de Cominar daté du 29 octobre 2009, les modalités du placement étant décrites dans un supplément de prospectus du 29 mars 2010 déposé auprès des autorités canadiennes en valeur mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total de 115 millions de dollars.
- Le 8 avril 2010, le FPI a acquis, pour un prix de 17,4 millions \$ comptant, un immeuble, dont un terrain représentant une superficie de 299 000 pieds carrés, situé à l'extrémité ouest du boulevard Laurier à Québec, l'une des principales artères de la Ville de Québec. Cette acquisition représente une opportunité unique pour Cominar de se porter acquéreur d'un terrain pour développement futur jouissant d'une localisation exceptionnelle à la sortie des ponts qui relient les deux rives du Fleuve Saint-Laurent.
- Le 9 avril 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 31 000 pieds carrés pour un montant de 5,6 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation lié à cette acquisition est de 9 %. Cet immeuble de construction très récente est occupé à 100 % par un client « AAA » en vertu d'un bail à long terme.
- En juin 2010, à l'échéance de la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition en place, le FPI a conclu deux nouvelles conventions de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un crédit maximum de 131,2 millions \$. Ces facilités sont renouvelables annuellement et portent intérêt

au taux de base majoré de 1,5 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,5 %. Elles sont garanties par des hypothèques mobilières et immobilières sur des biens spécifiques

/ 3^E TRIMESTRE

- Le 29 juillet 2010, le FPI a acquis un immeuble à bureaux situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 90 000 pieds carrés pour un montant de 13 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation lié à cette acquisition est de 8,5 %.

/ 4^E TRIMESTRE

- Le 14 octobre 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel et polyvalent et un terrain pour développement futur situé à Laval, au Québec, représentant une superficie locative de 196 000 pieds carrés pour un montant de 11,9 millions \$, dont 7,2 millions \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 4,7 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,0 %.
- Le 31 octobre 2010, le FPI s'est porté acquéreur de huit immeubles industriels et polyvalents dont sept sont situés à Fredericton et un à Moncton, et d'un immeuble à bureaux situé à Fredericton, représentant une superficie locative totale de 229 000 pieds carrés, pour un montant de 15,7 millions \$, dont 3,8 millions \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires et 11,9 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,4 %, alors que le taux d'occupation de ces immeubles est de 94,4 %.

- Le 31 octobre 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé à Moncton, au Nouveau-Brunswick, représentant une superficie locative de 38 000 pieds carrés avec un taux d'occupation de 93,0 %, pour un montant de 2,2 millions \$, payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,1 %.

- Le 5 novembre 2010, le FPI a vendu, pour un montant de 34,3 millions \$ payé comptant, à une société apparentée, des terrains qu'il détenait aux fins de développement futur dans la ville de Québec, lui permettant d'optimiser son portefeuille de terrains détenus pour développement futur tout en respectant les paramètres fixés à sa convention de fiducie concernant cette catégorie de propriétés.

- Le 12 novembre 2010, le FPI s'est porté acquéreur de trois immeubles polyvalents et industriels d'une superficie locative totale de 135 000 pieds carrés pour un montant de 5,4 millions \$ payé comptant. Un des immeubles est situé à Québec, les deux autres étant situés à Laval, ces trois propriétés étant louées à 100 %. Le taux de capitalisation moyen de cette transaction est de 9,6 %.

- Le 15 décembre 2010, le FPI a fait l'acquisition d'un immeuble à bureaux situé à Montréal, dont la superficie locative est de 136 000 pieds carrés. Le montant de la transaction est de 12,2 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation lié à cette acquisition est de 8,4 %.

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

- Le 21 février 2011, le FPI a conclu une convention de crédit rotatif remboursable à demande pour un montant de 54,6 millions \$ au taux de base majoré de 1,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,0 %, avec garantie hypothécaire mobilière et immobilière sur des biens spécifiques. La conclusion de cette convention complète la mise en place de la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition entreprise en juin 2010.
- Le 1^{er} mars 2011, le FPI a acquis un immeuble à bureaux situé à Halifax, en Nouvelle-Écosse, représentant une superficie locative de 78 000 pieds carrés pour un montant de 15,0 millions \$ payé comptant. Cet immeuble de construction récente est présentement loué à 86 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,6 %.
- Le 1^{er} mars 2011, le FPI s'est porté acquéreur d'un immeuble à bureaux situé à Moncton, au Nouveau-Brunswick, ayant une superficie locative de 65 000 pieds carrés. Acquis au coût de 9,8 millions \$, dont 6,7 millions \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 3,1 millions \$ payé comptant. Cet immeuble est occupé à 100 % et a un taux de capitalisation de 8,3 %.
- Le 1^{er} mars 2011, le FPI a acquis un immeuble à bureaux situé à Montréal, au Québec, d'une superficie locative de 372 000 pieds carrés pour un montant de 54,5 millions \$, dont 26,8 millions \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 27,7 millions \$ payé comptant. Son taux d'occupation est de 99 % et le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,4 %.

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 2011 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	2010	2009	Δ%
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation	283 906	262 063	8,3
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	166 517	154 959	7,5
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽¹⁾	0,1 %	1,5 %	
Bénéfice net ⁽¹⁾	36 670	29 012	26,4
Bénéfice distribuable (récurrent) ⁽¹⁾	90 163	80 937	11,4
Fonds provenant de l'exploitation (récurrents) ⁽¹⁾	104 417	93 972	11,1
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) ⁽¹⁾	88 781	78 940	12,5
Distributions	87 027	74 154	17,4
Ratio d'endettement	56,9 %	60,1 %	
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	39,2 %	44,6 %	
Actif total ⁽¹⁾	1 985 900	1 835 946	
Capitalisation boursière	1 305 808	1 059 573	
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	0,61	0,57	7,0
Bénéfice distribuable (de base) ⁽¹⁾	1,50	1,58	(5,1)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽¹⁾⁽²⁾	1,47	1,55	(5,2)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽¹⁾⁽²⁾	1,66	1,77	(6,2)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽¹⁾⁽²⁾	1,46	1,52	(3,9)
Distributions	1,44	1,44	—
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	258	225	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	20 245	18 790	
Taux d'occupation	93,8 %	93,5 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS			
Acquisitions			
Nombre d'immeubles	33	11	
Bail foncier	1	—	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	1 458	481	
Investissement total	135 235	96 100	
Taux de capitalisation moyen pondéré	8,9 %	8,4 %	
Développements en cours			
Nombre d'immeubles	2	1	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)	408	396	
Investissement prévu	81 100	74 000	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu	9,2 %	9,3 %	

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

(2) 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 2010, nous détenons et gérons un portefeuille de 258 immeubles de qualité dont 48 immeubles à bureaux, 51 immeubles commerciaux et 159 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total plus de 20,2 millions de pieds carrés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que dans les Provinces atlantiques.

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 portant la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers à plus de 2,2 milliards \$ au 31 décembre 2010.

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 ainsi que depuis peu dans les Provinces atlantiques. 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 2010, 133 immeubles représentant près de 12,0 millions de pieds carrés de superficie locative. Avec 4 immeubles représentant 0,6 million de pieds carrés, Cominar est également présent dans la région d'Ottawa/Gatineau. Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a fait son entrée dans les Provinces atlantiques en acquérant la société Overland Realty Limited avec ses 16 immeubles de qualité représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés. En octobre 2010, Cominar a ajouté 10 autres immeubles à ces derniers, portant la superficie totale de cette nouvelle région à près de 0,9 million de pieds carrés. 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 6 700 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 à un niveau 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 impôts futurs;
- **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 trouverez 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 2010 et 2009, et doit être lu conjointement avec nos états financiers consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Produits d'exploitation	71 759	63 690	12,7	283 906	262 063	8,3
Charges d'exploitation	27 965	24 257	15,3	117 389	107 104	9,6
Bénéfice d'exploitation net	43 794	39 433	11,1	166 517	154 959	7,5
Intérêts sur emprunts	14 637	14 179	3,2	56 605	56 692	(0,2)
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 068	13 523	4,0	56 378	55 082	2,4
Amortissement des frais de location capitalisés	3 025	2 393	26,4	11 360	9 878	15,0
Amortissement des autres actifs	174	129	34,9	484	419	15,5
Frais d'administration du Fonds	1 488	859	73,2	5 315	4 093	29,9
Autres revenus	109	45	—	384	217	77,0
Impôts sur les bénéfices	175	—	—	89	—	—
Bénéfice net	10 336	8 395	23,1	36 670	29 012	26,4
Bénéfice net par part – de base	0,17	0,15	13,3	0,61	0,57	7,0
Bénéfice net par part – dilué	0,16	0,15	6,7	0,61	0,57	7,0

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 31 décembre 2010 et 2009, et doit être lu conjointement avec nos états financiers consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion.

Aux 31 décembre	2010	2009	Δ\$	Δ%
ACTIF				
Immeubles productifs de revenu (au coût après amortissement)	1 729 839	1 581 831	148 008	9,4
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	158 301	174 654	(16 353)	(9,4)
Autres actifs	97 760	79 461	18 299	23,0
Total	1 985 900	1 835 946	149 954	8,2
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	816 448	771 991	44 457	5,8
Débetures convertibles	393 991	313 620	80 371	25,6
Emprunts bancaires	61 866	134 809	(72 943)	(54,1)
Autres passifs	37 758	32 035	5 723	17,9
	1 310 063	1 252 455	57 608	4,6
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS				
	675 837	583 491	92 346	15,8
Total	1 985 900	1 835 946	149 954	8,2

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les périodes terminées les 31 décembre 2010 et 2009. 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		
		2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	*	38 202	37 872	0,9	150 735	150 517	0,1
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	*	0,37	0,38	(2,6)	1,47	1,55	(5,2)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	*	0,42	0,42	—	1,66	1,77	(6,2)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	*	0,37	0,37	—	1,46	1,52	(3,9)
Marge bénéficiaire d'exploitation	*	61,0 %	61,9 %		58,7 %	59,1 %	
Ratio d'endettement (incluant les débetures convertibles)	*				56,9 %	60,1 %	
Taux d'occupation	*				93,8 %	93,5 %	

(1) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nos produits d'exploitation ont augmenté de 8,3 % au cours de l'exercice 2010 comparativement à l'exercice de 2009. Cette hausse résulte de la contribution des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et des développements complétés en 2009 et 2010.

PRODUITS D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	63 261	61 925	2,2	259 105	256 292	1,1
Acquisitions et développements	8 498	1 765	—	24 801	5 771	—
Total des produits d'exploitation	71 759	63 690	12,7	283 906	262 063	8,3

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2008 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2009 et 2010.

Pour l'exercice 2010, les produits d'exploitation de notre portefeuille comparable ont connu une hausse de 1,1 % par rapport à l'exercice 2009.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation de l'exercice 2010 ont augmenté de 9,6 % par rapport à celles de 2009. Cette hausse résulte principalement de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements complétés en 2009 et 2010. Mentionnons que la hausse des charges d'exploitation du portefeuille comparable provient principalement de l'augmentation significative des impôts fonciers, dépense qui est toutefois récupérée en totalité des clients occupant des locaux.

CHARGES D'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	25 059	24 053	4,2	108 370	105 775	2,5
Acquisitions et développements	2 906	204	—	9 019	1 329	—
Total des charges d'exploitation	27 965	24 257	15,3	117 389	107 104	9,6

(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, les autres revenus ainsi que les impôts sur les bénéfices. 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		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	38 202	37 872	0,9	150 735	150 517	0,1
Acquisitions et développements	5 592	1 561	—	15 782	4 442	—
Total du bénéfice d'exploitation net	43 794	39 433	11,1	166 517	154 959	7,5
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	60,4 %	61,2 %		58,2 %	58,8 %	
Portefeuille global	61,0 %	61,9 %		58,7 %	59,1 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) est demeuré stable comparativement à la même période de 2009. La croissance a été affectée principalement par un fléchissement du taux d'occupation au début de 2010, situation qui s'est corrigée en cours d'année comme l'indiquent les résultats au 31 décembre 2010.

La marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 58,2 % des produits d'exploitation, soit un niveau légèrement inférieur à celui de l'exercice 2009.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, le bénéfice d'exploitation net s'est accru de 7,5 % par rapport à celui de 2009, en raison des acquisitions effectuées en 2009 et 2010.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Pour l'exercice 2010, le total des intérêts sur emprunts a diminué de 0,2 %, comparativement à 2009. Ils représentaient 19,9 % des produits d'exploitation au 31 décembre 2010 comparativement à 21,6 % au 31 décembre 2009, 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 5,54 % au 31 décembre 2010, en hausse de 4 points de base par rapport au 31 décembre 2009.

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		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Hypothèques et emprunts bancaires	11 407	10 870	4,9	45 099	46 901	(3,8)
Débiteures convertibles	6 140	4 977	23,4	24 497	14 435	69,7
Amortissement des coûts d'emprunt	810	902	(10,2)	3 293	2 955	11,4
Désactualisation de la composante passif des débiteures convertibles	56	53	5,7	224	83	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	(143)	(32)	—	(439)	(124)	—
Moins : intérêts capitalisés	(3 633)	(2 591)	40,2	(16 069)	(7 558)	—
Total des intérêts sur emprunts	14 637	14 179	3,2	56 605	56 692	(0,2)

Les intérêts capitalisés sont attribuables au développement de propriétés, dont la construction du Complexe Jules-Dallaire, et à la détention de terrains pour développements futurs.

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours de l'exercice 2010, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 2,4 % comparativement à 2009. Cette augmentation provient des acquisitions d'immeubles réalisés en 2009 et 2010. 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		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Portefeuille comparable	11 788	13 235	(10,9)	49 936	53 957	(7,5)
Acquisitions et développements	2 280	288	—	6 442	1 125	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	14 068	13 523	4,0	56 378	55 082	2,4

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration se sont établis à 5,3 millions \$ au 31 décembre 2010, comparativement à 4,1 millions \$ à la même période de 2009. Les frais d'administration du Fonds ont représenté 1,9 % des produits d'exploitation au 31 décembre 2010, comparativement à 1,6 % au 31 décembre 2009.

Cette hausse est principalement attribuable à la croissance du portefeuille immobilier, dont l'acquisition d'Overland Realty Limited en mars 2010, ainsi qu'à la charge relative au régime d'options d'achat de parts. Il est à noter que cette charge ne nécessite aucune sortie de fonds.

BÉNÉFICE NET

Cominar a réalisé un bénéfice net de 36,7 millions \$ pour l'exercice 2010, en hausse de 26,4 % comparativement à celui de 2009. Quant au bénéfice net par part de base, il s'est établi à 0,61 \$, soit une augmentation de 7,0 % sur celui de 2009.

BÉNÉFICE NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Bénéfice net	10 336	8 395	23,1	36 670	29 012	26,4
Bénéfice net par part – de base	0,17	0,15	13,3	0,61	0,57	7,0
Bénéfice net par part – dilué	0,16	0,15	6,7	0,61	0,57	7,0

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 signifié 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

La diversification du portefeuille immobilier par secteurs d'activités, secteurs géographiques et clientèles constitue l'un des principaux axes de la stratégie de Cominar pour atteindre ses objectifs. Cette approche permet de maintenir une plus grande stabilité de nos revenus. En 2010, les revenus des secteurs des immeubles à bureaux et immeubles industriels et polyvalents ont progressé de 4,5 % et 4,4 % respectivement, alors que la croissance du secteur des immeubles commerciaux a été de 20,6 %.

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que, depuis mars 2010, dans les Provinces atlantiques. 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 2010 et 2009. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions d'immeubles et des développements complétés en 2009 et 2010.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Secteur d'activité						
Bureaux	20 419	18 268	11,8	76 373	73 056	4,5
Commercial	8 878	7 564	17,4	34 366	28 488	20,6
Industriel et polyvalent	14 497	13 601	6,6	55 778	53 415	4,4
Total du bénéfice d'exploitation net	43 794	39 433	11,1	166 517	154 959	7,5

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2010	2009	2010	2009
Secteur d'activité				
Bureaux	46,6 %	46,3 %	45,9 %	47,1 %
Commercial	20,3 %	19,2 %	20,6 %	18,4 %
Industriel et polyvalent	33,1 %	34,5 %	33,5 %	34,5 %
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Secteur bureaux

Pour l'exercice 2010, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux est en hausse de 4,5 % comparativement à celui de 2009.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Produits d'exploitation	34 869	30 764	13,3	135 294	127 524	6,1
Charges d'exploitation	14 450	12 496	15,6	58 921	54 468	8,2
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	20 419	18 268	11,8	76 373	73 056	4,5
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	58,6 %	59,4 %		56,4 %	57,3 %	

Secteur commercial

Pour l'exercice 2010, le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial a augmenté de 20,6 % par rapport à celui de 2009, en raison principalement de l'acquisition en décembre 2009 du complexe commercial Quartier Laval et en mars 2010 d'Overland Realty Limited.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Produits d'exploitation	14 924	12 552	18,9	59 133	48 772	21,2
Charges d'exploitation	6 046	4 988	21,2	24 767	20 284	22,1
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	8 878	7 564	17,4	34 366	28 488	20,6
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	59,5 %	60,3 %		58,1 %	58,4 %	

Secteur industriel et polyvalent

Pour l'exercice 2010, le bénéfice d'exploitation net du secteur industriel et polyvalent a augmenté de 4,4 % par rapport à celui de 2009, en raison principalement de l'acquisition des immeubles d'Overland Realty Limited.

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Produits d'exploitation	21 966	20 374	7,8	89 479	85 767	4,3
Charges d'exploitation	7 469	6 773	10,3	33 701	32 351	4,2
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	14 497	13 601	6,6	55 778	53 415	4,4
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	66,0 %	66,8 %		62,3 %	62,3 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Conformément à l'approche privilégiant une stratégie de diversification dans la poursuite de sa croissance, Cominar a été en mesure de se doter d'une quatrième (4^e) région géographique en 2010. L'acquisition d'Overland Realty Limited en mars 2010, une entreprise pleinement compatible avec les activités et la stratégie de diversification de Cominar, aura permis au FPI de faire son entrée dans les Provinces atlantiques. Ce nouveau secteur géographique a contribué pour plus de 5 millions \$ de notre bénéfice d'exploitation net après à peine neuf mois.

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

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Région						
Québec	15 825	15 227	3,9	60 628	59 069	2,6
Montréal	24 084	22 107	8,9	91 989	87 313	5,4
Ottawa	2 177	2 099	3,7	8 748	8 577	2,0
Provinces atlantiques	1 708	—	—	5 152	—	—
Total du bénéfice d'exploitation net	43 794	39 433	11,1	166 517	154 959	7,5

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2010	2009	2010	2009
Région				
Québec	36,1 %	38,6 %	36,4 %	38,1 %
Montréal	55,0 %	56,1 %	55,2 %	56,3 %
Ottawa	5,0 %	5,3 %	5,3 %	5,6 %
Provinces atlantiques	3,9 %	—	3,1 %	—
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a fait son entrée dans les Provinces atlantiques en acquérant la société Overland Realty Limited. Le portefeuille immobilier d'Overland était composé de 16 immeubles de qualité représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés. En octobre 2010, Cominar a ajouté 10 autres immeubles à ces derniers, portant la superficie globale de cette nouvelle région à près de 0,9 million de pieds carrés. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières.

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		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	10 336	8 395	23,1	36 670	29 012	26,4
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 068	13 523	4,0	56 378	55 082	2,4
- Amortissement des baux en dessous du marché	(291)	(191)	52,4	(962)	(763)	26,1
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	209	116	80,2	873	548	59,3
+ Désactualisation de la composante passif des débetures convertibles	56	53	5,7	224	83	—
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(803)	(634)	26,7	(2 590)	(2 901)	(10,7)
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(143)	(32)	—	(439)	(124)	—
+ Charge d'impôts futurs	95	—	—	9	—	—
Bénéfice distribuable récurrent	23 527	21 230	10,8	90 163	80 937	11,4
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	22 651	19 715	14,9	87 027	74 154	17,4
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(2 516)	(434)	—	(4 509)	(1 512)	—
Distributions en espèces	20 135	19 281	4,4	82 518	72 642	13,6
Information par part :						
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,38	0,39	(2,6)	1,50	1,58	(5,1)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,38	(2,6)	1,47	1,55	(5,2)
DISTRIBUTIONS PAR PART	0,36	0,36	—	1,44	1,44	—
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	94,7 %	92,3 %		96,0 %	91,1 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent de l'exercice 2010 s'est établi à 90,2 millions \$, en hausse de 11,4 % par rapport à celui de 2009. Cette hausse s'explique principalement par les retombées des acquisitions et des développements réalisés en 2009 et 2010. Par part pleinement dilué, celui-ci s'est établi à 1,47 \$, comparativement à 1,55 \$ l'année précédente. Cette diminution dans les résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et 2010. La direction de Cominar estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les produits de ces émissions auront été totalement investis dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque la phase I du Complexe Jules-Dallaire sera pleinement intégrée aux immeubles productifs de revenu. La progression anticipée du taux d'occupation y contribuera également.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 87,0 millions \$ en 2010, en hausse de 17,4 % par rapport à 2009. Cominar a distribué 1,44 \$ par part tant en 2009 qu'en 2010.

Cominar poursuit sa croissance par l'acquisition d'immeubles productifs de revenu ainsi que par la réalisation de projets de construction d'immeubles. Le développement d'immeubles permet généralement d'obtenir des rendements supérieurs, particulièrement durant les périodes où le prix des immeubles augmente. Cominar acquiert aussi des terrains pour développements futurs lorsque des conditions avantageuses se présentent, tant au niveau de leur localisation que du prix, lui conférant ainsi un avantage important sur ses concurrents. Toutefois, ces investissements importants ont un impact sur le rythme de croissance à court terme de Cominar puisqu'ils ne contribueront aux résultats qu'une fois intégrés à titre d'immeubles productifs de revenu.

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 2010, le ratio de distribution/bénéfice distribuable s'établissait à 96,0 %. Ce ratio est plus élevé qu'au 31 décembre 2009, en raison principalement de l'effet dilutif des parts émises lors des appels publics à l'épargne effectués en 2009 et 2010. L'objectif visé à long terme par la direction de Cominar est de maintenir un ratio de distribution de l'ordre de 87 %.

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

Exercices terminés les 31 décembre	2010	2009	2008	2007	2006
Bénéfice distribuable par part (de base)	1,50	1,58	1,63	1,52	1,40
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	1,47	1,55	1,59	1,48	1,36

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part de Cominar, tel qu'établi conformément à sa convention de fiducie, constitue pour nous un paramètre significatif 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.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) requièrent que Cominar fasse 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	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	43 109	32 321	107 143	89 320
- Amortissement des frais de location capitalisés	(3 025)	(2 393)	(11 360)	(9 878)
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	(983)	(1 031)	(3 777)	(3 375)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(803)	(634)	(2 590)	(2 901)
+ Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(14 771)	(7 033)	747	7 771
Bénéfice distribuable	23 527	21 230	90 163	80 937

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, elles sont déduites 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	2010	2009	2008
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	107 143	89 320	85 559
Bénéfice net	36 670	29 012	24 985
Distributions aux porteurs de parts	87 027	74 154	64 737
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	20 116	15 166	20 822

Pour l'exercice financier terminé le 31 décembre 2010, Cominar montre des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation supérieures aux 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, les impôts futurs 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 2010 et 2009 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Bénéfice net (PCGR)	10 336	8 395	23,1	36 670	29 012	26,4
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 068	13 523	4,0	56 378	55 082	2,4
+ Amortissement des frais de location capitalisés	3 025	2 393	26,4	11 360	9 878	15,0
+ Charges d'impôts futurs	95	—	—	9	—	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	27 524	24 311	13,2	104 417	93 972	11,1
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	0,44	0,44	—	1,74	1,84	(5,4)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,42	0,42	—	1,66	1,77	(6,2)

(1) Pleinement dilué.

Pour l'exercice 2010, les fonds provenant de l'exploitation récurrents ont augmenté de 11,1 % comparativement à ceux de 2009, grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2009 et 2010. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués ont diminué de 6,2 % par rapport à ceux de 2009 en raison principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées au cours de 2009 et 2010.

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

Exercices terminés les 31 décembre	2010	2009	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	1,74	1,84	1,88	1,75	1,63
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,66	1,77	1,80	1,68	1,57

(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'achat 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.

Dans son calcul des Fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar 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.

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 2010 et 2009.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Fonds provenant de l'exploitation	27 524	24 311	13,2	104 417	93 972	11,1
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	209	116	80,2	873	548	59,3
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(803)	(634)	26,7	(2 590)	(2 901)	(10,7)
- Amortissement des baux en dessous du marché	(291)	(191)	52,4	(962)	(763)	26,1
- Amortissement des frais de location capitalisés	(3 025)	(2 393)	26,4	(11 360)	(9 878)	15,0
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	(448)	(536)	(16,4)	(1 597)	(2 038)	(21,6)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	23 166	20 673	12,1	88 781	78 940	12,5
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	0,37	0,38	(2,6)	1,48	1,54	(3,9)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,37	—	1,46	1,52	(3,9)
Distributions par part	0,36	0,36	—	1,44	1,44	—
Ratio de distribution/Fonds provenant de l'exploitation ajustés	97,3%	94,7 %		97,3%	93,5%	

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 88,8 millions \$ pour l'exercice 2010, en hausse de 12,5 %, sur ceux de 2009. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part se sont élevés à 1,48 \$, en baisse de 3,9 % par rapport à ceux de 2009. Cette baisse des résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et 2010. 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 exercices terminés les 31 décembre :

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

Exercices terminés les 31 décembre	2010	2009	2008
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	1,48	1,54	1,58
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,46	1,52	1,55

(1) Pleinement dilué.

La diminution des fonds provenant de l'exploitation ajustés par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et 2010.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

DETTE À LONG TERME

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts hypothécaires et des débetures convertibles de Cominar au 31 décembre 2010, selon leur année d'échéance, ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

DETTE À LONG TERME – SOLDES AU 31 DÉCEMBRE 2010

Année d'échéance	Solde des débetures convertibles (\$)	Solde des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2011		34 722	3,47
2012		25 674	6,77
2013		177 237	4,66
2014	207 700	83 956	5,86
2015		113 803	5,18
2016	115 000	17 807	6,38
2017	86 250	126 258	5,53
2018		93 957	5,77
2019		14 967	6,65
2020		1 426	6,39
2021		93 295	5,55
2022		33 154	5,35
Total	408 950	816 256	5,54

Au 31 décembre 2010, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,54 %, en hausse de 4 points de base par rapport au 31 décembre 2009.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 décembre 2010, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 816,3 millions \$, comparativement à 773,4 millions \$ au 31 décembre 2009, soit une hausse de 42,9 millions \$ provenant principalement de la prise en charge des emprunts hypothécaires d'Overland Realty Limited en mars 2010. À la fin de l'exercice, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,31 %, en hausse de 5 points de base par rapport à 5,26 % au 31 décembre 2009.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 décembre 2010, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 5,5 ans.

Le tableau suivant montre les remboursements des emprunts hypothécaires pour les prochaines périodes :

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercice terminé le 31 décembre 2010	Trimestre		Cumulatif	
	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Solde des emprunts hypothécaires au début de la période	811 035	5,42	773 391	5,26
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	10 980	4,93	144 632	5,42
Remboursements de solde à l'échéance	—	—	(79 346)	4,52
Remboursements mensuels de capital	(5 759)		(22 421)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de l'exercice	816 256	5,31	816 256	5,31

Le tableau suivant montre les remboursements des emprunts hypothécaires pour les prochaines périodes :

REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2011	23 238	34 322	57 560	7,1
2012	23 439	23 303	46 742	5,7
2013	21 781	162 591	184 372	22,6
2014	14 872	75 819	90 691	11,1
2015	14 336	100 462	114 798	14,1
2016	12 952	11 518	24 470	3,0
2017	11 586	109 423	121 009	14,8
2018	9 858	58 712	68 570	8,4
2019	4 038	4 141	8 179	1,0
2020	4 018	1 039	5 057	0,6
2021	2 396	67 963	70 359	8,6
2022	263	24 186	24 449	3,0
Total	142 777	673 479	816 256	100,0

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 12 janvier 2010, Cominar a procédé à l'émission de 86,3 millions \$ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 5,75 % par année et venant à échéance le 30 juin 2017. 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 2010, Cominar avait cinq séries de débentures convertibles en circulation totalisant 409,0 millions \$. Ces débentures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,50 % par année et viendront à échéance entre 2014 et 2017. Au 31 décembre 2010, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 5,99 % par année

EMPRUNTS BANCAIRES

En accord avec sa stratégie de financement, Cominar a choisi de réduire les montants disponibles par marge de crédit. Cominar dispose maintenant de deux facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 131,2 millions \$. Ces facilités sont renouvelables en juin 2011 et portent intérêt au taux de base majoré de 1,5 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,5 %. Elles sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. La direction estime qu'elles continueront d'être disponibles dans le futur. Au 31 décembre 2010, les emprunts bancaires totalisaient 61,9 millions \$, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 69,3 millions \$ aux termes de ces facilités de crédit disponibles.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 31 décembre 2010 et 2009 :

DETTE / VALEUR COMPTABLE BRUTE

Aux 31 décembre	2010	2009
Emprunts hypothécaires	816 448	771 991
Débentures convertibles	393 991	313 620
Emprunts bancaires	61 866	134 809
Total de la dette	1 272 305	1 220 420
Valeur comptable brute du portefeuille	2 237 783	2 031 922
Ratio d'endettement global⁽¹⁾⁽²⁾	56,9 %	60,1 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	39,2 %	44,6 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	521 000	287 000

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

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

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

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

Exercices terminés les 31 décembre	2010	2009	2008	2007	2006
Ratio d'endettement global	56,9 %	60,1 %	61,9 %	55,9 %	45,4 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	39,2 %	44,6 %	50,6 %	42,7 %	40,5 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	521 000	287 000	162 000	397 000	305 000

Au 31 décembre 2010, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 56,9 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation, lui conférant la possibilité d'emprunts additionnels allant jusqu'à 521 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs. Son ratio de couverture des intérêts, qui se situe à 2,85 : 1, se compare avantageusement à celui de ses pairs.

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

Le tableau suivant présente le ratio de couverture des intérêts aux 31 décembre 2010 et 2009 :

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Aux 31 décembre	2010	2009
Bénéfice net	36 670	29 012
- Autres revenus	(384)	(217)
+ Impôts sur les bénéfices	89	—
+ Intérêts sur emprunts	56 605	56 692
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	56 378	55 082
+ Amortissement des frais de location capitalisés	11 360	9 878
+ Amortissement des autres actifs	484	419
BAIIA ⁽¹⁾	161 202	150 866
Intérêts sur les emprunts	56 605	56 692
Ratio de couverture des intérêts⁽²⁾⁽³⁾	2,85	2,66

(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 intérêts sur les emprunts.

(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 2010, le ratio de couverture des intérêts se situait à 2,85 : 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 le 31 décembre 2010, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 31 décembre	2010	2009
Immeubles productifs de revenu (au coût)	1 981 722	1 777 807
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	158 301	174 654
Autres actifs	97 760	79 461
Valeur comptable brute du portefeuille	2 237 783	2 031 922

Aux 31 décembre	2010	2009
Nombre d'immeubles	258	225
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	20 245	18 790

SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Au 31 décembre 2010	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	48	6 074 000
Commercial	51	3 057 000
Industriel et polyvalent	159	11 114 000
Total	258	20 245 000

SOMMAIRE PAR RÉGION

Au 31 décembre 2010	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	95	6 812 000
Montréal	133	11 961 000
Ottawa	4	610 000
Provinces atlantiques	26	862 000
Total	258	20 245 000

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

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

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

ACQUISITIONS

En mars 2010, Cominar a acquis 100 % des actions ordinaires émises d'Overland Realty Limited. L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par le FPI, établissait la valeur d'Overland à 71 millions \$. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces atlantiques, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et d'un bail foncier, représentant une superficie totale de 603 000 pieds carrés.

Le 9 avril 2010, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent d'une superficie de 31 000 pieds carrés, situé au 3855, boulevard Matte, à Brossard, au Québec, pour un prix d'achat de 5,6 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation pour cet immeuble est de 9 %.

Le 29 juillet 2010, Cominar a acquis un immeuble à bureaux d'une superficie de 90 000 pieds carrés, au 9955, avenue de Catania à Brossard, au Québec, pour un prix de 13 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette acquisition est de 8,5 %.

Le 14 octobre 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel et polyvalent et un terrain pour développement futur situé au 4141, Autoroute 440 à Laval, au Québec, représentant une superficie locative de 196 000 pieds carrés pour un montant de 11,9 millions \$, dont 7,2 millions \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 4,7 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,0 %.

Le 31 octobre 2010, le FPI s'est porté acquéreur de huit immeubles industriels et polyvalents dont sept sont situés à Fredericton et un à Moncton, et d'un immeuble à bureaux situé à Fredericton, représentant une superficie locative totale de 229 000 pieds carrés, pour un montant de 15,7 millions \$, dont 3,8 millions \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires et 11,9 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,4 %, alors que le taux d'occupation de ces immeubles est de 94,4 %.

Le 31 octobre 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé au 520, chemin Edinburgh, à Moncton, au Nouveau-Brunswick, représentant une superficie locative de 38 000 pieds carrés avec un taux d'occupation de 93,0 %, pour un montant de 2,2 millions \$, payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,1 %.

Le 12 novembre 2010, le FPI s'est porté acquéreur de trois immeubles polyvalents et industriels d'une superficie locative totale de 135 000 pieds carrés pour un montant de 5,4 millions \$ payé comptant. Un des immeubles est situé à Québec, les deux autres étant situés à Laval. Les trois étant loués à 100 % et le taux de capitalisation moyen de cette transaction est de 9,6 %.

Le 15 décembre 2010, le FPI a fait l'acquisition d'un immeuble à bureaux situé au 5101, rue Buchan, à Montréal, dont la superficie locative est de 136 000 pieds carrés. Le montant de la transaction se chiffre à 12,2 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation lié à cette acquisition est de 8,4 %.

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

Immeuble productif de revenus	Ville/Province	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Date de clôture	Superficie locative (pi ²)	Prix d'acquisition (\$)	Taux de capitalisation (%)
50 et 70 Crown Street	Saint-Jean, NB	I	02/10 ⁽²⁾	33 000	71,1	8,9
385 Wilsey Road	Fredericton, NB	I	02/10 ⁽²⁾	31 000	—	—
245 Hilton Road	Fredericton, NB	I	02/10 ⁽²⁾	19 000	—	—
291 Industrial Drive	Saint-Jean, NB	I	02/10 ⁽²⁾	33 000	—	—
140 MacNaughton	Moncton, NB	I	02/10 ⁽²⁾	38 000	—	—
1080 Champlain Street	Dieppe, NB	I	02/10 ⁽²⁾	37 000	—	—
1115 Regent Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	16 000	—	—
570 Queen Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	70 000	—	—
371 Queen Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	33 000	—	—
565 Priestman Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	35 000	—	—
1133 Regent Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	88 000	—	—
590 Queen Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	42 000	—	—
1113 Regent Street	Fredericton, NB	B	02/10 ⁽²⁾	11 000	—	—
900 Hanwell Road	Fredericton, NB	C	02/10 ⁽²⁾	67 000	—	—
360 Pleasant Street	Mirachimi, NB	C	02/10 ⁽²⁾	25 000	—	—
146-154 Main Street	Fredericton, NB	C	02/10 ⁽²⁾	25 000	—	—
3855, boul. Matte	Brossard, Qc	I	04/10	31 000	5,6	9,0
9955, avenue de Catania	Brossard, Qc	B	07/10	90 000	13,0	8,5
4145, autoroute 440	Laval, Qc	I	10/10	196 000	10,0	9,0
1149 Smythe Street	Fredericton, NB	B	10/10 ⁽³⁾	12 000	15,7	9,4
115 Whiting Road	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	17 000	—	—
125 Whiting Road	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	45 000	—	—
140 Alison Blvd	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	47 000	—	—
420 Wilsey Road	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	19 000	—	—
440 Wilsey Road	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	39 000	—	—
50 MacNaughton	Moncton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	20 000	—	—
727 Wilsey Road	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	14 000	—	—
749 Wilsey Road	Fredericton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	16 000	—	—
520 Edinburg Drive	Moncton, NB	I	10/10 ⁽³⁾	38 000	2,2	9,1
1010, avenue Godin	Québec, Qc	I	11/10 ⁽⁴⁾	65 000	5,4	9,6
2705, avenue Francis-Hughes	Laval, Qc	I	11/10 ⁽⁴⁾	40 000	—	—
2745, avenue Francis-Hughes	Laval, Qc	I	11/10 ⁽⁴⁾	30 000	—	—
5101 Buchan Street	Montréal, Qc	B	12/10	136 000	12,2	8,4
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré		33 immeubles		1 458 000	135,2	8,9

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

(2) Ces seize (16) immeubles ont fait l'objet de la même transaction.

(3) Ces dix (10) immeubles ont fait l'objet de la même transaction.

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

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 2010, Cominar a encouru des dépenses en capital de 18,3 millions \$ (24,9 millions \$ en 2009) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 1,6 million \$ (2,0 millions \$ en 2009) 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, 18,7 millions \$ (16,8 millions \$ en 2009) ont été investis au cours de l'exercice 2010 en frais de location capitalisés, dont 3,6 millions \$ (3,4 millions \$ en 2009) relativement aux immeubles nouvellement acquis ou en développement.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

Développement en cours

Fidèle à la poursuite de 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.

La construction de la phase 1 du Complexe Jules-Dallaire d'une superficie locative de 396 000 pieds carrés est complétée et l'aménagement des espaces locatifs suit son cours. Les clients des espaces à bureaux continuent d'y aménager progressivement. Le coût de construction de cette première phase est estimé à environ 77 millions \$. Le taux de capitalisation devrait atteindre 9,2 % et le taux de location se situe à 77 %, conforme à nos objectifs.

Le mégacentre « Quartier Laval » du boulevard Le Corbusier à Laval acquis par le FPI en décembre 2009 s'agrandit avec la construction en cours d'un immeuble commercial de 12 000 pieds carrés au coût de 4,1 millions \$. Cet immeuble est entièrement loué à deux clients de Cominar qui y aménageront au printemps 2011.

L'information détaillée sur les développements en cours au 31 décembre 2010 est présentée dans le tableau suivant :

Développements	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de location (%)
Complexe Jules-Dallaire	Québec	B, C	2011 ⁽²⁾	396 000	77 000	9,2	77
Quartier Laval / Agrandissement	Laval	C	T2-2011	12 000	4 100	8,9	100
Total				408 000	81 100	9,2	

(1) B = Bureaux, C = Commercial.

(2) L'ajout au portefeuille d'immeubles productifs de revenus se fait graduellement au fur et à mesure qu'un étage est aménagé et occupé.

Le rendement prévu lié à ces développements en cours est fondé sur les coûts estimatifs d'achèvement des projets et les taux de location prévus. 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 2010 et 2009 :

Aux 31 décembre	2010	2009
Taux d'occupation	93,8 %	93,5 %
Taux de rétention des clients ⁽¹⁾	81,3 %	72,0 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

TAUX D'OCCUPATION

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à environ 95 % en moyenne depuis sa création. Au 31 décembre 2010, le taux d'occupation de ses immeubles a connu une hausse pour se situer à 93,8 %, alors qu'il était de 93,5 % à la fin de 2009. Le fléchissement du taux d'occupation global constaté en début d'exercice s'est corrigé et la tendance est à la hausse pour revenir à des taux s'approchant de la moyenne annuelle historique du FPI. En effet, l'approche très proactive adoptée depuis le début de l'exercice dans la conduite de nos activités de location jumelée à une demande croissante notamment pour les espaces locatifs industriels dans la région de Montréal, conduisent à des résultats encourageants. Toutefois, la situation demeure encore difficile dans le centre-ville de Montréal pour la location d'espaces à bureau. Nous sommes confiants que les effets positifs se feront davantage ressentir au cours des prochains trimestres. D'ailleurs, au 31 décembre 2010, 81,3 % des baux échéant en 2010 ont été renouvelés.

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	2010	2009	2008	2007	2006
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	95,2	94,1	94,5	94,7	96,0
Commercial	96,1	96,3	97,1	96,0	94,3
Industriel et polyvalent	92,3	92,5	94,0	94,4	93,7
Total du portefeuille	93,8	93,5	94,6	94,7	94,4

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 94,2 % au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué.

La diversification du portefeuille immobilier, autant géographique que par secteur d'activité, permet une meilleure stabilité du taux d'occupation.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 31 décembre 2010 :

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2010				
Nombre de clients	249	138	229	616
Superficie locative (pieds carrés)	819 000	328 000	1 914 000	3 061 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	9,75	10,28	5,31	7,03
Baux renouvelés				
Nombre de clients	183	110	148	441
Superficie locative (pieds carrés)	756 000	249 000	1 485 000	2 490 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	9,98	10,90	5,32	7,29
Renouvellement %	92,3	75,9	77,6	81,3
Nouveaux baux				
Nombre de clients	86	51	75	212
Superficie locative (pieds carrés)	287 000	166 000	599 000	1 052 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	17,03	8,30	5,38	9,02

Comme l'indique le tableau ci-dessus, le niveau des activités de location a été bon depuis le début de 2010, et ce, pour l'ensemble de notre portefeuille, puisqu'au 31 décembre 2010, 81,3 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Nous avons également signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 1,1 million de pieds carrés. Le taux de location pour les baux renouvelés est en croissance de 5,1 % dans l'ensemble. Nos trois secteurs d'activité ont connu une hausse du taux de location, soit 6,6 % dans le secteur des propriétés à bureaux, 8,6 % au niveau du secteur commercial et 1,8 % pour le secteur industriel et polyvalent.

Compte tenu de notre capacité éprouvée à renouveler les baux venant à échéance et de la demande d'espace locatif dans nos quatre 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

	2011	2012	2013	2014	2015
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	890 000	1 103 000	604 000	800 000	722 000
Taux de location/pied carré (\$)	10,52	10,49	11,47	10,20	14,04
% du portefeuille – Bureaux	14,7 %	18,2 %	9,9 %	13,2 %	11,9 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	439 000	435 000	241 000	190 000	328 000
Taux de location/pied carré (\$)	9,12	10,60	12,77	12,22	11,07
% du portefeuille – Commercial	14,4 %	14,2 %	7,9 %	6,2 %	10,7 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 844 000	1 904 000	1 224 000	1 390 000	1 692 000
Taux de location/pied carré (\$)	5,74	6,27	6,38	5,77	5,79
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	16,6 %	17,1 %	11,0 %	12,5 %	15,2 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	3 173 000	3 442 000	2 069 000	2 380 000	2 742 000
Taux de location/pied carré (\$)	7,55	8,17	8,61	7,78	8,59
% du portefeuille	15,7 %	17,0 %	10,2 %	11,8 %	13,5 %

Le tableau suivant résume certaines informations relatives aux baux au 31 décembre 2010 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen/ pied carré (\$)
Bureaux	3,8	5 400	11,60
Commercial	4,8	3 600	11,05
Industriel et polyvalent	3,6	11 100	5,74
Moyenne portefeuille	3,8	6 700	8,37

Cominar sert une clientèle vaste et très diversifiée, qui compte quelque 2 800 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 700 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 5,8 %, 4,5 % et 4,0 % 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 10,3 % 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	5,8	747 000
Société immobilière du Québec	4,5	1 062 000
Ericsson Canada inc.	4,0	402 000
Bertrand distributeur en alimentation (Colabor)	1,4	345 000
LDC Logistics Development corp.	1,3	527 000
Hudson's Bay Company	1,2	349 000
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	0,9	66 000
Banque Nationale du Canada	0,8	132 000
Equant Canada inc. (Orange Business)	0,8	56 000
Amcor PET Packaging Canada Ltée	0,7	162 000
Total	21,4	3 848 000

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 2010 et 2009 :

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2010	2009	2010	2009
Parts émises et en circulation au début de la période	62 262 176	54 650 512	54 758 271	45 852 175
+ Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	—	—	6 021 400	8 575 550
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	173 050	66 200	1 251 700	208 000
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	127 427	29 835	220 030	94 098
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	126 146	11 724	283 898	28 448
+ Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	—	—	153 500	—
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	62 688 799	54 758 271	62 688 799	54 758 271

Le 7 avril 2010, Cominar a procédé à l'émission de 6 021 400 parts au coût unitaire de 19,10 \$ pour un produit d'émission brut de 115,0 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	
	2010	2009	2010	2009
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	62 425 938	54 668 912	60 055 248	51 119 141
Dilution afférente aux options d'achat de parts	417 900	357 381	345 596	173 488
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	62 843 838	55 026 293	60 400 844	51 292 629
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	17 358 694	14 173 695	17 381 595	10 105 119
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	80 202 532	69 199 988	77 782 439	61 397 748

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire et Alain Dallaire fiduciaires et membres de la direction du FPI, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »), Société de développement Laurier (SDL) inc. (« SDL ») et Dalcon inc. (« Dalcon »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction du FPI, est une personne ayant des liens avec ces sociétés, à titre de secrétaire. Au cours de l'exercice 2010, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,5 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 9,3 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 37,4 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 à SDL une participation de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire pour une contrepartie de 2,0 millions \$, reflétant 5 % des investissements réalisés à cette date par Cominar dans le Complexe Jules-Dallaire. SDL continue de prendre en charge sa quote-part des investissements effectués depuis cette date. Dans le cadre de cette opération, Cominar et SDL ont conclu une convention de copropriété qui comporte divers droits de liquidité, comme un mécanisme d'achat et de vente en faveur de Cominar, des droits de préemption réciproques et des droits d'acquisition en faveur de Cominar en cas de changement de contrôle de SDL, et en faveur de cette dernière en cas de proposition d'acquisition visant Cominar.

Le 5 novembre 2010, Cominar a vendu pour un montant de 34 258 \$, à une société apparentée, des terrains qu'il détenait aux fins de développement futur dans la ville de Québec, lui permettant d'optimiser son portefeuille de terrains détenus pour développement futur tout en respectant les paramètres fixés à sa convention de fiducie concernant cette catégorie de propriétés.

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	2010	2009
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	28,37 %	28,96 %
Imposables aux porteurs de parts en tant que gains du revenu sur capital	0,03 %	—
Report d'impôt	71,60 %	71,04 %
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. 2010	30 sept. 2010	30 juin 2010	31 mars 2010	31 déc. 2009	30 sept. 2009	30 juin 2009	31 mars 2009
Produits d'exploitation	71 759	69 432	72 808	69 907	63 690	63 133	67 373	67 867
Charges d'exploitation	27 965	27 083	30 543	31 798	24 257	23 838	27 826	31 183
Bénéfice d'exploitation net	43 794	42 349	42 265	38 109	39 433	39 295	39 547	36 684
Bénéfice net	10 336	10 033	9 924	6 377	8 395	8 860	7 715	4 042
Bénéfice net par part (de base)	0,17	0,16	0,16	0,12	0,15	0,16	0,16	0,09
Bénéfice net par part (dilué)	0,16	0,16	0,16	0,12	0,15	0,16	0,16	0,09
Bénéfice distribuable	23 527	23 651	23 249	19 736	21 230	21 636	20 626	17 445
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	0,37	0,37	0,37	0,36	0,38	0,39	0,41	0,38
Fonds provenant de l'exploitation	27 524	26 896	27 054	22 943	24 311	24 967	23 835	20 859
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	0,42	0,42	0,42	0,40	0,42	0,44	0,46	0,44
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	23 166	23 312	22 731	19 572	20 673	21 060	20 161	17 046
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	0,37	0,37	0,37	0,35	0,37	0,38	0,40	0,37
Distributions	22 651	22 371	22 190	19 815	19 715	19 655	18 261	16 523
Distributions par part	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36

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

Notre portefeuille s'est accru de quelques 1 458 000 pieds carrés d'espace locatif en 2010 avec l'ajout de 33 immeubles productifs de revenus dont 26 immeubles acquis, représentant quelques 862 000 pieds carrés, sont situés dans la nouvelle région géographique des Provinces atlantiques. Notre solide situation financière nous permettra de maintenir notre stratégie de croissance axée sur des acquisitions et des développements répondant à nos critères élevés de qualité et de rentabilité. Le redressement du taux d'occupation constaté au cours de 2010 devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres et ainsi faire sentir davantage son effet positif sur les résultats du FPI. La direction du FPI est confiante de poursuivre sa croissance au cours des prochaines années.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

CONTRÔLE ET PROCÉDURE 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 vérificateur interne.

Une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion et les états financiers. 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 2010 et que les contrôles et procédures en vigueur fournissent 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 2010 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 de l'exercice 2010, 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 du Fonds, qui ont été dressés conformément aux PCGR. La préparation et la présentation des états financiers consolidés et de toute autre information financière contenue dans ce rapport de gestion nécessitent une sélection judicieuse de principes et de méthodes comptables appropriés, et leur mise en application requiert de la part de la direction qu'elle fasse des estimations et porte des jugements éclairés. Nos estimations sont fondées sur des hypothèses que nous considérons comme raisonnables, comme celles qui reposent souvent sur l'expérience. Elles constituent le fondement de nos jugements concernant la valeur comptable des actifs et des passifs qui, en réalité, ne saurait provenir d'ailleurs. L'utilisation d'autres méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

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.

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 ET DE L'ÉCART D'ACQUISITION

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.

Nous réévaluons la valeur comptable de l'écart d'acquisition sur une base annuelle ou plus fréquemment si des événements ou des circonstances indiquent qu'il a subi une baisse de valeur. Le test de dépréciation à effectuer requiert que la direction estime la juste valeur de l'écart d'acquisition et la compare avec sa valeur comptable. Lorsque la valeur comptable excède la juste valeur, une perte de valeur doit être comptabilisée pour un montant égal à l'excédent.

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 transaction, 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

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 ont donc remplacé les Principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) pour ces sociétés à cette date. Des données comparatives selon les IFRS pour l'exercice antérieur devront aussi être présentées. Pour le Fonds, la date de conversion aux IFRS est le 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, les changements futurs aux PCGR canadiens ne sont pas abordés puisqu'ils ne seront jamais appliqués par Cominar.

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. Ainsi, une équipe multidisciplinaire a élaboré les positionnements comptables et mis en œuvre les changements nécessaires pour produire les informations financières selon les normes IFRS. Le comité interne de pilotage a approuvé les positionnements comptables et les modifications nécessaires pour produire les informations selon les IFRS et, après en avoir discuté avec les auditeurs externes, a soumis ses recommandations au comité de vérification qui s'est assuré que le projet était sur la bonne voie et respectait les échéanciers. Le Conseil des fiduciaires a suivi les travaux par son comité de vérification et adopté, 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.

Au cours de l'exercice 2010, Cominar a réalisé les étapes suivantes de son plan de transition aux IFRS

ÉLABORATION D'UNE STRATÉGIE D'ÉVALUATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT

Cominar a achevé la mise en place de son processus d'évaluation des immeubles de placement. L'équipe interne d'experts en évaluation est présentement à finaliser l'évaluation à leur juste valeur des biens immobiliers au 1^{er} janvier 2010. Cette équipe assume la responsabilité de la mise à jour périodique de la juste valeur de ces biens en considérant toutes modifications importantes à la condition physique des biens immobiliers ou toute variation significative dans les taux d'occupation, les modalités de location, le bénéfice d'exploitation net, les taux de capitalisation applicables et les autres conditions du marché. L'équipe appuie son travail sur sa connaissance approfondie des marchés immobiliers tout en tenant en compte les conclusions des différents rapports externes d'évaluation réalisés pour le compte du FPI dans le cadre de ses activités d'acquisition et de financement de ses immeubles productifs de revenu.

PRÉPARATION DU BILAN D'OUVERTURE

La date de transition de Cominar aux IFRS est le 1^{er} janvier 2010, soit la date d'ouverture de la première période comparative aux états financiers. Le Fonds a donc préparé son bilan d'ouverture à cette date en appliquant les normes IFRS actuellement en vigueur comme si elles avaient toujours été appliquées. Lors de la préparation de ce bilan d'ouverture, Cominar a mis en application la norme IFRS1, « Première adoption des normes internationales d'information financière », et a décidé entre autre d'appliquer l'exemption relative aux regroupements d'entreprises. Ainsi les regroupements d'entreprises qui prévalaient avant la date de transition n'ont pas été redressés. Un sommaire de l'analyse des incidences quantitatives et qualitatives des IFRS est présenté dans les pages qui suivent.

RETRAITEMENT DES ÉTATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Cominar a poursuivi la mise en place d'un système parallèle de cueillette d'information et de retraitement de l'information comptable en accord avec les positionnements comptables sélectionnés. Les retraitements des états financiers et des informations financières des rapports de gestion des 1^{er}, 2^e et 3^e trimestres ont été effectués et ceux du 4^e trimestre sont en bonne voie d'être complétés. Cominar finalise l'évaluation des contrôles internes entourant la production de ces informations.

ANALYSE DES INCIDENCES QUANTITATIVES ET QUALITATIVES DES IFRS

Bien que la majorité des positionnements comptables ainsi que les changements nécessaires afin de produire les informations financières selon les normes IFRS ont déjà été sélectionnés et approuvés par la direction, il demeure certaines incertitudes quant à l'application de certaines normes. De plus, le passage aux normes IFRS représente un processus continu puisque l'International Accounting Standard Board publie régulièrement de nouvelles normes et recommandations. Cominar poursuit donc son évaluation des répercussions de l'application de ces normes.

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. Le conseil des fiduciaires a approuvé l'utilisation de la méthode de la juste valeur pour l'évaluation des immeubles de placement.

• **Sommaire de l'impact de l'adoption des IFRS sur les immeubles de placement :**

Cominar a principalement utilisé la méthode de la capitalisation directe lors de l'évaluation de ses immeubles productifs de revenus. Les taux de capitalisations appliqués ont variés de 6,5 % à 10,0 %, résultant en un taux global moyen pondéré de 7,8 % pour notre portefeuille. Cominar prévoit que la valeur comptable de ses immeubles de placement augmentera de 410 millions \$ passant de 1,8 milliard \$ selon les PCGR à 2,2 milliards \$ en vertu des IFRS, soit près de 23,3 % lors de la conversion au 1^{er} janvier 2010. Le total de l'actif devrait passer quant à lui de 1,8 milliard \$ à environ 2,2 milliards \$ à cette date, l'ajustement correspondant étant reconnu dans le solde d'ouverture de l'avoir des porteurs de parts. Le ratio d'endettement global de Cominar devrait diminuer à 55,9 % au 1^{er} janvier 2010 selon les données IFRS comparativement à 60,1 %, tel que précédemment publié en vertu des PCGR pour cette même date, une diminution de 4,2 %.

Les tableaux suivants présentent le détail des taux de capitalisation moyen utilisés, ainsi que les fourchettes de taux par secteur d'activité et région géographique.

TAUX DE CAPITALISATION MOYEN

	Québec	Montréal	Ottawa	Portefeuille
Bureaux	7,4 %	7,5 %	6,5 %	7,4 %
Commercial	8,0 %	7,8 %	8,0 %	7,9 %
Industriel et polyvalent	8,3 %	8,3 %	n/a	8,3 %
	7,8 %	7,8 %	6,7 %	7,8 %

FOURCHETTES DES TAUX

	Québec	Montréal	Ottawa	Portefeuille
Bureaux	7,3 %-8,0 %	6,8 %-8,8 %	6,5 %-6,8 %	6,5 %-8,8 %
Commercial	7,3 %-9,0 %	7,0 %-8,5 %	8,0 %	7,0 %-9,0 %
Industriel et polyvalent	7,8 %-10,0 %	7,8 %-9,3 %	n/a	7,8 %-10,0 %
	7,3 %-10,0 %	6,8 %-9,3 %	6,5 %-8,0 %	6,5 %-10,0 %

• **Regroupements d'entreprises :**

Les IFRS et les PCGR actuels exigent tous deux que tous les regroupements d'entreprises soient comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Il existe toutefois des différences majeures entre les deux référentiels à d'autres égards, dont la plus importante concerne le fait que, selon les IFRS, les coûts de transaction doivent être passés en charges à mesure qu'ils sont engagés, alors que selon les PCGR du Canada, ces montants sont inclus dans le coût de l'actif.

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

Selon cette norme et l'interprétation qu'en font les professionnels canadiens en comptabilité, les parts du Fonds pourraient être considérées sous les IFRS comme un passif plutôt que des capitaux propres comme cela est le cas présentement selon les PCGR. Aux fins des IFRS on constate un passif lorsqu'un instrument financier renferme une obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à une entité. Une part de la Fiducie est considérée comme étant un « instrument financier » aussi bien aux fins des PCGR que des IFRS. Par conséquent, des modifications ont été apportées à la convention de fiducie, afin notamment d'éliminer les obligations du FPI de distribuer au moins 85 % du bénéfice distribuable et la totalité de son revenu imposable. La mise en œuvre de ces modifications permet à Cominar de pouvoir continuer à classer ses parts émises et en circulation ainsi que ses distributions dans l'avoir des porteurs de parts, sans avoir à reclasser lesdites parts à titre de passif et les distributions en charges de l'exercice lors de l'adoption des normes IFRS.

- **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. Aux termes de la norme actuelle IFRS à l'égard des impôts sur les bénéfices, il semble que les fiducies de placement immobilier pourront continuer de ne pas comptabiliser d'impôts sur le revenu pour la période et d'impôts sur les bénéfices futurs. Si la fiducie satisfait aux conditions requises pour la dispense relative aux FPI. Les impôts sur les bénéfices futurs résultent des écarts temporaires entre les valeurs comptables et les valeurs fiscales des actifs et passifs de la fiducie.

- **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 bail. S'il en est ainsi, seule la présentation des données financières en sera affectée.

Les données financières présentées dans les états financiers actuels du Fonds selon les PCGR varieront 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 :

ACCÈS AUX CAPITAUX ET AU FINANCEMENT PAR EMPRUNT ET CONJONCTURE FINANCIÈRE MONDIALE ACTUELLE

Le secteur immobilier est hautement capitalistique. Le FPI devra avoir accès à des capitaux pour entretenir ses immeubles et financer sa stratégie de croissance et les dépenses en immobilisations importantes qu'il engage à l'occasion. Rien ne garantit que le FPI aura accès à des capitaux suffisants (y compris à des financements par emprunt) suivant des modalités favorables, y compris pour financer l'acquisition ou le développement d'immeubles, financer ou refinancer des immeubles ou financer des dépenses d'exploitation. En outre, le FPI pourrait être incapable d'emprunter aux termes de ses facilités de crédit en raison des restrictions sur la création de dettes par le FPI stipulées dans la convention de fiducie. L'incapacité éventuelle du FPI à accéder à des capitaux pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation et entraîner une diminution de l'encaisse disponible aux fins des distributions.

La conjoncture et les faits récents sur le marché, dont les perturbations touchant les marchés du crédit internationaux et régionaux ainsi que d'autres systèmes financiers, pourraient entraver l'accès du FPI aux capitaux (y compris aux financements par emprunt) ou en faire augmenter le coût.

Plusieurs pays, incluant le Canada, ont été aux prises avec une récession en 2008 et au début de 2009. La situation s'est cependant progressivement améliorée au cours de 2010 et ce redressement de la situation économique se reflète dans les principaux paramètres qui se sont améliorés. L'incapacité éventuelle à réunir des capitaux au moment opportun ou selon des modalités raisonnables pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation du FPI, de même que sur son programme d'acquisition et d'aménagement.

FINANCEMENT PAR EMPRUNT

Le FPI a et continuera d'avoir une dette consolidée importante composée principalement d'emprunts hypothécaires et de la dette contractée aux termes de ses facilités de crédit d'acquisition et ses débetures. Le FPI entend financer sa stratégie de croissance, y compris ses acquisitions et ses projets de développement, au moyen de son fonds de roulement et de ses liquidités, y compris ses flux de trésorerie liés à l'exploitation, d'emprunts supplémentaires et de la vente de titres de participation ou d'emprunt dans le cadre de placements publics ou privés. Le FPI pourrait être incapable de renégocier les modalités de remboursement de sa dette existante selon des taux favorables, ou de refinancer cette dette. Par ailleurs, les modalités de la dette du FPI incluent généralement des dispositions habituelles qui, en cas de défaut, entraînent la déchéance du terme et restreignent les distributions du FPI. Par conséquent, s'il survient un cas de défaut aux termes de la dette ou si la dette ne peut être renouvelée ou refinancée à l'échéance, la capacité du FPI à effectuer des distributions s'en ressentira.

Une partie des flux de trésorerie du FPI est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que le FPI continuera de générer des flux de trésorerie liés à l'exploitation suffisants pour effectuer les paiements d'intérêts ou de capital exigés, de sorte qu'il pourrait être obligé de renégocier ces paiements ou d'obtenir du financement supplémentaire, y compris du financement par capitaux propres ou par emprunt. À son échéance en juin, le FPI a procédé à une actualisation de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition par la conclusion de marges de crédit bancaires pour un montant maximum de 131,2 millions \$ renouvelables annuellement. Environ 34,3 millions \$ de la dette hypothécaire du FPI arrive à échéance d'ici la fin de l'année 2011.

Le FPI est exposé au risque que ses dettes existantes ne puissent être refinancées à l'échéance ou ne puissent l'être selon des modalités aussi favorables que leurs modalités existantes.

PROPRIÉTÉ DE BIENS IMMOBILIERS

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

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels le FPI détient un intérêt pourraient avoir une incidence défavorable sur le revenu du FPI et le bénéfice distribuable. En cas de défaut d'un locataire, il se pourrait que l'exercice des droits du locateur soit retardé ou limité et que le FPI doive engager des dépenses importantes pour protéger son investissement. De nombreux facteurs auront une incidence sur l'aptitude à louer la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels le FPI détient un intérêt, y compris le niveau d'activité économique générale et la concurrence livrée par d'autres propriétaires immobiliers pour attirer des locataires. Il pourrait être nécessaire d'engager des dépenses pour apporter des améliorations ou effectuer des réparations aux immeubles à la demande d'un nouveau locataire. L'incapacité du FPI de louer les locaux inoccupés ou de les louer rapidement ou à des loyers équivalents ou supérieurs aux loyers en place aurait vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière du FPI et la valeur de ses immeubles.

Certaines dépenses importantes, incluant les impôts fonciers, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, le coût des assurances et les charges connexes, doivent être faites pendant tout le temps qu'un bien immobilier est détenu, peu importe que le bien immobilier produise ou non des revenus. Si le FPI n'est pas en mesure d'honorer ses versements hypothécaires sur un bien immobilier, il pourrait subir une perte du fait que le créancier hypothécaire exerce ses recours hypothécaires.

Les investissements immobiliers sont généralement peu liquides, leur degré de liquidité étant généralement lié au rapport entre la demande et l'intérêt perçu pour ce type d'investissement. Ce manque de liquidité pourrait avoir tendance à limiter la capacité du FPI à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si le FPI était dans l'obligation de liquider ses investissements immobiliers, le produit qu'il en tirerait pourrait être nettement inférieur à la valeur comptable globale de ses immeubles.

Le FPI est exposé aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que des financements hypothécaires en place garantis par les immeubles du FPI ne puissent éventuellement être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants.

À court et à long terme, les baux relatifs aux immeubles du FPI, y compris les baux conclus avec d'importants locataires, expireront. Au moment de l'expiration de ces baux, rien ne garantit que le FPI parviendra à les renouveler ni, en cas de renouvellement, qu'il parviendra à obtenir des hausses du tarif de location. Si le FPI n'y parvient pas, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution.

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, le FPI doit livrer concurrence à des particuliers, à des sociétés et à des institutions (tant canadiens qu'étrangers) qui sont actuellement à la recherche ou qui pourront éventuellement être à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent le FPI. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles du FPI, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement ou d'exploitation auxquelles est assujéti le FPI 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 FPI pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires du FPI pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité du FPI de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus du FPI et, en conséquence, sur sa capacité d'honorer ses obligations.

ACQUISITIONS

Le plan d'affaires du FPI vise notamment la croissance grâce au repérage d'occasions d'acquisitions appropriées, à la matérialisation de telles occasions, à la réalisation d'acquisitions ainsi qu'à l'exploitation et à la location efficaces des immeubles acquis. Si le FPI n'est pas en mesure de gérer sa croissance efficacement, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution. Rien ne garantit l'ampleur de la croissance que connaîtra le FPI grâce à des acquisitions d'immeubles et rien ne garantit que le FPI sera en mesure d'acquérir des actifs d'une façon qui lui permette d'accroître sa valeur ni, par ailleurs, que les distributions aux porteurs de parts augmenteront dans l'avenir.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

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

RECRUTEMENT ET RÉTENTION D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

La concurrence est forte lorsque vient le temps de recruter des employés et cadres qualifiés. Si le FPI n'est pas en mesure d'attirer et de retenir des employés et des cadres compétents et performants, cela pourrait avoir une incidence négative sur la conduite des activités du FPI.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

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

De plus, la législation et les politiques en matière d'environnement et d'écologie ont pris de plus en plus d'importance au cours des dernières décennies. Aux termes de diverses lois, le FPI pourrait être tenu responsable des frais d'enlèvement de certaines substances dangereuses ou toxiques déversées ou libérées dans ses immeubles ou éliminées ailleurs, ainsi que des travaux de remise en état, ou des frais d'autres travaux de remise en état ou travaux préventifs. Le défaut d'enlever ces substances ou d'effectuer des travaux de remise en état ou des travaux préventifs, le cas échéant, pourrait nuire à la capacité du propriétaire à vendre un immeuble ou à emprunter sur la garantie d'un immeuble et pourrait également donner lieu à des réclamations contre le propriétaire par des particuliers ou des organismes gouvernementaux.

RESTRICTIONS RELATIVES AUX ACTIVITÉS

Pour conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, le FPI ne peut exercer la plupart des activités d'une entreprise exploitée activement et doit se limiter aux types de placement qu'il a le droit de faire. La convention de fiducie renferme des restrictions en ce sens.

RÉGIME FISCAL

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.

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt et de la Loi sur les impôts.

Imposition des distributions des entités intermédiaires de placement déterminées (« EIPD »)

Depuis 2007, une EIPD est assujettie à un impôt sur les distributions qu'elle effectue. Sommairement, une EIPD est une entité (y compris 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 EIPD 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 2010, la direction du FPI estime que le FPI remplit actuellement toutes les conditions requises pour être admissible à l'exception relative aux fonds de placement immobilier. Par conséquent, les règles fiscales visant les EIPD ne s'appliquent pas à Cominar. La direction de Cominar a l'intention de prendre toutes les mesures nécessaires pour continuer de rencontrer ces conditions de manière continue dans le futur.

Si l'exception relative aux fonds de placement immobilier ne s'appliquait plus au FPI à un moment donné au cours d'une année (y compris durant l'année d'imposition en cours), les modifications visant les EIPD et le régime des EIPD (aux termes desquels le FPI ne pourrait plus déduire dans le calcul de son revenu des sommes auparavant déductibles et devrait payer des impôts additionnels) aurait dès l'année en cause un effet important sur le montant des distributions de liquidités autrement effectuées par le FPI.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

31 décembre 2010

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 sauvegardé et que des registres adéquats sont tenus.

Au 31 décembre 2010, 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 d'audit et de présentation de l'information financière.

PricewaterhouseCoopers LLP/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 un audit indépendant des états financiers consolidés aux 31 décembre 2010 et ont présenté le rapport qui suit. Les auditeurs peuvent en tout temps s'entretenir avec le comité de vérification de tous les aspects de leur mission d'audit 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 10 mars 2011

RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

Aux porteurs de parts de Fonds de placement immobilier Cominar

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Fonds de placement immobilier Cominar, qui comprennent le bilan consolidé au 31 décembre 2010 et les états consolidés des résultats et du résultat étendu, de l'avoir des porteurs de parts et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes incluant un résumé des principales méthodes comptables.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés - La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur - Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion - À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fonds de placement immobilier Cominar au 31 décembre 2010 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

Autre point - Les états financiers consolidés de Fonds de placement immobilier Cominar pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 ont été audités par un autre auditeur qui a exprimé sur ces états une opinion non modifiée en date du 16 février 2010 (le 10 mars 2010 pour la note 24b).

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.¹

PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Le 2 mars 2011

Place de la Cité, Tour Cominar

2640, boulevard Laurier, bureau 1700

Québec (Québec), Canada G1V 5C2

¹ Comptable agréé auditeur, permis n° 11070

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre

[en milliers de dollars]

	2010	2009
	\$	\$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu [notes 4, 5, 9 et 11]		
Bâtiments	1 409 709	1 282 447
Terrains	250 359	229 266
Actifs incorporels	69 771	70 118
	1 729 839	1 581 831
Immeubles en développement [note 6]	117 939	113 608
Terrains détenus pour développement futur [note 6]	40 362	61 046
Écart d'acquisition [note 4]	10 065	—
Frais de location capitalisés et autres actifs [note 7]	55 720	50 706
Frais payés d'avance	2 666	2 428
Débiteurs [note 8]	29 309	26 327
	1 985 900	1 835 946
PASSIF		
Emprunts hypothécaires [note 9]	816 448	771 991
Débiteures convertibles [note 10]	393 991	313 620
Emprunts bancaires [note 11]	61 866	134 809
Créditeurs et charges à payer	31 007	32 035
Passif d'impôts exigibles [note 13]	80	—
Passif d'impôts futurs [notes 4 et 13]	6 671	—
	1 310 063	1 252 455
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	675 837	583 491
	1 985 900	1 835 946

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]

	2010	2009
	\$	\$
Apports des porteurs de parts [note 12]		
Solde au début de l'exercice	715 593	600 965
Émissions de parts	147 474	120 016
Frais afférents à l'émission de parts	(5 081)	(5 388)
Solde à la fin de l'exercice	857 986	715 593
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de l'exercice	301 411	272 399
Bénéfice net	36 670	29 012
Solde à la fin de l'exercice	338 081	301 411
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(436 971)	(362 817)
Distributions aux porteurs de parts [note 15]	(87 027)	(74 154)
Solde à la fin de l'exercice	(523 998)	(436 971)
Surplus d'apport		
Solde au début de l'exercice	1 569	1 069
Régime d'options d'achat de parts	310	500
Solde à la fin de l'exercice	1 879	1 569
Composantes avoir des débetures convertibles [note 10]		
Solde au début de l'exercice	1 889	312
Débetures convertibles émises durant l'exercice	—	1 577
Solde à la fin de l'exercice	1 889	1 889
Total de l'avoir des porteurs de parts	675 837	583 491

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]

	2010 \$	2009 \$
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	283 906	262 063
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	51 502	49 919
Impôts fonciers et services	61 689	53 720
Frais de gestion immobilière	4 198	3 465
	117 389	107 104
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	166 517	154 959
Intérêts sur emprunts	56 605	56 692
Amortissement des immeubles productifs de revenu	56 378	55 082
Amortissement des frais de location capitalisés	11 360	9 878
Amortissement des autres actifs	484	419
Frais d'administration du Fonds	5 315	4 093
Autres revenus	(384)	(217)
Bénéfice avant impôts	36 759	29 012
Impôts sur les bénéfices		
Exigibles	80	—
Futurs	9	—
	89	—
Bénéfice net et résultat étendu	36 670	29 012
Bénéfice net de base par part [note 14]	0,611	0,568
Bénéfice net dilué par part [note 14]	0,607	0,566

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]

	2010	2009
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	36 670	29 012
Ajustements pour :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	56 378	55 082
Amortissement des baux en dessous du marché	(962)	(763)
Amortissement des frais de location capitalisés	11 360	9 878
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	3 777	3 375
Amortissement de l'écart d'évaluation des emprunts pris en charge	(439)	(124)
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	224	83
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	873	548
Charges d'impôts futurs	9	—
	107 890	97 091
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 17]</i>	(747)	(7 771)
	107 143	89 320
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Regroupement d'entreprises <i>[note 4]</i>	(28 923)	—
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu <i>[note 4 et 5]</i>	(73 016)	(105 075)
Produit net encaissé lors de la disposition d'actifs immobilisés <i>[note 18]</i>	34 258	2 015
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur <i>[note 6]</i>	(68 702)	(93 409)
Frais de location capitalisés	(18 747)	(16 814)
Autres actifs	(613)	(602)
	(155 743)	(213 885)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunts hypothécaires	30 641	93 987
Remboursement des emprunts hypothécaires	(41 152)	(66 923)
Produit net de l'émission de débentures convertibles	82 695	110 362
Emprunts bancaires	(73 446)	(52 792)
Produit net de l'émission de parts <i>[note 12]</i>	132 380	112 573
Distributions aux porteurs de parts	(82 518)	(72 642)
	48 600	124 565
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 2010 et 2009

[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) MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

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 ont donc remplacé les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») pour ces sociétés à cette date. Des données comparatives selon les IFRS pour l'exercice antérieur devront aussi être présentées. Pour le Fonds, la date de conversion aux IFRS est le 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, les changements futurs aux PCGR canadiens ne sont pas discutés dans ces états financiers puisqu'ils ne seront jamais appliqués par Cominar.

La situation financière consolidée et le rendement financier du Fonds présentés dans les états actuels du Fonds selon les PCGR varieront de façon importante 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 et des regroupements d'entreprises, l'évaluation à la juste valeur des options d'achat de parts, la répartition des composantes à l'émission des débentures convertibles, l'établissement de la provision pour créances douteuses ainsi que l'estimation des impôts sur les bénéfices. 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 réalisées 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 des actifs à long terme et de l'écart d'acquisition

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 des actifs 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 d'un des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable de cet actif sur sa juste valeur.

L'écart d'acquisition représente l'excédent du prix d'achat d'une entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. L'écart d'acquisition n'est pas amorti. Cependant, il doit faire l'objet d'un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, si des événements ou des circonstances surviennent, indiquant qu'il est plus probable qu'improbable qu'il ait subi une baisse de valeur. La recouvrabilité de l'écart d'acquisition est déterminée au niveau des unités d'exploitation, au moyen d'un test de dépréciation en deux étapes. Premièrement, la valeur comptable nette d'une unité d'exploitation est comparée à sa juste valeur, laquelle est généralement déterminée en fonction d'une approche de marché. Si la valeur comptable nette d'une unité d'exploitation excède sa juste valeur, la deuxième étape du test doit être effectuée. Lors de cette deuxième étape, le montant de toute baisse de valeur représente l'excédent de la valeur comptable d'un écart d'acquisition sur sa juste valeur et est porté aux résultats de la période au cours de laquelle elle survient. Aux fins de ce test de dépréciation, la juste valeur de l'écart d'acquisition est estimée de la même façon que lors de regroupement d'entreprises, c'est-à-dire qu'elle représente l'excédent de la juste valeur d'une unité d'exploitation sur la juste valeur de ses actifs nets identifiables.

Impôts sur les bénéfices

En vertu de la législation fiscale actuelle, Cominar n'est pas assujéti aux impôts sur le revenu lorsque son revenu imposable d'une année est totalement distribué aux porteurs de parts [note 13].

Les filiales de Cominar comptabilisent leurs charges d'impôts exigibles aux taux présentement en vigueur.

Les filiales de Cominar utilisent la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts futurs. Le montant net du passif d'impôts futurs correspond au montant cumulatif des impôts s'appliquant aux écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale. Les impôts futurs sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires se résorberont. Les variations dans les impôts futurs reliés à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de l'exercice pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

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 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 débiteurs convertibles, les emprunts bancaires ainsi que 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 de parts aux bénéficiaires 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) ACQUISITIONS

Regroupement d'entreprises réalisé en 2010

En mars 2010, Cominar a acquis 100 % des actions ordinaires d'Overland Realty Limited (« Overland »). Ayant son siège social à Halifax en Nouvelle-Écosse, Overland est une société immobilière qui détenait un portefeuille immobilier composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces atlantiques, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerces de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et un bail foncier, représentant une superficie totale d'environ 603 000 pieds carrés.

Cette acquisition a été réglée pour une contrepartie en espèces de 31 790 \$, ou 28 923 \$, déduction faite de la trésorerie acquise de 2 867 \$. La contrepartie totale inclut des coûts relatifs à l'acquisition de 685 \$.

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisées en 2010

Le 9 avril 2010, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent, d'une superficie locative de 31 000 pieds carrés, situé à Brossard, au Québec, pour un prix d'achat de 5 600 \$ payé comptant.

Le 29 juillet 2010, Cominar a acquis un immeuble à bureaux, d'une superficie locative de 90 000 pieds carrés, situé à Brossard, au Québec, pour un prix d'achat de 13 000 \$ payé comptant.

Le 14 octobre 2010, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent d'une superficie locative de 196 000 pieds carrés et un terrain pour développement futur, situé à Laval, au Québec, pour un prix d'achat de 11 850 \$, dont 7 207 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et 4 643 \$ payé comptant.

Le 31 octobre 2010, Cominar s'est porté acquéreur de huit immeubles industriels et polyvalents dont sept sont situés à Fredericton et un à Moncton, et d'un immeuble à bureaux situé à Fredericton, d'une superficie locative totale de 229 000 pieds carrés, pour un prix d'achat de 15 710 \$, dont 3 773 \$ par la prise en charge d'emprunts hypothécaires et 11 937 \$ payé comptant.

Le 31 octobre 2010, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent d'une superficie locative de 38 000 pieds carrés, situé à Moncton, au Nouveau-Brunswick, pour un montant de 2 245 \$, payé comptant.

Le 12 novembre 2010, Cominar s'est porté acquéreur de trois immeubles polyvalents et industriels d'une superficie locative totale de 135 000 pieds carrés pour un montant de 5 400 \$ payé comptant. Un des immeubles est situé à Québec, les deux autres étant situés à Laval.

Le 15 décembre 2010, le FPI a fait l'acquisition d'un immeuble à bureaux situé à Montréal, dont la superficie locative est de 136 000 pieds carrés. Le montant de la transaction est de 12 200 \$ payé comptant.

Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. Les résultats d'exploitation provenant de l'entreprise acquise et des immeubles productifs de revenu acquis sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de leur date d'acquisition.

Le tableau suivant résume la juste valeur estimative des actifs acquis et des passifs pris en charge :

	Regroupement d'entreprises	Acquisition d'immeubles productifs de revenu	Total 2010 \$
Immeubles productifs de revenu			
Bâtiments	54 992	45 480	100 472
Terrains	7 520	9 614	17 134
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	5 288	6 110	11 398
Relations clients	3 330	2 901	6 231
	71 130	64 105	135 235
Frais payés d'avance et autres actifs	1 898	—	1 898
Débiteurs	1 574	—	1 574
Emprunts hypothécaires	(43 572)	(10 980)	(54 552)
Créditeurs et charges à payer	(5 510)	—	(5 510)
Passif d'impôts futurs	(6 662)	—	(6 662)
Actif net identifiable acquis	18 858	53 125	71 983
Écart d'acquisition	10 065	—	10 065
Prix d'acquisition, déduction faite de la trésorerie acquise	28 923	53 125	82 048

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisées en 2009

Le 16 janvier 2009, Cominar a acquis un immeuble à bureaux d'une superficie de 227 000 pieds carrés situé à Montréal, au Québec, pour un prix de 38 315 \$, dont 13 521 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et 24 794 \$ payé comptant.

Le 22 décembre 2009, Cominar a acquis un mégacentre commercial de dix immeubles productifs de revenu d'une superficie de 253 000 pieds carrés situé à Laval, au Québec, pour un prix de 53 300 \$ payé comptant.

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

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.

5) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	2010		
	Coût \$	Amortissement cumulé \$	Coût amorti \$
Bâtiments	1 589 989	180 280	1 409 709
Terrains	250 359	—	250 359
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	100 126	58 266	41 860
Relations clients	38 149	10 949	27 200
Améliorations locatives acquises	3 099	2 388	711
	<u>141 374</u>	<u>71 603</u>	<u>69 771</u>
	1 981 722	251 883	1 729 839

	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
	<u>123 744</u>	<u>53 626</u>	<u>70 118</u>
	1 777 807	195 976	1 581 831

Au cours des exercices 2010 et 2009, Cominar a poursuivi ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications, ainsi que des travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de produire des revenus locatifs du portefeuille immobilier. En 2010, les déboursés reliés à ces investissements ont totalisé 19 891 \$ [26 981 \$ en 2009].

6) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours de l'exercice, Cominar a capitalisé 16 069 \$ [7 558 \$ en 2009] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur. Au cours de ce même 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 52 633 \$ [85 851 \$ en 2009]. Les projets en cours au 31 décembre 2010 nécessiteront des coûts de construction estimés à environ 4 100 \$ au cours du prochain exercice en supposant que les travaux seront exécutés selon les plans prévus.

7) FRAIS DE LOCATION CAPITALISÉS ET AUTRES ACTIFS

	2010 \$	2009 \$
Au coût amorti		
Frais de location capitalisés	53 123	48 237
Autres actifs	2 597	2 469
	55 720	50 706

8) DÉBITEURS

	2010	2009
	\$	\$
Comptes à recevoir	12 301	10 780
Comptes à recevoir - comptabilisation linéaire des baux	15 344	12 754
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 6,47 % au 31 décembre 2010 [7,35 % au 31 décembre 2009]	376	1 848
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	1 288	945
	29 309	26 327

9) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 179 835 \$ [1 131 940 \$ au 31 décembre 2009]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels fixes variant de 2,44 % à 11,00 % [2,19 % à 11,00 % au 31 décembre 2009], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,31 % au 31 décembre 2010 [5,26 % au 31 décembre 2009], et sont renouvelables à diverses dates entre janvier 2011 et mars 2022. Au 31 décembre 2010, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,29 % [5,26 % au 31 décembre 2009]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2010.

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.

Une des filiales de Cominar a conclu une entente de désendettement relativement à un emprunt hypothécaire. Un portefeuille d'obligations a été constitué et utilisé en remplacement de garantie pour sécuriser l'emprunt. Le placement, détenu en fiducie, sera suffisant pour couvrir les paiements en capital et intérêts, y compris le solde à l'échéance.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	2010			2009
	Remboursements de capital	Soldes à l'échéance	Total	Total
	\$	\$	\$	\$
2011	23 238	34 322	57 560	
2012	23 439	23 303	46 742	
2013	21 781	162 591	184 372	
2014	14 872	75 819	90 691	
2015	14 336	100 462	114 798	
2016 et suivants	45 111	276 982	322 093	
	142 777	673 479	816 256	773 391
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			1 745	215
Moins : frais de financement non amortis			(1 370)	(1 615)
Moins : montant net d'un désendettement			(183)	—
			816 448	771 991

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires pour les exercices indiqués :

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

	2010		2009	
	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Solde des emprunts hypothécaires au début de l'exercice	773 391	5,26	732 293	5,58
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	144 632	5,42	108 021	4,88
Remboursements de solde à l'échéance	(79 346)	4,52	(47 064)	5,53
Remboursements mensuels de capital	(22 421)		(19 859)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de l'exercice	816 256	5,31	773 391	5,26

10) DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

	2010					2009	
	Série A	Série B	Série C	Série D	Série E	Total	Total
Taux d'intérêt contractuel	6,30 %	5,70 %	5,80 %	6,50 %	5,75 %		
Taux d'intérêt effectif	6,89 %	6,42 %	6,60 %	7,50 %	6,43 %		
Date d'émission	septembre 2004	mai 2007	octobre 2007	septembre 2009	janvier 2010		
Prix de conversion par part	17,40 \$	27,50 \$	25,25 \$	20,50 \$	25,00 \$		
Date de paiement des intérêts	30 juin & 31 décembre	30 juin & 31 décembre	31 mars & 30 septembre	31 mars & 30 septembre	30 juin & 31 décembre		
Date de rachat au gré de Cominar	juin 2008	juin 2010	septembre 2010	septembre 2012	juin 2013		
Date d'échéance	juin 2014	juin 2014	septembre 2014	septembre 2016	juin 2017		
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au début de l'exercice	22 140	80 500	110 000	115 000	—	327 640	213 135
Émission	—	—	—	—	86 250	86 250	115 000
Conversions au gré des porteurs	(4 940)	—	—	—	—	(4 940)	(495)
Solde à la fin de l'exercice	17 200	80 500	110 000	115 000	86 250	408 950	327 640
Moins : composante avoir						(1 536)	(1 760)
Moins : frais de financement non amortis						(13 423)	(12 260)
						393 991	313 620

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 12 janvier 2010, Cominar a procédé à l'émission de 86 250 \$ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 5,75 % par année et venant à échéance le 30 juin 2017.

Conformément aux dispositions des chapitres 3855 et 3861 du Manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan, déduction faite de la composante « Avoir » attribuable aux options de conversion, et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » 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, 4 940 débentures convertibles de série A [495 en 2009] ont été converties en 283 898 parts [28 448 en 2009] au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 4 940 \$ [495 \$ en 2009].

11) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de deux facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 131 210 \$ [255 000 \$ au 31 décembre 2009]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt au taux de base majoré de 1,5 % [2,00 % en 2009] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,5 % [3,00 % en 2009]. Ces facilités de crédit sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 199 530 \$ au 31 décembre 2010 [273 530 \$ au 31 décembre 2009]. Au 31 décembre 2010, le taux de base était de 3,00 % [2,25 % au 31 décembre 2009]. Ces facilités de crédit renferment certaines clauses restrictives qui étaient respectées tout au long de l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

12) 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 7 930 528 parts [8 906 096 en 2009]. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 132 380 \$ [112 573 \$ en 2009].

Les tableaux suivants présentent la variation des soldes au cours des exercices terminés les 31 décembre :

	2010		2009	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	54 758 271	715 593	45 852 175	600 965
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	6 021 400	110 134	8 575 550	109 627
Émission en vertu de l'exercice d'options	1 251 700	19 490	208 000	2 947
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	220 030	4 509	94 098	1 512
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	283 898	4 940	28 448	495
Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	153 500	2 756	—	—
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	564	—	47
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	62 688 799	857 986	54 758 271	715 593

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 5 520 684 parts. Au 31 décembre 2010, des options visant l'acquisition de 4 169 900 parts étaient en cours.

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

Date de l'octroi	Au 31 décembre 2010				
	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Prix d'exercice \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	268 000	184 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	30 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	649 600	376 700
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	818 400	476 700
21 décembre 2009	33 1/3 %	21 décembre 2014	19,48	1 069 500	352 400
21 décembre 2010	33 1/3 %	21 décembre 2015	20,93	1 334 400	—
				4 169 900	1 419 800

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

	2010		2009	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de l'exercice	4 226 800	17,32	3 504 700	16,45
Exercées	(1 251 700)	15,58	(208 000)	14,19
Octroyées	1 334 400	20,93	1 161 000	19,48
Annulées	(139 600)	18,36	(230 900)	17,82
En cours à la fin de l'exercice	4 169 900	18,96	4 226 800	17,32
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	1 419 800	17,82	1 612 800	16,06

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
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 %
21 décembre 2010	16,50 %	20,93	7,14 %	1,68 %

(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 0,89 \$ (1,01 \$ en 2009).

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 2010, 220 030 parts [94 098 en 2009] ont été émises pour un montant total de 4 509 \$ [1 512 \$ en 2009] en vertu de ce régime.

13) 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 impôts sur les bénéfices de la fiducie n'est requise.

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 2010, 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 prennent les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

Au 31 décembre 2010, la valeur comptable de l'actif net de Cominar, en excluant l'actif net des filiales constituées en sociétés, excédait la valeur fiscale d'environ 108 021 \$.

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 des provinces.

La charge d'impôts sur les bénéfices diffère du montant calculé en appliquant le taux d'imposition combiné fédéral et provincial aux bénéfices avant impôts. Les raisons de cette différence sont présentées dans le tableau suivant :

	2010	2009
	\$	\$
Bénéfice avant impôt	36 759	29 012
Taux d'impôt	31,01 %	31,01 %
Distributions déductibles	11 399	8 997
Impôts attribuables à une transaction avec une filiale	(11 589)	(8 997)
Autres	283	—
Impôts sur les bénéfices	(4)	—
	89	—

Les impôts futurs se rapportant aux filiales constituées en sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

	2010	2009
	\$	\$
Passif d'impôts futurs		
Immeubles productifs de revenu	7 020	—
Emprunts hypothécaires	(349)	—
	6 671	—

14) 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.

	2010	2009
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	60 055 248	51 119 141
Dilution afférente aux options d'achat de parts	345 596	173 488
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	60 400 844	51 292 629

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

15) 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 débetures convertibles, des revenus de location – comptabilisation linéaire des baux, des gains ou pertes sur dispositions d'immeubles productifs de revenu, de l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge et des impôts futurs.

	2010	2009
	\$	\$
Distributions aux porteurs de parts	87 027	74 154
Distributions par part	1,44	1,44

16) PARTICIPATION DANS UN IMMEUBLE DÉTENU 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 18]. Au 31 décembre 2010, il s'agit du seul immeuble détenu en copropriété.

La quote-part de Cominar dans l'actif, le passif, les produits d'exploitation et les charges d'exploitation de l'immeuble détenu en copropriété s'établissait comme suit :

	2010	2009
	\$	\$
Actif	117 788	82 366
Passif	1 892	4 032
Produits d'exploitation	1 134	—
Charges d'exploitation	298	—
Bénéfice d'exploitation net	836	—
Flux trésorerie liés aux activités d'exploitation	2 249	—
Flux trésorerie liés aux activités d'investissement	39 128	38 023

17) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

	2010	2009
	\$	\$
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		
Frais payés d'avance	1 660	(474)
Débiteurs	(1 406)	(4 975)
Créditeurs et charges à payer	(1 081)	(2 322)
Passif d'impôts exigibles	80	—
	(747)	(7 771)
Autres informations		
Intérêts payés	69 434	58 849
Frais de location impayés	332	2 833
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge de passifs	10 980	13 521
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayés	2 474	5 432
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	47 809	9 961

18) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours des exercices 2010 et 2009, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. Ces opérations sont reflétées dans les états financiers consolidés de la façon suivante :

	2010	2009
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	489	569
Immeubles productifs de revenu et en développement	37 403	60 257
Frais de location capitalisés et autres actifs	9 339	8 992
Débiteurs	24	220
Créditeurs et charges à payer	911	7 807

Le 5 novembre 2010, Cominar a vendu, pour un montant de 34 258 \$ payé comptant, à une société apparentée, des terrains qu'il détenait aux fins de développement futur dans la ville de Québec, lui permettant d'optimiser son portefeuille de terrains détenus pour développement futur tout en respectant les paramètres fixés à sa convention de fiducie concernant cette catégorie de propriétés.

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.

19) 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, d'emprunts bancaires 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	2010 \$	2009 \$
Emprunts hypothécaires	816 448	771 991
Débetures convertibles	393 991	313 620
Emprunts bancaires	61 866	134 809
Avoir des porteurs de parts	675 837	583 491
Total du capital	1 948 142	1 803 911
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾	56,9 %	60,1 %
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	39,2 %	44,6 %
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾	2,85	2,66

(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'intérêts.

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 2010, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 56,9 %, 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 2010, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,85 : 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.

20) 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 :

	2010		2009	
	Valeur comptable \$	Juste valeur \$	Valeur comptable \$	Juste valeur \$
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	—	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs ⁽¹⁾	13 965	13 965	13 573	13 573
Total des actifs financiers	13 965	13 965	13 573	13 573
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires ⁽²⁾	816 256	845 093	773 391	751 748
Débiteures convertibles ⁽²⁾	408 950	419 779	327 640	326 020
Emprunts bancaires	61 866	61 866	134 809	134 809
Créditeurs et charges à payer ⁽³⁾	23 823	23 823	26 417	26 417
Total des passifs financiers	1 310 895	1 350 561	1 262 257	1 238 994

(1) Exclut les comptes à recevoir – comptabilisation linéaire des baux de 15 344 \$ [12 754 \$ en 2009].

(2) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les frais de financement non amortis et les composantes avoir des débiteures 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 et du passif d'impôts exigibles, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2010, 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 débiteures 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 21], 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 8, 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 109 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

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 19].

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 31 décembre 2010 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 9]	816 256	57 561	436 603	322 092
Débentures convertibles ⁽¹⁾ [note 10]	408 950	—	207 700	201 250
Emprunts bancaires [note 11]	61 866	61 866	—	—
Créditeurs et charges à payer ⁽²⁾	23 823	23 823	—	—
Total des passifs financiers	1 310 895	143 250	644 303	523 342

(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.

21) INFORMATIONS SECTORIELLES

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

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

	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Total
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	135 294	59 133	89 479	283 906
Amortissement des immeubles productifs de revenu	30 684	8 798	16 896	56 378
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	76 373	34 366	55 778	166 517
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	817 344	324 389	588 106	1 729 839

	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Total
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009	\$	\$	\$	\$
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

(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.

22) ÉVENTUALITÉ

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 30 000 \$ 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.

23) ENGAGEMENTS

[a] Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2065, visant des terrains destinés à trois immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 57 971 \$, s'établissent comme suit :

Exercices se terminant les 31 décembre	Total \$
2011	512
2012	547
2013	547
2014	547
2015	559
2016 et suivants	25 044

[b] Cominar s'est engagé à déboursier un montant de 1 273 \$ en échange de travaux à être effectués sur des terrains détenus pour développement futur.

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

- a) Le 21 février 2011, le FPI a conclu une convention de crédit rotatif remboursable à demande pour un montant de 54 600 \$ au taux de base majoré de 1,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,0 %, avec garantie hypothécaire mobilière et immobilière sur les biens spécifiques.
- b) Le 1^{er} mars 2011, le FPI a acquis un immeuble à bureaux situé à Halifax, en Nouvelle-Écosse, représentant une superficie locative de 78 000 pieds carrés pour un montant de 15 000 \$ payé comptant.
- c) Le 1^{er} mars 2011, le FPI s'est porté acquéreur d'un immeuble à bureaux situé à Moncton, au Nouveau-Brunswick, ayant une superficie locative de 65 000 pieds carrés. Acquis au coût de 9 800 \$, dont 6 700 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 3 100 \$ payé comptant.
- d) Le 1^{er} mars 2011, le FPI a acquis un immeuble à bureaux situé à Montréal, au Québec, d'une superficie locative de 372 000 pieds carrés pour un montant de 54 500 \$, dont 26 800 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 27 700 \$ payé comptant.