

RAPPORT DE GESTION
ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

2011



FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR
Année financière terminée le 31 décembre 2011



MICHEL DALLAIRE, ing.
Président et
chef de la direction

ROBERT DESPRÉS, O.C., G.O.Q.
Président du conseil
des fiduciaires

MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

En 2011, avec l'adhésion et la participation de toute notre équipe, nous avons continué d'agir selon notre vision à long terme, nos valeurs et notre stratégie de croissance, afin de réaliser une autre solide performance et de nouvelles acquisitions de qualité, et c'est ce que nous avons réussi. Nos résultats et l'expansion de notre portefeuille sont venus ajouter à la solidité et à la stabilité de Cominar.

L'année 2011 s'inscrit aussi comme une période particulièrement marquante, car en plus de l'acquisition de neuf immeubles pour près de 101 millions \$, nous avons lancé une offre d'achat visant l'acquisition du Fonds de placement immobilier Canmarc pour la somme d'environ 1,9 milliard \$, soit la plus importante offre d'achat de notre histoire.

Cette acquisition conclue le 1^{er} mars 2012 augmente la valeur de nos actifs à 4,6 milliards \$, tout en consolidant notre position dans les Provinces atlantiques, en augmentant notre présence en Ontario, en pénétrant le marché de l'Ouest canadien et en confirmant notre position dominante au Québec, dans l'intérêt de tous les porteurs de parts.

UNE SOLIDE CROISSANCE ÉQUILIBRÉE GRÂCE À NOTRE ÉQUIPE FORTE ET COHÉRENTE ET À UNE CULTURE D'ENTREPRISE AXÉE SUR LE CLIENT

En 2011, nos produits d'exploitation et notre bénéfice d'exploitation net ont augmenté de 12,5 % et de 12,1 % respectivement, reflétant principalement l'apport des acquisitions et des développements complétés en 2010 et 2011. Le bénéfice distribuable récurrent s'est accru de 8,0 % et les fonds provenant de l'exploitation récurrents de 8,6 %. Pour les dix dernières années, la croissance annuelle moyenne du bénéfice distribuable s'est élevée à environ 20 %, reflétant la croissance soutenue des flux générés par notre portefeuille immobilier.

Pendant l'exercice, nous avons investi près de 225 millions \$ dans l'acquisition de neuf immeubles et dans une première participation de 15,1 % dans Canmarc. Les distributions aux porteurs de parts ont totalisé 95,6 millions \$, en hausse de 9,8 %. Ainsi, au cours des dix dernières années, nous aurons versé plus d'un demi-milliard \$ en distributions aux porteurs de parts de Cominar, tout en triplant la superficie locative de notre portefeuille qui couvrait 21,2 millions de pieds carrés au 31 décembre 2011.

LA STABILITÉ ÉCONOMIQUE DE NOS MARCHÉS, L'EFFICACITÉ DE NOS ÉQUIPES DE LOCATION ET NOTRE DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE SONT LES GAGES DE STABILITÉ DE NOTRE TAUX D'OCCUPATION GLOBAL

Dans la région de Montréal, le marché des espaces à bureaux a connu une bonne reprise et le taux d'inoccupation a baissé sensiblement en 2011. Ce même indice positif s'est manifesté dans le secteur commercial. Par contre, le secteur industriel s'est avéré plus difficile. Toutefois, grâce à l'efficacité de nos équipes de location, nous avons réussi à maintenir un taux d'occupation appréciable de nos immeubles industriels et polyvalents, se comparant favorablement à celui du marché. Les experts prévoient une reprise dans ce secteur au cours de 2012 à la lumière d'un certain redressement de l'économie de Montréal.

Dans la région de Québec, nous avons continué de prendre avantage d'une économie forte, créatrice d'emplois, et supportée par la présence du gouvernement provincial, de plusieurs sièges sociaux de compagnies d'assurance et d'entreprises de haute technologie. Au cours des cinq dernières années, cette région a fait croître son produit intérieur brut de près de 12 %, soit la meilleure performance au Canada. Par ailleurs, elle jouit d'un taux de chômage parmi les plus bas au pays, soit 4,2 %, et le taux d'inoccupation des édifices à bureaux s'avère être le plus faible des grandes métropoles canadiennes.

Dans les Provinces atlantiques, le marché immobilier demeure favorable grâce à la santé économique des différentes provinces. Au cours des prochaines années, en particulier la Nouvelle-Écosse devrait bénéficier d'un regain de vitalité et d'une base économique solidifiée, à la suite de l'octroi d'un important contrat gouvernemental d'une durée de 30 ans.

Pour 2011, nous avons obtenu un taux d'occupation global de notre portefeuille de 93,6 %, soit sensiblement au même niveau qu'un an auparavant. Nos équipes de location n'ont ménagé aucun effort pour renouveler des baux et en signer de nouveaux, et nos trois secteurs ont connu une hausse des taux de location pour les espaces renouvelés.

Nous sommes confiants que le contexte de reprise graduelle devrait favoriser le maintien de bons taux de location au cours des prochaines périodes.

LES ACQUISITIONS D'IMMEUBLES OU DE PORTEFEUILLES IMMOBILIERS DE QUALITÉ CONSTITUENT NOTRE AXE PRINCIPAL DE CROISSANCE À COURT ET LONG TERMES

Au cours de 2011, nous avons révisé notre plan stratégique et le conseil des fiduciaires a entériné les trois mesures principales suivantes, soit l'accroissement de la diversification géographique du portefeuille, la diminution à long terme de la cible du ratio d'endettement à 50 % de la valeur comptable du portefeuille immobilier et la limitation des risques liés aux projets de construction spéculatifs d'envergure, nécessitant de longues périodes de développement.

Sur les neuf immeubles que nous avons acquis en 2011, au coût de 100,9 millions \$, pour une superficie de 693 000 pieds carrés, deux se situent dans la grande région de Montréal et les sept autres dans les Provinces atlantiques – ces sept propriétés représentent 40 % de la totalité de la superficie acquise. Ainsi, depuis avril 2010, notre portefeuille des Provinces atlantiques a pratiquement doublé pour couvrir près de 1,2 million de pieds carrés au terme de l'exercice. Ces neuf immeubles de qualité, répartis dans nos trois secteurs d'activité, sont tous occupés à près de 100 % et le taux de capitalisation moyen pondéré des transactions a été de 8,4 %.

Au cours du quatrième trimestre de 2011, nous avons lancé l'offre d'achat visant l'acquisition du Fonds de placement immobilier Canmarc, après avoir acquis une participation de 15,1 % dans cette entreprise pour 114 millions \$.

L'ACQUISITION DE CANMARC POSITIONNE COMINAR COMME L'UN DES PLUS IMPORTANTS FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER DIVERSIFIÉS AU CANADA TOUT EN OFFRANT UNE PLUS GRANDE LIQUIDITÉ À SES PORTEURS DE PARTS

Nous sommes fiers d'avoir conclu l'acquisition de Canmarc, un Fonds pleinement compatible avec nos activités et notre mode de gestion. La transaction conclue le 1^{er} mars 2012 transforme de façon importante le profil de Cominar, augmentant

considérablement son envergure et sa diversification géographique tout en rehaussant son positionnement dans le marché canadien des fonds de placement immobiliers diversifiés, et sa capacité concurrentielle en ce qui a trait aux acquisitions futures d'immeubles ou de portefeuilles immobiliers.

Cette transaction a ajouté 9,4 millions de pieds carrés à notre portefeuille, répartis entre 115 propriétés de haute qualité, dont 85 immeubles commerciaux, 24 immeubles à bureaux et six industriels. En conséquence, la superficie locative de notre portefeuille s'est accrue d'environ 44% et la valeur de nos actifs est passée à 4,6 milliards \$.

Cominar possède maintenant un portefeuille d'une superficie locative de 30,7 millions de pieds carrés. La contribution au bénéfice d'exploitation net de nos actifs situés à l'extérieur du Québec s'est accrue de façon significative alors qu'elle est passée d'environ 11% à 21%. En somme, notre portefeuille au Québec contribuera pour 79% du bénéfice d'exploitation net de Cominar, celui des Provinces atlantiques pour 7%, alors que l'Ouest canadien et l'Ontario auront un apport de 9% et 5% respectivement. Par secteur d'activités, les contributions au bénéfice d'exploitation net se répartiront de la façon suivante: 22% provenant des immeubles industriels et polyvalents, 47% des immeubles à bureaux et 30% des immeubles commerciaux. Quant aux immeubles résidentiels, leur contribution est évaluée à 1,0%.

FORT DE LA SOLIDITÉ DE SON BILAN, DE LA STABILITÉ ET DU DYNAMISME DE SON ORGANISATION, COMINAR A LEVÉ 256 MILLIONS \$ DE FINANCEMENT EN 2011

Au cours du quatrième trimestre, nous avons procédé à la clôture d'un placement de 5,2 millions de parts pour un produit brut d'environ 112 millions \$, suivi d'un autre placement de 6,6 millions de parts pour environ 144 millions \$. À la fin février 2012, nous avons clôturé un placement de 9,2 millions de parts pour un produit brut de 201 millions \$. Ces émissions qui témoignent de la confiance des milieux financiers en notre stratégie d'affaires ont contribué à consolider notre situation financière et à accroître notre potentiel d'investissement. Elles auront permis de réduire notre ratio d'endettement à 44,6% au 31 décembre 2011. À la suite de l'acquisition de Canmarc, ce ratio est passé à 54,5%. Quant au ratio de couverture des intérêts, il se situait à 2,72 : 1 au terme de l'exercice, attestant de notre solidité et de notre capacité à nous acquitter de nos obligations financières.

LA QUALITÉ DE NOS ÉQUIPES ET LA STABILITÉ DE NOS MARCHÉS NOUS PERMETTENT D'ENTREPRENDRE AVEC CONFIANCE CETTE IMPORTANTE ÉTAPE DE CROISSANCE ET DE TRANSFORMATION

Nous avons abordé 2012 avec enthousiasme et dynamisme. Une partie importante de nos énergies sera employée à l'intégration de Canmarc en mettant à profit notre expérience acquise dans ce domaine, en bénéficiant des meilleurs procédés provenant des deux parties et en accordant une attention particulière à l'efficacité et aux synergies d'exploitation. Nous maintiendrons notre gestion intégrée pour continuer d'assurer une qualité de service optimale aux clients et une bonne efficacité opérationnelle, tout comme nous poursuivrons une stratégie d'expansion prudente. Nous disposons de bases renforcées et de nouvelles ressources pour poursuivre notre expansion dans nos différents marchés géographiques afin de continuer de créer de la valeur pour les porteurs de parts dans le futur.

Nous adressons nos remerciements à tous les membres de notre équipe à la suite de cette importante phase d'expansion et en particulier pour leur collaboration précieuse lors de l'intégration prochaine. Nous remercions nos porteurs de parts pour leur confiance, nos fiduciaires pour leurs conseils avisés, nos clients pour leur loyauté et tous nos partenaires d'affaires. Ensemble, nous partageons des valeurs essentielles qui contribuent à assurer la réussite de Cominar et à créer de la valeur de façon durable.



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 2011, par rapport à l'exercice correspondant de 2010, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion, daté du 2 mars 2012, 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 Normes internationales d'information financière («IFRS»), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standard Board («IASB»).

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2011, 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

08	FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2011	38	LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT
11	ACQUISITION DE PARTS DE CANMARC	41	PORTEFEUILLE IMMOBILIER
13	ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	43	PROGRAMME D'ACQUISITION ET DE DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES
14	MISE EN GARDE À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES	45	OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES
14	MESURES FINANCIÈRES POUR LESQUELLES LES IFRS NE FOURNISSENT PAS DE DÉFINITION STANDARDISÉE	47	PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION
15	FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS	48	TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES
16	APERÇU GÉNÉRAL DE L'ENTREPRISE	48	IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS
16	OBJECTIFS ET STRATÉGIE	49	INFORMATION TRIMESTRIELLE CHOISIE
17	INDICATEURS DE PERFORMANCE	49	PERSPECTIVES DE CROISSANCE
18	NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE	50	CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE
21	ANALYSE DE LA PERFORMANCE	50	MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES
22	RÉSULTATS D'EXPLOITATION	51	PRINCIPALES CONVENTIONS ET ESTIMATIONS COMPTABLES
30	BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS	53	NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES
34	FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION	55	RISQUES ET INCERTITUDES
36	FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS		

FAITS SAILLANTS DE L'EXERCICE 2011

AUGMENTATIONS DE

12,5 %

DES PRODUITS D'EXPLOITATION

12,1 %

DU BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

8,0 %

DU BÉNÉFICE DISTRIBUABLE RÉCURRENT

8,6 %

DES FONDS PROVENANT DE
L'EXPLOITATION RÉCURRENTS

8,1 %

DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION
AJUSTÉS RÉCURRENTS

9,8 %

DES DISTRIBUTIONS

14,9 %

DE L'ACTIF TOTAL

TAUX D'OCCUPATION À

93,6 %

TAUX DE RÉTENTION À

74,4 %

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS DE

2,72 : 1

CROISSANCE DE LA SUPERFICIE LOCATIVE

0,7 M pi.²

1^{ER} TRIMESTRE

- Le 21 février 2011, Cominar 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, Cominar a acquis un immeuble de 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 89 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,6 %.
- Le 1^{er} mars 2011, Cominar s'est porté acquéreur d'un immeuble de bureaux situé à Moncton, au Nouveau-Brunswick, ayant une superficie locative de 65 000 pieds carrés. Acquis au coût de 9,7 millions \$, dont 6,7 millions \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 3,0 millions \$ payés comptant, cet immeuble est occupé à 100%. Cette transaction a un taux de capitalisation de 8,3 %.
- Le 1^{er} mars 2011, Cominar a acquis un immeuble de 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 \$ payés comptant. Son taux d'occupation est de 99 % et le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,4 %.

2^E TRIMESTRE

- Le 29 avril 2011, Cominar a acquis un immeuble à bureaux d'une superficie locative de 15 000 pieds carrés et un immeuble commercial de 27 000 pieds carrés, tous deux situés à Moncton, au Nouveau-Brunswick. Acquis au coût de 5,2 millions \$, dont 1,4 million \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et 3,8 millions \$ payés comptant, ces immeubles sont occupés à 100 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,8 %.

3^E TRIMESTRE

- Le 29 juillet 2011, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé dans la grande région de Moncton, au Nouveau-Brunswick, représentant une superficie de 11 000 pieds carrés, pour un montant de 1,1 million \$ payé comptant. Son taux d'occupation est de 100 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 9,0 %.
- Le 29 juillet 2011, Cominar a acquis un immeuble de bureaux situé à Saint John, au Nouveau-Brunswick, représentant une superficie de 41 000 pieds carrés, pour un montant de 6,5 millions \$, dont 5,0 millions \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 1,5 million \$ payés comptant. Son taux d'occupation est de 100 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,2 %.
- Le 29 juillet 2011, Cominar a acquis un immeuble commercial situé à Halifax, en Nouvelle-Écosse, représentant une superficie de 41 000 pieds carrés pour un montant de 5,5 millions \$ payé comptant. Son taux d'occupation est de 100 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,5 %.
- En juillet 2011, Cominar a contracté un emprunt hypothécaire de 4,9 millions \$ auprès d'une institution financière, portant intérêt au taux de 5,1 %. L'emprunt vient à échéance en 2016 et est garanti par une hypothèque immobilière sur trois immeubles spécifiques.
- Le 30 septembre 2011, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé à Montréal, au Québec, d'une superficie locative de 43 000 pieds carrés, pour un montant de 3,4 millions \$, dont 2,6 millions \$ payés comptant et 0,8 million \$ en solde de prix de vente. Son taux d'occupation est de 100 %. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,5 %.

4^E TRIMESTRE

- En octobre 2011, Cominar a porté ses facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition à 260,8 millions \$, soit une augmentation de 75 millions \$.
- Le 20 octobre 2011, Cominar a procédé à la clôture d'un placement de 5 207 000 parts dans le cadre d'une prise ferme et au terme d'un prospectus simplifié daté du 12 octobre 2011, déposé auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total d'environ 112 millions \$. Le produit tiré de la vente des parts a été affecté à la réduction de l'encours de la facilité de crédit. Les sommes que Cominar a prélevées sur la facilité de crédit ont été affectées au financement d'acquisitions et d'investissements ainsi qu'aux besoins généraux de l'entreprise.
- En novembre 2011, Cominar a mis en place une entente de crédit avec des institutions financières canadiennes lui permettant de financer intégralement la contrepartie en espèces devant être versée pour l'acquisition des parts de Fonds de placement immobilier Canmarc et de répondre aux besoins de refinancement et de liquidité après la clôture de cette transaction. La facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition de Cominar s'élèvera à 550 millions \$.
- Le 8 novembre 2011, Cominar et son partenaire dans le Complexe Jules-Dallaire ont conclu une entente de principe visant un partenariat avec la famille Dallaire pour aménager la phase 2 du Complexe Jules-Dallaire. En vertu de cette entente, des droits superficiaires ont été vendus en fin d'exercice à la famille Dallaire pour la somme globale de 20,2 millions \$, montant corroboré par des experts indépendants, lui permettant d'ériger une tour de 10 étages de locaux à bureaux au-dessus des trois niveaux construits lors de l'aménagement de la phase 1, ainsi qu'environ 200 unités de condominiums sur 15 niveaux. La quote-part du produit de disposition revenant à Cominar est 19,1 millions \$.

Lorsque le développement des dix étages destinés à des bureaux sera complété, la famille Dallaire pourra augmenter sa participation jusqu'à hauteur de 50 % de la juste valeur marchande de la totalité du Complexe Jules-Dallaire, moyennant un paiement comptant. Par la suite, la gestion de l'immeuble incomberait à Cominar.

- Le 10 novembre 2011, Cominar a annoncé une mise à jour de son plan stratégique, notamment en ce qui concerne le ratio d'endettement, le ratio de distribution et la stratégie d'expansion. Les changements apportés comprennent entre autres : (i) une révision du ratio d'endettement cible de Cominar, afin de le ramener de façon générale à 50 % de la valeur comptable brute, et ce, même si la convention de fiducie permet un ratio supérieur; (ii) la décision prise par le conseil des fiduciaires de Cominar d'accroître progressivement le ratio de distribution jusqu'à ce qu'il atteigne environ 90 % du bénéfice distribuable; (iii) l'ajout de l'Ontario aux marchés cibles de Cominar; et (iv) la décision d'alimenter la croissance de Cominar au moyen d'acquisitions et de limiter l'envergure de ses projets de développement pour réaliser uniquement ceux répondant à la demande et aux besoins des clients.

Cominar a également pris en compte le fait que, conformément aux nouvelles orientations de la ville de Québec, les promoteurs immobiliers devront prévoir une mixité de locaux résidentiels et commerciaux dans leurs projets de développement, surtout ceux réalisés à proximité du boulevard Laurier. Dans ce contexte, le conseil des fiduciaires de Cominar a réexaminé la stratégie d'expansion de Cominar qui consiste à ne pas investir dans le secteur résidentiel et, à la suite de cet examen, il a réaffirmé cette stratégie.

- Le 22 décembre 2011, Cominar a procédé à la clôture d'un placement de 6 594 100 parts dans le cadre d'une prise ferme et au terme d'un prospectus simplifié daté du 15 décembre 2011, déposé auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total d'environ 144 millions \$. Le produit tiré de la vente des parts a été affecté à la réduction de l'encours de la facilité de crédit. Les sommes que Cominar a prélevées sur la facilité de crédit ont été affectées au financement d'acquisitions et d'investissements ainsi qu'aux besoins généraux de l'entreprise.

- Le 31 décembre 2011, Cominar a vendu à la famille Dallaire, suite à une entente intervenue le 8 novembre 2011, un terrain qu'il détenait à des fins de développement futur dans la ville de Québec. Le montant de la transaction est de 20,4 millions \$, montant corroboré par des experts indépendants, qui a été payé comptant. Cette transaction s'inscrit dans le contexte des modifications apportées au plan stratégique de Cominar qui vise à limiter la propriété de terrains pour développement futur aux seuls terrains en lien avec d'éventuels projets de développement pour répondre à des besoins ponctuels de ses clients, tout autant que dans les nouvelles orientations préconisées par la Ville de Québec dans ce secteur qui requièrent que les promoteurs immobiliers doivent prévoir une mixité de locaux voués à des fins résidentielles ou commerciales, notamment ceux situés à proximité du boulevard Laurier.

ACQUISITION DE PARTS DE CANMARC

- Le 28 novembre 2011, Cominar a annoncé l'achat, par voie d'une entente de gré à gré, d'un nombre total de 3 099 300 parts de Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc ») représentant 5,7 % du nombre total de parts de Canmarc émises et en circulation. Cominar avait, au cours de la période du 27 septembre 2011 au 27 novembre 2011, acquis 5 164 630 parts de Canmarc par le biais de transactions au marché. Conséquemment, à cette date, Cominar et ses filiales étaient propriétaires d'environ 15,1 % du nombre total de parts de Canmarc émises et en circulation.
- Le 2 décembre 2011, Cominar a annoncé que des filiales en propriété exclusive de Cominar (le « groupe d'acquéreurs Cominar ») avaient lancé une offre d'acheter la totalité des parts de fiducie émises et en circulation de Canmarc, autres que les parts de fiducie dont Cominar et le groupe d'acquéreurs Cominar avaient directement ou indirectement la propriété.

Aux termes de l'offre, les porteurs de parts de Canmarc devaient recevoir 15,30 \$ en espèces par part de Canmarc, somme qui n'était pas assujettie à une répartition proportionnelle. Le groupe d'acquéreurs Cominar avait également offert aux porteurs de parts la possibilité de participer à la croissance de l'entité issue du regroupement en choisissant une contrepartie en parts qui leur permettrait d'échanger chacune des parts de Canmarc qu'ils détenaient contre 0,7054 part de Cominar, un nombre maximal global de 16 millions de parts de Cominar étant disponibles à cette fin, sous réserve d'une répartition proportionnelle.

L'offre pouvait être acceptée jusqu'au 12 janvier 2012.

- Le 12 janvier 2012, Cominar a annoncé le prolongement jusqu'au 27 janvier 2012 de son offre visant l'acquisition de la totalité des parts de fiducie émises ou en circulation de Canmarc.
- Le 16 janvier 2012, Cominar et Canmarc ont annoncé qu'ils avaient conclu une convention de soutien visant l'acquisition par le groupe d'acquéreurs Cominar de la totalité des parts de Canmarc en circulation.

Aux termes de son offre modifiée, Cominar offrait d'acheter toutes les parts de Canmarc en contrepartie, au gré des porteurs de parts de Canmarc, d'une somme en espèces de 16,50 \$ par part de Canmarc ou de 0,7607 part de fiducie de Cominar par part de Canmarc, un maximum global de 16 millions de parts de Cominar étant disponibles aux termes de cette option, sous réserve de la répartition proportionnelle.

- Le 27 janvier 2012, Cominar a annoncé que 37 692 827 parts de Canmarc avaient été déposées en réponse à l'offre d'achat faite par le groupe d'acquéreurs Cominar visant la totalité des parts de Canmarc émises et en circulation, et que toutes les autres conditions de l'offre étaient remplies à cette date. Le groupe d'acquéreurs Cominar a pris livraison de toutes ces parts de Canmarc qui, ajoutées aux parts de Canmarc dont Cominar et le groupe d'acquéreurs Cominar étaient propriétaires, représentaient environ 83,8 % des parts de Canmarc en circulation, et les a acceptées aux fins de règlement.

Cominar et le groupe d'acquéreurs Cominar ont par ailleurs remis un avis de prolongation au dépositaire de l'offre. L'offre pouvait être acceptée jusqu'au 7 février 2012 afin de permettre au plus grand nombre possible de porteurs de parts de Canmarc de déposer leurs parts en réponse à l'offre.

- Le 7 février 2012, Cominar a annoncé qu'une tranche supplémentaire de 6 108 608 parts de Canmarc avaient été déposées en réponse à l'offre d'achat faite par le groupe d'acquéreurs Cominar visant la totalité des parts de Canmarc émises et en circulation. Le groupe d'acquéreurs Cominar a pris livraison de toutes ces parts de Canmarc supplémentaires qui, ajoutées aux 45 956 757 parts de Canmarc dont le groupe d'acquéreurs Cominar et Cominar étaient propriétaires, représentaient environ 95 % des parts de Canmarc en circulation, et les a acceptées aux fins de règlement.

Étant donné que le groupe d'acquéreurs Cominar était parvenu dans le cadre de son offre à acquérir plus de 90 % des parts de Canmarc dont lui-même ou Cominar n'étaient pas propriétaires, il entendait acquérir les parts de Canmarc restantes au moyen d'une acquisition forcée aux termes de la déclaration de fiducie de Canmarc.

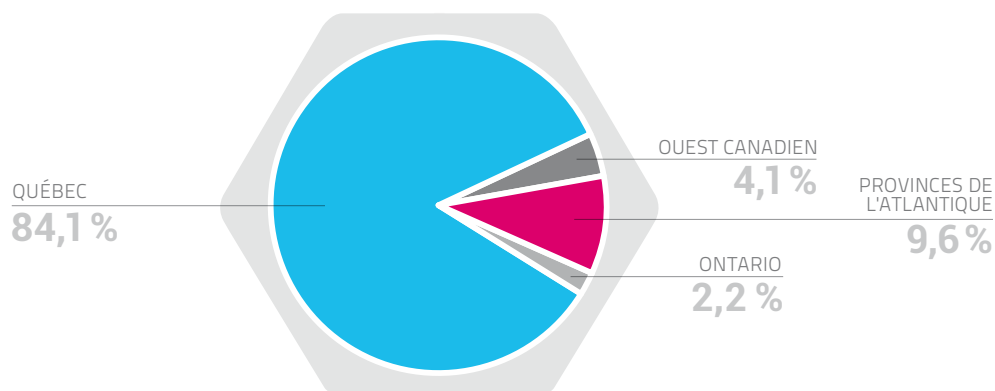
- Le 1^{er} mars 2012, Cominar et le groupe d'acquéreurs Cominar ont complété l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation de Canmarc pour une contrepartie totale de 904,5 millions \$, excluant les coûts liés à l'acquisition. La contrepartie totale comprend l'émission de 16 millions de parts de Cominar à 21,69 \$ et 557,5 millions \$ payés à même les liquidités excédentaires et la nouvelle facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition (plus amplement décrite dans ce rapport de gestion).

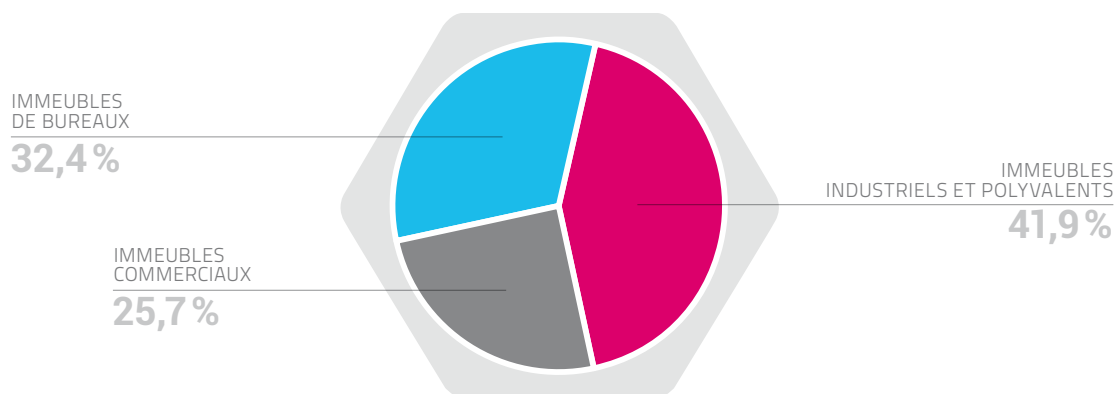
L'acquisition de Canmarc procurera à Cominar des immeubles de haute qualité d'une superficie de 9,4 millions de pieds carrés qui complètent son portefeuille existant. Conjugués aux immeubles existants de Cominar, les actifs de Canmarc formeront un portefeuille unique d'immeubles de haute qualité incluant de nombreux immeubles de prestige.

Accroissement de la taille et de la diversification

L'acquisition de Canmarc entraînera une augmentation d'environ 44 % de la superficie locative de Cominar, qui atteindra environ 30,7 millions de pieds carrés, et elle permettra à Cominar d'étendre sa présence dans la province de Québec et d'établir une présence significative dans les Provinces de l'Atlantique, dans l'Ouest canadien et en Ontario. En outre, le portefeuille de Cominar bénéficiera d'une meilleure diversification dans les secteurs des immeubles de bureaux, des immeubles commerciaux et des immeubles industriels.

La répartition géographique et la répartition des catégories d'actifs de la superficie locative de l'entité issue du regroupement s'établiront comme suit :





Rehaussement du profil sur les marchés financiers

L'acquisition de Canmarc portera la valeur d'entreprise de Cominar à environ 4,6 milliards de dollars, créant ainsi l'un des plus importants fonds de placement immobilier diversifiés en importance au Canada, tout en offrant une plus grande liquidité aux porteurs de parts de Cominar. Par conséquent, Cominar bénéficiera d'un meilleur accès aux capitaux.

Baisse du coût du capital

L'accroissement de la taille du portefeuille et l'amélioration de la répartition géographique et de la diversification des actifs découlant de l'acquisition de Canmarc devraient permettre à Cominar de bénéficier d'un coût du capital moins élevé, ce qui améliorera sa compétitivité en ce qui a trait aux acquisitions futures d'actifs et de portefeuilles.

Parfaite position pour poursuivre la croissance

L'entité issue du regroupement sera en parfaite position pour permettre à Cominar de poursuivre son expansion sur ses marchés clés et sur le marché ontarien.

Synergies

Compte tenu de l'envergure de ses activités existantes dans la province de Québec, Cominar prévoit réaliser des synergies à la suite du regroupement des deux entités. La connaissance qu'a Cominar des marchés clés sur lesquels Canmarc exerce ses activités devrait permettre de diminuer les coûts d'exploitation et d'accroître l'efficacité de l'exploitation, générant ainsi des synergies supplémentaires pour Cominar.

ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

Le 28 février 2012, Cominar a procédé à la clôture d'un placement de 9 168 950 parts dans le cadre d'une prise ferme et au terme d'un prospectus simplifié daté du 21 février 2012, déposé auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total d'environ 201 millions \$. Le produit tiré de la vente des parts a été affecté à la réduction de l'encours de la facilité de crédit. Les sommes que Cominar a prélevées sur la facilité de crédit ont été affectées au financement d'acquisitions et d'investissements ainsi qu'aux besoins généraux de l'entreprise.

MISE EN GARDE À L'ÉGARD 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 2012 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 POUR LESQUELLES LES IFRS NE FOURNISSENT PAS DE DÉFINITION STANDARDISÉE

Nous publions de l'information, incluse dans ce rapport de gestion, au sujet de certaines mesures non définies par les IFRS, 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 IFRS n'ont pas de signification normalisée et peuvent différer de celles d'autres entités, 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 IFRS les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'à ces mesures. Vous pourrez trouver ces informations dans les sections traitant de chacune de ces mesures.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	Δ%
INFORMATION FINANCIÈRE			
Produits d'exploitation	317 741	282 385	12,5
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	184 709	164 758	12,1
Hausse du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽¹⁾	1,0 %	—	
Bénéfice net	177 461	109 140	62,6
Bénéfice distribuable récurrent ⁽¹⁾	97 577	90 336	8,0
Fonds provenant de l'exploitation récurrents ⁽¹⁾	111 927	103 073	8,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ⁽¹⁾	99 090	91 685	8,1
Distributions	95 567	87 027	9,8
Ratio d'endettement	44,6 %	53,0 %	
Actif total	2 763 256	2 405 805	14,9
Capitalisation boursière	1 697 439	1 305 808	30,0
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART			
Bénéfice net (de base)	2,74	1,82	50,5
Bénéfice distribuable (de base) ⁽¹⁾	1,52	1,50	1,3
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ^{(1) (2)}	1,48	1,48	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ^{(1) (2)}	1,65	1,64	0,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ^{(1) (2)}	1,50	1,49	0,7
Distributions	1,44	1,44	—
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	64 870 808	60 055 248	
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (pd) ⁽²⁾	82 337 164	77 782 439	
INFORMATION OPÉRATIONNELLE			
Nombre d'immeubles	270	258	4,7
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	21 219	20 245	4,8
Taux d'occupation	93,6 %	93,8 %	
Taux de rétention	74,4 %	81,3 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS			
Acquisitions			
Nombre d'immeubles	9	33	
Bail foncier	—	1	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	693	1 458	
Investissement total	100 927	135 235	
Taux de capitalisation moyen pondéré	8,4 %	8,9 %	
Développements complétés			
Nombre d'immeubles	2	—	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	355	—	
Investissement total	81 100	—	
Taux de capitalisation moyen pondéré	9,2 %	—	

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

(2) Pleinement dilué.

APERÇU GÉNÉRAL DE L'ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire et gestionnaire d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. Au 31 décembre 2011, il détient et gère un portefeuille de 270 immeubles de qualité dont 54 immeubles à bureaux, 55 immeubles commerciaux et 161 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total 21,2 millions de pieds carrés dans les régions de Québec, Montréal, Ottawa-Gatineau et des 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 de ses actifs à 2,8 milliards \$ au 31 décembre 2011.

En tant que fonds de placement immobilier pleinement intégré, la gestion des actifs et des immeubles est entièrement effectuée à l'interne. Cominar n'est aucunement lié 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, soutenables à long terme et payables mensuellement, et à accroître et à maximiser la valeur des parts grâce à une gestion intégrée et à l'expansion durable de son portefeuille immobilier.

STRATÉGIE

Afin d'atteindre ses objectifs, Cominar continue de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, du risque opérationnel et de la dette. Dans ce contexte, le conseil des fiduciaires a apporté quelques modifications au plan stratégique, concernant notamment le ratio d'endettement, le ratio de distribution et la stratégie d'expansion du Fonds.

Conformément aux principes de gestion financière de Cominar visant le maintien d'un bilan sain et solide à long terme et le versement régulier et stable des distributions aux porteurs de parts, le conseil des fiduciaires a procédé à une révision du ratio d'endettement qui, de façon générale, devrait se situer à environ 50 % de la valeur comptable brute, et ce, même si notre convention de fiducie permet d'atteindre un ratio de 65 %. De plus, le conseil des fiduciaires a décidé que le ratio de distribution devrait progressivement s'établir à environ 90 % du bénéfice distribuable.

Le conseil des fiduciaires a également mis à jour la stratégie d'expansion de Cominar qui comporte deux volets, soit les acquisitions d'immeubles ou de portefeuilles immobiliers et la réalisation de projets de développement.

Dans le but de soutenir et éventuellement augmenter son rythme de croissance, Cominar se doit d'explorer de nouveaux marchés à l'extérieur de la province de Québec, comme ce fût le cas en mars 2010, avec l'acquisition d'un portefeuille immobilier dans les Provinces atlantiques et dont les résultats ont été très satisfaisants. Par conséquent, le conseil des fiduciaires a décidé d'ajouter l'Ontario aux marchés cibles du Fonds. Les différentes opportunités qui se présenteront dans ce marché seront analysées selon les mêmes critères et la même rigueur qui ont caractérisé Cominar au fil des ans, depuis sa création.

Quant aux projets de développement, le conseil des fiduciaires considère d'une part qu'ils ne représentent qu'une faible partie de la croissance cible du Fonds, et d'autre part, que les projets d'envergure ont un impact trop dilutif sur les résultats durant leur longue période de construction. Par conséquent, dorénavant Cominar alimentera sa croissance par des acquisitions et limitera l'envergure de ses projets de développement pour réaliser uniquement ceux répondant à la demande et aux besoins de ses clients.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

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

- **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;
- **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;
- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part** qui, en retranchant du calcul des fonds provenant de l'exploitation, les éléments sans incidence sur les flux de trésorerie et 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;
- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation;
- **le ratio de couverture des intérêts**, qui permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation;
- **le taux d'occupation**, qui donne un aperçu de la santé économique des régions et secteurs dans lesquels Cominar possède des immeubles;
- **le taux de rétention**, qui permet d'évaluer la satisfaction de la clientèle ainsi que sa loyauté;
- **la croissance de la superficie locative**, élément essentiel de la stratégie de Cominar pour atteindre ses principaux objectifs de verser des distributions croissantes et d'accroître et maximiser la valeur des parts;
- **la diversification géographique et sectorielle** qui, en répartissant le risque associé aux activités immobilières, permet de maintenir une plus grande stabilité de nos revenus.

Le tableau suivant résume nos principaux indicateurs de performance pour les périodes terminées les 31 décembre 2011 et 2010.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Périodes terminées les 31 décembre	Page	Trimestre			Cumulatif		
		2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	24	39 838	39 279	1,4	158 053	156 411	1,0
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	31	0,37	0,37	—	1,48	1,48	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	35	0,41	0,42	(2,4)	1,65	1,64	0,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	37	0,37	0,37	—	1,50	1,49	0,7
Ratio d'endettement (incluant les débentures convertibles)	39				44,6 %	53,0 %	
Ratio de couverture des intérêts	41				2,72	2,93	
Taux d'occupation	45				93,6 %	93,8 %	
Taux de rétention	45				74,4 %	81,3 %	
Croissance de la superficie locative	42				4,8 %	7,7 %	

(1) Pleinement dilué.

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

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

INCIDENCE DE L'ADOPTION DES IFRS

Les IFRS reposent sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR du Canada, bien que des différences importantes existent à l'égard de certains enjeux liés à la comptabilisation, à l'évaluation et à la présentation de l'information. L'adoption des IFRS n'a pas eu d'incidence sur les flux de trésorerie nets déclarés par Cominar, mais elle a eu une incidence importante sur ses bilans et ses comptes de résultats consolidés. Plus particulièrement, le bilan d'ouverture de Cominar au 1^{er} janvier 2010 en vertu des IFRS tient compte de la réévaluation à la juste valeur de la totalité de ses biens immobiliers. L'incidence de cet ajustement sur le bilan d'ouverture préparé conformément aux IFRS au 1^{er} janvier 2010 comparativement à son bilan préparé conformément aux PCGR du Canada au 31 décembre 2009 correspond à une augmentation de l'Avoir des porteurs de parts qui est passé de 583,5 millions \$ à environ 928,9 millions \$. De plus, l'incidence de cet ajustement sur le bilan préparé conformément aux IFRS au 31 décembre 2010 comparativement à son bilan préparé conformément aux PCGR du Canada correspond à une augmentation de l'Avoir des porteurs de parts qui est passé de 675,8 millions \$ à 1 093,6 millions \$.

IFRS 1, PREMIÈRE ADOPTION DES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

L'adoption des IFRS par le Fonds a nécessité l'application d'IFRS 1, Première application des Normes internationales d'information financière, qui fournit les directives pour l'adoption initiale des IFRS par une entité. IFRS 1 exige en général qu'une entité applique rétrospectivement toutes les IFRS en vigueur à la fin de la première période de présentation en vertu des IFRS. Cependant, IFRS 1 prévoit certaines exceptions obligatoires et autorise certaines exemptions facultatives limitées en ce qui a trait à l'application rétroactive.

Cominar a décidé d'utiliser une des exemptions permises à d'autres normes IFRS tout en tenant également compte d'une des exceptions à l'application rétrospective des autres IFRS.

Exemption à d'autres normes IFRS

Le Fonds a décidé d'appliquer l'exemption aux autres normes suivantes :

Regroupement d'entreprises

Le Fonds s'est prévalu de l'exemption pour les regroupements d'entreprises prévue dans IFRS 1, qui lui permet de ne pas appliquer rétrospectivement IFRS 3, Regroupements d'entreprises, à des regroupements d'entreprises antérieurs. Par conséquent, le Fonds n'a pas retraité les regroupements d'entreprises ayant eu lieu avant la date de transition.

Exception à l'application rétrospective des autres IFRS

Cominar a appliqué l'exception obligatoire suivante à l'application rétroactive des autres IFRS :

Estimations

Les connaissances à posteriori n'ont pas été utilisées pour créer ou réviser les estimations. Par conséquent, les estimations formulées précédemment par le Fonds en vertu des PCGR du Canada correspondent à celles appliquées en vertu des IFRS.

Rapprochement entre les IFRS et les PCGR canadiens

Les rapprochements prescrits de l'Avoir des porteurs de parts, du résultat global et des flux de trésorerie comptabilisés selon les PCGR du Canada avec l'Avoir des porteurs de parts, le résultat global et les flux de trésorerie selon les IFRS démontrant l'effet de la transition aux IFRS sont fournis dans nos états financiers consolidés joints à ce rapport de gestion.

Analyse des incidences quantitatives et qualitatives des IFRS

Les différences importantes entre les normes IFRS et les PCGR qui ont eu 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 devait 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 revenu au 1^{er} janvier 2010. Les taux de capitalisation appliqués ont varié de 6,5 % à 10,0 %, résultant en un taux global moyen pondéré de 7,8 % pour notre portefeuille. La valeur comptable des immeubles de placement au 1^{er} janvier 2010 était plus élevée de 409,5 millions \$, y incluant un ajustement de valeur non matérialisé de 121,5 millions \$, faisant passer leur valeur comptable de 1,8 milliard \$ selon les PCGR à 2,2 milliards \$ en vertu des IFRS, soit une augmentation de 23,3 % lors de la conversion au 1^{er} janvier 2010. Le total de l'actif est quant à lui passé de 1,8 milliard \$ à

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 a diminué à 56,0 % 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 4,1 %.

Au 31 décembre 2010, les taux de capitalisation appliqués ont varié de 6,5 % à 10,4 %, résultant en un taux global moyen pondéré de 7,7 % pour notre portefeuille. La valeur comptable des immeubles de placement au 31 décembre 2010 était plus élevée de 490,2 millions \$, y incluant un ajustement de valeur non matérialisé de 128,7 millions \$, faisant passer leur valeur comptable de 1,9 milliard \$ selon les PCGR à 2,4 milliards \$ en vertu des IFRS, soit une augmentation de 26,0 %. Le total de l'actif est quant à lui passé de 2,0 milliards \$ à 2,4 milliards \$ à cette date. Le ratio d'endettement global de Cominar a diminué à 53,0 % au 31 décembre 2010 selon les données IFRS comparativement à 56,9 %, tel que précédemment publié en vertu des PCGR pour cette même date, une diminution de 3,9 %.

■ **Présentation des immeubles de placement**

Outre l'ajustement à la juste valeur non réalisée, la mise en application de la méthode d'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement a nécessité la reclassification des frais de location capitalisés, principalement le coût des améliorations locatives réalisées dans le cadre des activités d'exploitation et des autres frais reliés à la location, dont les incitatifs à la location, y compris les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, et les coûts directs initiaux.

Tous ces coûts sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement lorsqu'encourus.

■ **Amortissement des immeubles de placement**

Selon le modèle de la juste valeur, l'amortissement des immeubles de placement n'est pas comptabilisé. Pour l'exercice financier 2010, l'ensemble des amortissements ainsi décomptabilisé s'est élevé à 66,4 millions \$, augmentant ainsi le résultat global.

■ **Variation de la juste valeur des immeubles de placement**

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.

À la fin de chacun des trois premiers trimestres de l'exercice 2010, aucun signe de variation importante de la juste valeur des immeubles de placement n'était perceptible. Conformément à sa politique d'évaluation de ses immeubles de placement, la direction de Cominar a procédé en fin d'année 2010 à une réévaluation complète de son portefeuille immobilier et a déterminé qu'une augmentation de 7,2 millions \$ était nécessaire afin de ramener la valeur comptable de ces actifs à leur juste valeur.

Le rapprochement du résultat global pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 fait donc état de cet ajustement des immeubles de placement à la juste valeur.

■ **Regroupement d'entreprises (IFRS 3)**

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 frais encourus pour réaliser la 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. Ainsi, le rapprochement du résultat global pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 fait état d'un ajustement de 0,7 million \$ pour les frais de transaction relatifs au regroupement d'entreprises qui a permis à Cominar d'acquérir 100 % des immeubles de placement d'Overland Realty Ltd.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le passage des PCGR du Canada aux IFRS modifie la façon dont nous présentons nos résultats financiers et l'information qui les accompagne. Nous avons évalué l'incidence de ce passage sur nos systèmes, procédés et contrôles de présentation de l'information financière et avons noté que la modification la plus importante au chapitre de nos contrôles internes et de la présentation d'information tient au fait que nous sommes tenus d'évaluer et de présenter notre portefeuille d'immeubles de placement à la juste valeur. Par conséquent, le Fonds a dû concevoir et mettre en place de nouvelles procédures et contrôles internes portant sur le calcul des justes valeurs, notamment en ce qui concerne la prise en compte par la direction de toute modification importante 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.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS LIÉS À L'EXPLOITATION

Les tableaux suivants résument nos principaux résultats liés à l'exploitation pour les périodes terminées les 31 décembre 2011.

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Produits d'exploitation	77 983	71 264	9,4	317 741	282 385	12,5
Charges d'exploitation	30 781	28 067	9,7	133 032	117 627	13,1
Bénéfice d'exploitation net	47 202	43 197	9,3	184 709	164 758	12,1
Charge financière	(17 792)	(14 327)	24,2	(67 950)	(56 290)	20,7
Frais d'administration du Fonds	(1 534)	(1 488)	3,1	(5 800)	(5 315)	9,1
Produit du placement dans une entité publique	20 020	—	—	20 020	—	—
Frais de transaction – regroupement d'entreprises	(3 616)	—	—	(4 262)	(685)	—
Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur	51 349	7 198	—	51 349	7 198	—
Impôts sur les bénéfices	74	(145)	—	(605)	(526)	15,0
Bénéfice net	95 703	34 435	—	177 461	109 140	62,6

MESURES FINANCIÈRES NON DÉFINIES PAR LES IFRS

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Bénéfice distribuable récurrent	25 979	23 797	9,2	97 577	90 336	8,0
Distributions	26 429	22 651	16,7	95 567	87 027	9,8
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	29 666	27 302	8,7	111 927	103 073	8,6
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	26 216	23 812	10,1	99 090	91 685	8,1

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 31 décembre 2011 et 31 décembre 2010.

Aux 31 décembre	2011	2010	Δ\$	Δ%
ACTIF				
Immeubles de placement				
Immeubles productifs de revenu	2 515 965	2 220 233	295 732	13,3
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	37 444	158 113	(120 669)	(76,3)
Placement dans une entité publique	132 223	—	—	—
Autres actifs	77 624	27 459	50 165	—
Total	2 763 256	2 405 805	357 451	14,9
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	840 558	816 448	24 110	3,0
Débetures convertibles	382 060	395 472	(13 412)	(3,4)
Emprunts bancaires	16 540	62 078	(45 538)	(73,4)
Autres passifs	52 876	38 195	14 681	38,4
	1 292 034	1 312 193	(20 159)	(1,5)
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	1 471 222	1 093 612	377 610	34,5
Total	2 763 256	2 405 805	357 451	14,9

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits d'exploitation de l'exercice 2010 ont été retraités pour se conformer aux IFRS. L'effet net de la transition a été une diminution attribuable à l'élimination de l'amortissement des baux en dessous du marché qui ne sont plus amortis lorsque l'entité utilise la méthode de la juste valeur pour évaluer ses immeubles de placement, à l'augmentation de l'amortissement des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux en raison du retraitement rétroactif exigé en vertu de la norme, ainsi qu'au reclassement de l'amortissement d'incitatifs à la location.

Les produits d'exploitation de 2011 tiennent compte de l'incidence de ces modifications relatives à l'adoption des IFRS.

Nos produits d'exploitation ont augmenté de 12,5 % au cours de l'exercice 2011 par rapport à ceux de l'exercice 2010. Cette hausse résulte principalement de la contribution des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et des développements complétés en 2010 et 2011.

PRODUITS D'EXPLOITATION

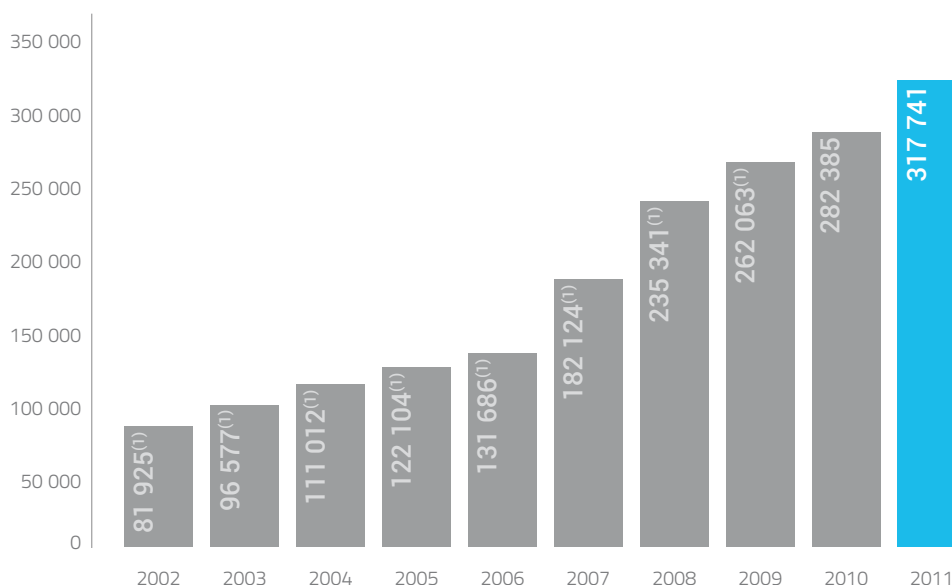
Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	65 826	65 089	1,1	273 912	269 136	1,8
Acquisitions et développements	12 157	6 175	96,9	43 829	13 249	—
Total des produits d'exploitation	77 983	71 264	9,4	317 741	282 385	12,5

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2009 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2010 et 2011.

Pour l'exercice 2011, les produits d'exploitation de notre portefeuille comparable ont connu une hausse de 1,8 % par rapport à l'exercice 2010.

Le tableau ci-dessous ainsi que celui dans la section suivante montrent que Cominar a pratiquement quadruplé ses revenus et son bénéfice d'exploitation net au cours des dix dernières années. Cette progression a été réalisée grâce à une stratégie de croissance prudente où chaque acquisition d'immeuble a été le résultat d'une analyse approfondie basée sur des critères rigoureux.

PRODUITS D'EXPLOITATION



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les IFRS, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance opérationnelle. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant la charge financière, les frais d'administration du Fonds, les produits provenant du placement dans une entité publique, les frais de transaction – regroupement d'entreprises, l'ajustement des immeubles de placement à la juste valeur et les impôts sur les bénéfices. Cette définition peut différer de celles d'autres entités, et de ce fait, le bénéfice d'exploitation net de Cominar pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par ces autres entités.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, le bénéfice d'exploitation net global s'est accru de 12,1 % par rapport à celui de 2010, principalement en raison des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et des développements complétés en 2010 et 2011.

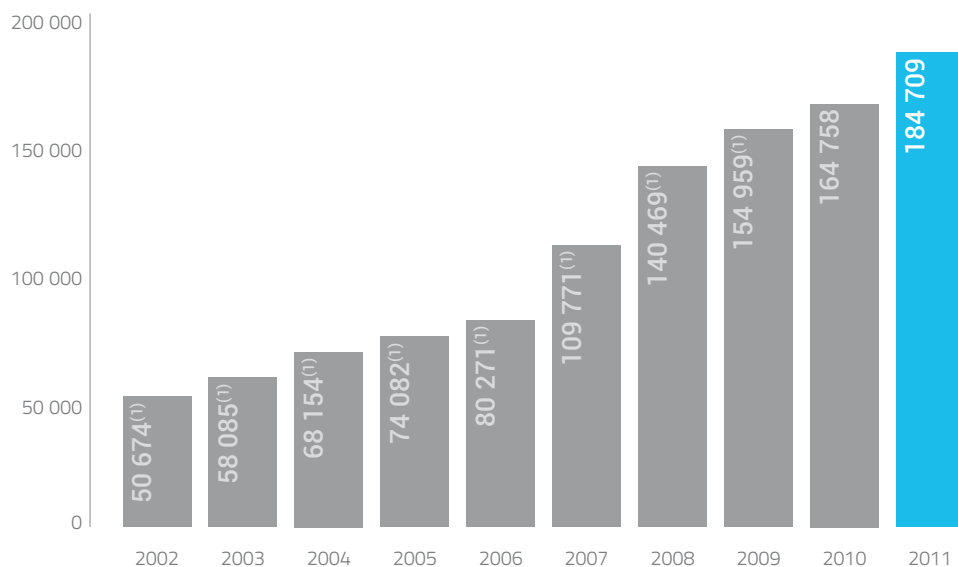
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	39 838	39 279	1,4	158 053	156 411	1,0
Acquisitions et développements	7 364	3 918	88,0	26 656	8 347	—
Total du bénéfice d'exploitation net	47 202	43 197	9,3	184 709	164 758	12,1

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) a augmenté de 1,0 % comparativement à la même période de 2010. Cette augmentation résulte principalement de l'augmentation des taux de location lors du renouvellement et à la suite des hausses prévues dans les baux existants.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET SECTORIEL

La diversification du portefeuille immobilier par secteur d'activité, marché géographique et clientèle 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.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET – PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Secteur d'activité						
Bureaux	22 975	19 930	15,3	89 368	74 866	19,4
Commercial	9 616	8 802	9,2	36 037	34 107	5,7
Industriel et polyvalent	14 611	14 465	1,0	59 304	55 785	6,3
Total du bénéfice d'exploitation net	47 202	43 197	9,3	184 709	164 758	12,1

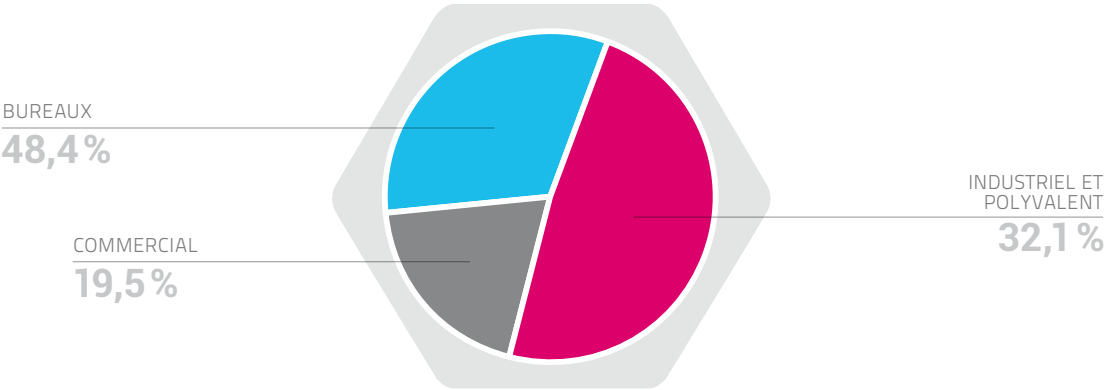
Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2011	2010	2011	2010
Secteur d'activité				
Bureaux	48,7 %	46,1 %	48,4 %	45,4 %
Commercial	20,4 %	20,4 %	19,5 %	20,7 %
Industriel et polyvalent	30,9 %	33,5 %	32,1 %	33,9 %
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET – PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

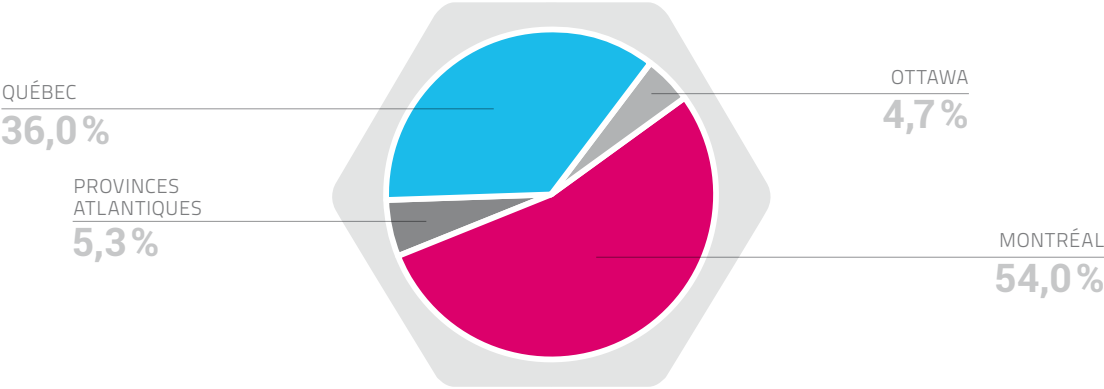
Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Région						
Québec	17 251	15 705	9,8	66 474	60 269	10,3
Montréal	25 034	23 704	5,6	99 653	90 709	9,9
Ottawa	2 124	2 201	(3,5)	8 696	8 828	(1,5)
Provinces atlantiques	2 793	1 587	76,0	9 886	4 952	99,6
Total du bénéfice d'exploitation net	47 202	43 197	9,3	184 709	164 758	12,1

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2011	2010	2011	2010
Région				
Québec	36,6 %	36,3 %	36,0 %	36,6 %
Montréal	53,0 %	54,9 %	54,0 %	55,0 %
Ottawa	4,5 %	5,1 %	4,7 %	5,4 %
Provinces atlantiques	5,9 %	3,7 %	5,3 %	3,0 %
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ



BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE



CHARGE FINANCIÈRE

Pour l'exercice 2011, la charge financière a augmenté de 20,7 %, comparativement à l'exercice 2010. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,56 % au 31 décembre 2011, en légère hausse comparativement à celui du 31 décembre 2010.

La hausse de la charge financière provient principalement de l'augmentation des emprunts hypothécaires contractés ou prise en charge à la suite des acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisées au cours des exercices 2010 et 2011, ainsi qu'à la diminution des intérêts capitalisés dans les projets en développement, dont le principal était le Complexe Jules-Dallaire. La charge financière de 2011 inclut une charge non récurrente de 0,7 million \$ reliée à la détention du placement dans le Fonds de placement immobilier Canmarc.

Le tableau suivant indique la provenance de la charge financière présentée aux états financiers pour les périodes indiquées :

CHARGE FINANCIÈRE

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Hypothèques et emprunts bancaires	12 800	11 409	12,2	49 260	45 099	9,2
Débentures convertibles	5 886	6 140	(4,1)	24 227	24 497	(1,1)
Amortissement des coûts d'emprunt et autres	398	329	21,0	2 087	2 571	(18,8)
Moins : intérêts capitalisés	(1 292)	(3 551)	(63,6)	(7 624)	(15 877)	(52,0)
Total de la charge financière	17 792	14 327	24,2	67 950	56 290	20,7

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration se sont établis à 5,8 millions \$ au 31 décembre 2011, comparativement à 5,3 millions \$ à la même période de 2010. Les frais d'administration du Fonds ont représenté 1,8 % des produits d'exploitation pour 2011, comparativement à 1,9 % en 2010.

PRODUIT DU PLACEMENT DANS UNE ENTITÉ PUBLIQUE

Tel que plus amplement décrit dans les faits saillants de l'exercice 2011, Cominar a investi un montant de 114 millions \$ en 2011 afin d'acquérir environ 15,1 % des parts émises et en circulation de Canmarc au 31 décembre 2011.

En conformité avec les IFRS, ce placement est classifié comme « actif financier à la juste valeur par le biais du résultat net ». Conséquemment, il est évalué au 31 décembre 2011 à la juste valeur et l'ajustement nécessaire a été comptabilisé en résultat net.

Les produits attribuables à la détention du placement dans Canmarc sont présentés dans le tableau suivant :

PRODUITS DU PLACEMENT

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2011	2010	2011	2010
Revenus de distributions	1 788	—	1 788	—
Ajustement à la juste valeur	18 232	—	18 232	—
	20 020	—	20 020	—

PLACEMENT DANS UNE ENTITÉ PUBLIQUE

Aux 31 décembre	2011	2010
Coût d'acquisition	113 991	—
Ajustement à la juste valeur	18 232	—
Solde à la fin de l'exercice	132 223	—

FRAIS DE TRANSACTION – REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

Cominar a encouru, au cours de 2011, des frais non récurrents s'élevant à 0,7 million \$ reliés à une transaction qui n'a pas été conclue. De plus, Cominar a encouru des frais non récurrents de 3,6 millions \$ concernant l'acquisition des parts d'une entité publique. En 2010, des frais non récurrents ont été encourus relativement à la transaction qui a permis à Cominar d'acquérir 100 % des immeubles de placement d'Overland Realty Ltd. En conformité avec les IFRS, les frais relatifs à une transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

AJUSTEMENT DES IMMEUBLES DE PLACEMENT À LA JUSTE VALEUR

Cominar a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. Cette juste valeur est fondée à la fois à l'aide d'évaluations internes effectuées d'après les estimations de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants. La juste valeur déterminée par la direction est comparée à celle déterminée par des évaluateurs indépendants lorsque disponible.

Conformément à sa politique d'évaluation de ses immeubles de placement, la direction de Cominar a procédé en fin d'année 2011 à une réévaluation complète de son portefeuille immobilier et a déterminé qu'une augmentation de 51,3 millions \$ était nécessaire afin de ramener la valeur comptable de ces actifs à leur juste valeur.

Les immeubles de placement évalués à l'interne ont été évalués à l'aide de la méthode et des hypothèses clés suivantes :

La méthode des bénéfices d'exploitation nets capitalisés – Selon cette méthode, les taux de capitalisation sont appliqués aux bénéfices d'exploitation nets (les produits tirés des immeubles moins les charges d'exploitation des immeubles). L'hypothèse clé est le taux de capitalisation de chaque immeuble. Cominar reçoit périodiquement les publications de firmes nationales traitant de l'activité immobilière et de ses tendances. Ces rapports sur les données du marché incluent les variantes des taux de capitalisation selon la nature des immeubles et les régions.

Dans la mesure où les fourchettes de taux de capitalisation varient d'une période à une autre, ou si un autre taux de la fourchette est plus approprié que le taux utilisé précédemment, la juste valeur des immeubles de placement augmenterait ou diminuerait en conséquence.

Cominar a déterminé qu'une augmentation ou une diminution du taux de capitalisation appliqué de 0,10 % pour l'ensemble du portefeuille immobilier entrainerait une diminution estimée de 33,2 millions \$ ou une augmentation estimée de 34,3 millions \$ de la juste valeur de ses immeubles de placement.

Le tableau suivant présente le détail des taux de capitalisation moyens utilisés par secteur d'activité et région géographique :

TAUX DE CAPITALISATION MOYEN – 31 DÉCEMBRE 2011

	Québec (%)	Montréal (%)	Ottawa (%)	Provinces atlantiques (%)	Taux moyen (%)
Bureaux	6,8	7,7	6,5	7,9	7,3
Commercial	7,3	7,4	8,3	8,4	7,4
Industriel et polyvalent	7,5	7,7	s/o	8,3	7,6
	7,1	7,6	6,6	8,1	7,4

TAUX DE CAPITALISATION MOYEN – 31 DÉCEMBRE 2010

	Québec	Montréal	Ottawa	Provinces atlantiques	Total portefeuille
Bureaux	7,2 %	7,6 %	6,5 %	7,8 %	7,3 %
Commercial	7,8 %	7,6 %	8,3 %	8,4 %	7,8 %
Industriel et polyvalent	8,1 %	8,2 %	s/o	8,8 %	8,2 %
	7,6 %	7,8 %	6,7 %	8,2 %	7,7 %

BÉNÉFICE NET

Le bénéfice net de l'exercice 2010 a été retraité pour se conformer aux IFRS. L'effet de la transition a été une augmentation attribuable principalement à l'élimination de l'amortissement des immeubles de placement et des frais de location capitalisés qui ne sont plus amortis lorsque l'entité utilise la méthode de la juste valeur pour évaluer ses immeubles de placement, alors que les frais de transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

Le bénéfice net de 2011 tient compte de l'incidence, s'il y a lieu, de ces modifications relatives à l'adoption des IFRS.

Cominar a réalisé un bénéfice net de 177,5 millions \$ pour l'exercice 2011, en hausse de 62,6 % comparativement à la période correspondante de 2010. Quant au bénéfice net par part de base, il s'est établi à 2,74 \$, soit une augmentation de 50,5 % comparativement à celui de la période correspondante de 2010. Le bénéfice net de 2011 inclut un revenu non récurrent de 0,9 million \$ résultant d'une pénalité de départ, un revenu net de 19,3 millions \$ provenant du placement dans une entité publique, ainsi que des frais non récurrents de 4,3 millions \$ (0,7 million \$ en 2010) reliés à des transactions de regroupement d'entreprises. Conséquemment, le bénéfice net de 2011 rajusté pour tenir compte de ces éléments non récurrents s'est établi à 161,6 millions \$ comparativement à 109,8 millions \$ en 2010.

BÉNÉFICE NET

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Bénéfice net	95 703	34 435	—	177 461	109 140	62,6
Bénéfice net par part – de base	1,38	0,55	—	2,74	1,82	50,5
Bénéfice net par part – dilué	1,18	0,51	—	2,45	1,72	42,4

BÉNÉFICE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas une mesure financière définie par les IFRS, 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.

Nous définissons le bénéfice distribuable comme le bénéfice net établi selon les IFRS, avant les ajustements de justes valeurs non réalisées, les frais de transaction encourus dans le cadre de regroupements d'entreprises, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, de la provision pour frais relatifs à la location et certains autres éléments sans effet sur la trésorerie, le cas échéant.

Le bénéfice distribuable de 2010 a été retraité pour tenir compte de l'adoption des IFRS. L'effet de la transition a été une diminution attribuable principalement à la radiation d'intérêts capitalisés sur des terrains. Par ailleurs, l'amortissement sur des biens immobiliers a été éliminé du calcul étant donné que les immeubles de placement ne sont plus amortis lorsque l'entité utilise la méthode de la juste valeur pour évaluer ses immeubles de placement.

Le bénéfice distribuable de 2011 tient compte de l'incidence, s'il y a lieu, de ces modifications relatives à l'adoption des IFRS.

Puisqu'une partie des frais relatifs à la location ne sont plus amortis en vertu des IFRS, Cominar déduit dorénavant une provision pour les frais relatifs à la location qu'il doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Cette provision pour frais relatifs à la location inclut notamment les améliorations locatives, les coûts directs initiaux et les incitatifs à la location.

Cominar a encouru, au cours de 2011, des frais non récurrents de 0,7 million \$ reliés à une transaction qui n'a pas été conclue. De plus, Cominar a encouru des frais non récurrents de 3,6 millions \$ concernant l'acquisition du placement dans une entité publique. En 2010, des frais non récurrents de 0,7 million \$ ont été encourus dans le cadre de la transaction qui a permis à Cominar d'acquérir 100 % des immeubles de placement de Overland Realty Ltd. En conformité avec les IFRS, les frais de transaction relatifs à un regroupement d'entreprises doivent être passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice distribuable ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux IFRS :

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Bénéfice net (IFRS)	95 703	34 435	—	177 461	109 140	62,6
- Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur	(51 349)	(7 198)	—	(51 349)	(7 198)	—
- Ajustement du placement dans une entité publique à la juste valeur	(18 232)	—	—	(18 232)	—	—
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(395)	(143)	—	(1 363)	(439)	—
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	249	209	19,1	986	873	12,9
+ Charge d'impôts différés	(72)	65	—	685	446	53,9
+ Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	61	56	8,9	240	224	7,1
+ Frais de transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	3 616	—	—	4 262	685	—
- Provision pour frais relatifs à la location	(2 980)	(3 028)	(1,6)	(11 616)	(11 364)	2,2
- Revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux	(622)	(599)	3,8	(2 597)	(2 031)	27,9
Bénéfice distribuable	25 979	23 797	9,2	98 477	90 336	9,0
- Élément inhabituel – pénalité de départ	—	—	—	(900)	—	—
Bénéfice distribuable récurrent	25 979	23 797	9,2	97 577	90 336	8,0
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	26 429	22 651	16,7	95 567	87 027	9,8
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(7 892)	(2 516)	—	(19 221)	(4 509)	—
Distributions en espèces	18 537	20 135	(7,9)	76 346	82 518	(7,5)
Information par part :						
Bénéfice distribuable (de base)	0,38	0,38	—	1,52	1,50	1,3
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,38	0,38	—	1,50	1,50	—
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,37	—	1,48	1,48	—
DISTRIBUTIONS PAR PART	0,36	0,36	—	1,44	1,44	—
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	94,7 %	94,7 %		94,7 %	96,0 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011 s'est établi à 97,6 millions \$, en hausse de 8,0 % par rapport à celui de la période correspondante de 2010. Cette hausse résulte principalement de la contribution des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et des développements complétés en 2010 et 2011. Par part pleinement dilué, celui-ci s'est établi à 1,48 \$, au même niveau que l'année précédente.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 95,6 millions \$ en 2011, en hausse de 9,8 % par rapport à 2010. Cominar a distribué 1,44 \$ par part tant en 2010 qu'en 2011 au cours de l'exercice.

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 2011, le ratio de distribution/bénéfice distribuable s'établissait à 94,7 %. L'objectif visé à moyen terme est de maintenir le ratio annuel de distribution à environ 90 %.

HISTORIQUE DU BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE PAR PART

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	2009 ⁽²⁾	2008 ⁽²⁾	2007 ⁽²⁾
Bénéfice distribuable récurrent par part (de base)	1,50	1,50	1,58	1,63	1,52
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	1,48	1,48	1,55	1,59	1,48

(1) Pleinement dilué.

(2) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

Le bénéfice distribuable récurrent par part de Cominar 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.

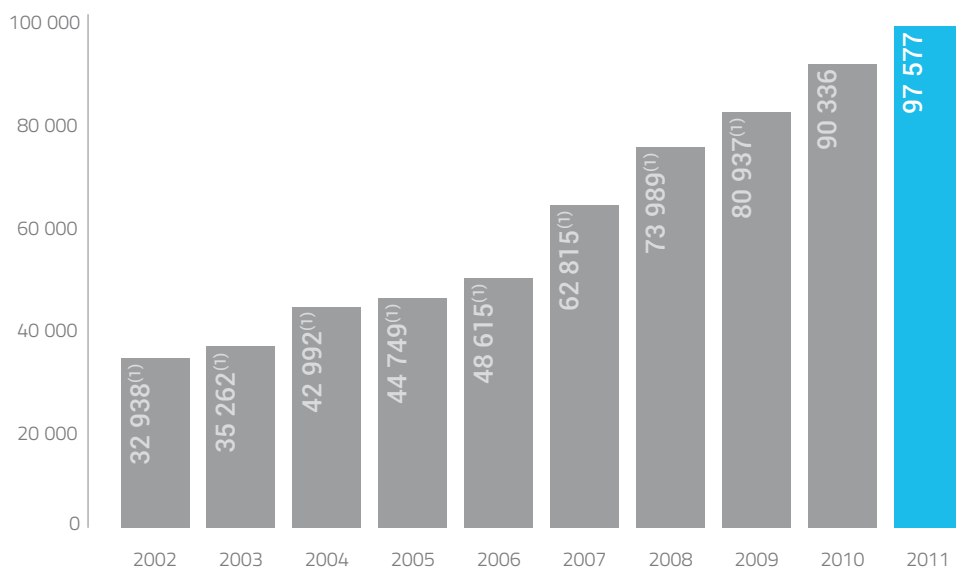
Effet de levier

L'effet de levier mesure l'impact de l'utilisation de l'endettement par rapport au financement par émission de parts de Cominar.

Au cours de la période de 2007 à 2009, Cominar a eu un recours plus important à l'endettement, ce qui a eu un impact direct positif sur la rentabilité financière unitaire. Le recours récent au financement par émission de parts a quant à lui contribué à diluer ces résultats unitaires revenant aux porteurs de parts.

La comparaison des résultats financiers basés uniquement sur les valeurs annuelles unitaires, sans considération du ratio d'endettement peut donc mener à une analyse biaisée.

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE (RÉCURRENT)



(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

La croissance annuelle moyenne des dix dernières années du bénéfice distribuable de Cominar s'est élevée à environ 20 %, reflétant la croissance soutenue des flux générés par ses actifs immobiliers.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) requièrent que Cominar fasse un rapprochement entre le bénéfice distribuable (mesure non conforme aux IFRS) 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	
	2011	2010	2011	2010
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (IFRS)	(65 952)	42 634	1 934	105 827
+ Acquisition d'un placement dans une entité publique	111 822	—	111 822	—
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	(831)	(607)	(3 691)	(3 341)
+ Éléments inhabituels – frais de transaction encourus dans le cadre de regroupements d'entreprises	3 616	—	4 262	685
- Provisions pour frais relatifs à la location	(2 980)	(3 028)	(11 616)	(11 364)
- Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(19 696)	(15 202)	(4 234)	(1 471)
Bénéfice distribuable	25 979	23 797	98 477	90 336

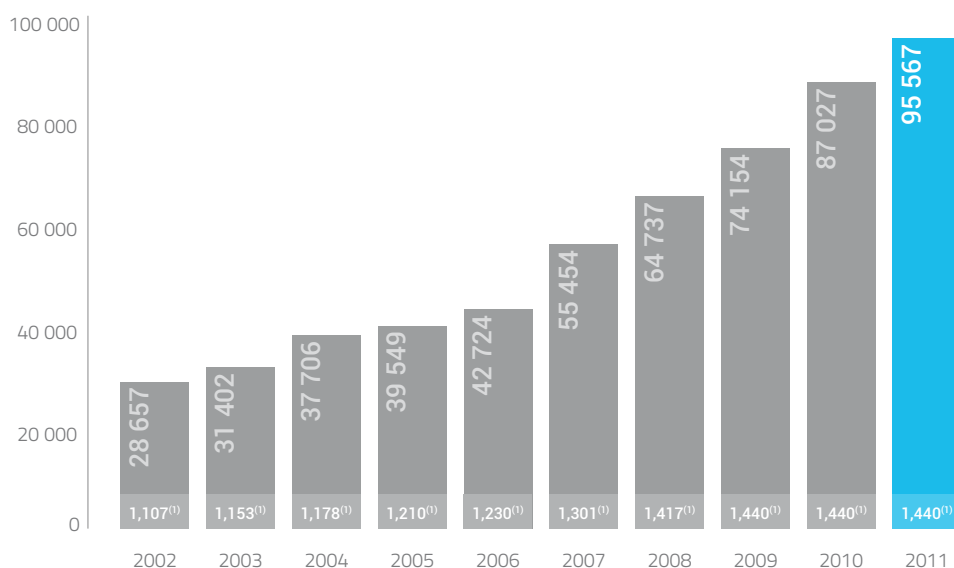
Cominar présente également le tableau qui suit, selon les instructions des ACVM, pour permettre à ses lecteurs d'évaluer la provenance des fonds distribués et comment ils se rapprochent du bénéfice net :

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	2009 ⁽¹⁾
Bénéfice net (IFRS)	177 461	109 140	29 012
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	1 934	105 827	89 320
Distributions aux porteurs de parts	95 567	87 027	74 154
Distributions en espèces	76 346	82 518	72 642
Excédent (déficit) des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces aux porteurs de parts	(74 412)	23 309	16 678

(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, Cominar montre des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation inférieurs aux distributions en espèces aux porteurs de parts, en raison de la présentation de son investissement dans les parts du Fonds de placement immobilier Canmarc au titre des « activités d'exploitation » en conformité avec les normes IFRS. En ne tenant pas compte de cet investissement, financé par emprunts à long terme et par capitaux propres, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont été supérieurs aux distributions en espèces aux porteurs de parts de 37 410 \$.

DISTRIBUTIONS



(1) Montant de la distribution en dollar par part

Au cours des dix dernières années, c'est plus d'un demi-milliard de dollars que Cominar a versés à ses détenteurs de parts. Au cours de cette période, le bénéfice distribuable par part s'est accru en moyenne de 3 % par année.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas une mesure financière définie par les IFRS, 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 IFRS), ajustés pour les ajustements des immeubles de placement à la juste valeur, les impôts différés, les frais de transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises et les éléments extraordinaires. REALpac spécifie que l'ajustement d'un instrument financier à la juste valeur et les frais de transaction résultant d'un regroupement d'entreprises qui n'a pas été conclu ne doivent pas être ajustés aux fonds provenant de l'exploitation. Les fonds provenant de l'exploitation de 2010 ont été retraités pour tenir compte de l'adoption des IFRS. L'effet de la transition a été une diminution attribuable principalement à l'élimination de l'amortissement des baux en dessous du marché en IFRS dans le calcul du bénéfice net qui sert de point de départ pour le calcul des Fonds provenant de l'exploitation. Cet amortissement s'ajoutait aux produits d'exploitation en PCGR mais ne faisait pas l'objet d'un ajustement ultérieur dans le calcul. Les fonds provenant de l'exploitation sont également réduits de l'amortissement des incitatifs à la location, désormais présentés en diminution des produits d'exploitation, auparavant ajustés dans le calcul du fonds provenant de l'exploitation, ainsi que par l'annulation d'intérêts capitalisés.

Les fonds provenant de l'exploitation de 2011 tiennent compte de l'incidence, s'il y a lieu, de ces modifications relatives à l'adoption des IFRS.

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 IFRS 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 entités. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres entités.

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les IFRS et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 31 décembre 2011 et 2010 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Bénéfice net (IFRS)	95 703	34 435	—	177 461	109 140	62,6
- Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur	(51 349)	(7 198)	—	(51 349)	(7 198)	—
+ Charges d'impôts différés	(72)	65	—	685	446	53,9
+ Frais de transaction – regroupement d'entreprises réalisé	3 616	—	—	3 616	685	—
Fonds provenant de l'exploitation	47 898	27 302	75,4	130 413	103 073	26,5
- Ajustement du placement dans une entité publique à la juste valeur	(18 232)	—	—	(18 232)	—	—
+ Élément inhabituel – frais de transaction d'un regroupement d'entreprises non réalisé	—	—	—	646	—	—
- Élément inhabituel – pénalité de départ	—	—	—	(900)	—	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	29 666	27 302	8,7	111 927	103 073	8,6
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation (de base)	0,69	0,44	56,8	2,01	1,72	16,9
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	0,43	0,44	(2,3)	1,73	1,72	0,6
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,41	0,42	(2,4)	1,65	1,64	0,6

(1) Pleinement dilué.

Pour l'exercice 2011, les fonds provenant de l'exploitation récurrents ont augmenté de 8,6 % comparativement à ceux de 2010, principalement en raison des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et aux développements complétés au cours de 2010 et 2011. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués se sont élevés à 1,65 \$ pour l'exercice 2011, comparativement à 1,64 \$ pour la période comparable de 2010.

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION PAR PART

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	2009 ⁽²⁾	2008 ⁽²⁾	2007 ⁽²⁾
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (de base)	1,73	1,72	1,84	1,88	1,75
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,65	1,64	1,77	1,80	1,68

(1) Pleinement dilué.

(2) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue 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 certains éléments non monétaires tels que la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux et les ajustements des placements à la juste valeur, desquels on soustrait les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs du 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 IFRS et ils ne peuvent remplacer ni le bénéfice net, ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les IFRS, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres entités, et de ce fait, cette mesure pourrait ne pas convenir à des fins d'analyse comparative.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés de 2010 ont été retraités pour tenir compte de l'adoption des IFRS. L'effet de la transition a été une diminution attribuable principalement à la radiation d'intérêts capitalisés sur des terrains.

Cominar a dû adapter son calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés principalement afin d'éliminer les ajustements pour les amortissements des baux en dessous du marché et des frais de location capitalisés qui ne sont plus comptabilisés en IFRS, et en ajustant les revenus provenant de la comptabilisation linéaire des baux pour tenir compte de l'ajustement initial requis à la date de transition ainsi que de l'ajout des incitatifs à la location dans ce poste.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés de 2011 tiennent compte de l'incidence, s'il y a lieu, de ces modifications relatives à l'adoption des IFRS.

Dans son calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar déduit une provision pour les frais de location qu'il doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Ces frais de location incluent notamment les améliorations locatives ainsi que les coûts directs initiaux qui s'ajoutent à la valeur comptable des immeubles de placement en conformité avec les IFRS. Cominar déduit également les dépenses en capital encourues effectuées 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.

Au 31 décembre 2011, Cominar a modifié son calcul des Fonds provenant de l'exploitation ajustés afin de tenir compte de certains éléments reliés à ses instruments d'emprunt qui sont sans incidence sur la trésorerie. Les données comparatives ont été retraitées pour tenir compte de cet ajustement.

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 2011 et 2010 :

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre			Cumulatif		
	2011	2010	Δ%	2011	2010	Δ%
Fonds provenant de l'exploitation	47 898	27 302	75,4	130 413	103 073	26,5
- Ajustement du placement dans une entité publique à la juste valeur	(18 232)	—	—	(18 232)	—	—
+ Amortissement des frais de financement capitalisés	759	464	63,6	3 308	2 947	12,2
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(395)	(143)	—	(1 363)	(439)	—
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	249	209	19,1	986	873	12,9
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	(522)	(449)	16,3	(1 795)	(1 598)	12,3
+ Désactualisation de la composante passif des débetures convertibles	61	56	8,9	240	224	7,1
- Provision pour frais relatifs à la location	(2 980)	(3 028)	(1,6)	(11 616)	(11 364)	2,2
- Revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux	(622)	(599)	3,8	(2 597)	(2 031)	27,9
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	26 216	23 812	10,1	99 344	91 685	8,4
- Élément inhabituel – pénalité de départ	—	—	—	(900)	—	—
+ Élément inhabituel – frais de transaction d'un regroupement d'entreprises non réalisé	—	—	—	646	—	—
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	26 216	23 812	10,1	99 090	91 685	8,1
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (de base)	0,38	0,38	—	1,53	1,53	—
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	0,38	0,38	—	1,53	1,53	—
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,37	—	1,50	1,49	0,7
Distributions par part						
Ratio de distribution/Fonds provenant de l'exploitation ajustés	94,7 %	94,7 %	—	94,1 %	94,1 %	—

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 99,1 millions \$ pour l'exercice 2011, en hausse de 8,1 %, sur ceux de 2010. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents pleinement dilués par part se sont élevés à 1,50 \$, en hausse de 0,7 % par rapport à ceux de 2010.

HISTORIQUE DES FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS PAR PART

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	2009 ⁽²⁾	2008 ⁽²⁾
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (de base)	1,53	1,53	1,60	1,61
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	1,50	1,49	1,57	1,57

(1) Pleinement dilué.

(2) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 31 décembre 2011, le solde des emprunts hypothécaires de Cominar s'élevait à 839,1 millions \$, comparativement à 816,3 millions \$ au 31 décembre 2010, soit une hausse de 22,8 millions \$ provenant principalement de la prise en charge des emprunts hypothécaires lors des acquisitions d'immeubles de placement réalisés au cours de l'exercice. Le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,38 % à la fin de l'exercice, en hausse de 7 points de base par rapport à 5,31 % au 31 décembre 2010.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 31 décembre 2011, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 4,8 ans.

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

REMBOURSEMENTS DES EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Exercices se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Remboursements des soldes à l'échéance	Total	% du total
2012	25 378	58 073	83 451	9,9
2013	22 528	162 658	185 186	22,1
2014	18 291	74 193	92 484	11,0
2015	15 124	127 256	142 380	17,0
2016	13 800	11 518	25 318	3,0
2017 et suivants	44 862	265 464	310 326	37,0
Total	139 983	699 162	839 145	100,0

TAUX CONTRACTUEL MOYEN PONDÉRÉ



DÉBENTURES CONVERTIBLES

Au 31 décembre 2011, Cominar avait cinq séries de débentures convertibles en circulation totalisant 392,5 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 2011, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 5,97 %.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties de Cominar ainsi que le solde par série :

DÉBENTURES CONVERTIBLES

	Série A	Série B	Série C	Série D	Série E	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 31 décembre 2011	14 949	80 500	110 000	100 772	86 250	392 471

Au 31 décembre 2011, seule la série A remplissait toutes les conditions nécessaires au rachat autorisé de débentures convertibles.

EMPRUNTS BANCAIRES

Au 31 décembre 2011, Cominar dispose de trois facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 260,8 millions \$. Ces facilités seront renouvelables en mars 2012 et juin 2012 et portent intérêt au taux de base majoré de 1,0 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,0 %. Elles sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 décembre 2011, les emprunts bancaires totalisaient 16,5 millions \$.

En novembre 2011, Cominar a mis en place une entente de crédit avec des institutions financières canadiennes lui permettant de financer intégralement la contrepartie en espèces devant être versée pour l'acquisition des parts du Fonds de placement immobilier Canmarc et de répondre aux besoins de refinancement et de liquidité après la clôture de cette transaction. La facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition de Cominar s'élèvera à 550 millions \$. L'entente de crédit inclut également un crédit-relais sur capitaux-propres d'un montant maximal de 415 millions \$. Toutefois, Cominar n'a pas utilisé cette facilité de crédit-relais.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 31 décembre 2011 et 2010 :

RATIO D'ENDETTEMENT

Aux 31 décembre	2011	2010
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(5 389)	—
Emprunts hypothécaires	840 558	816 448
Débentures convertibles	382 060	395 472
Emprunts bancaires	16 540	62 078
Total de la dette	1 233 769	1 273 998
Total de l'actif	2 763 256	2 405 805
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾⁽²⁾	44,6 %	53,0 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	30,8 %	36,5 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable ⁽³⁾	1 607 000	828 000

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total de la trésorerie et équivalent de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires et des débentures convertibles, divisé par le total de l'actif.

(2) Ce ratio n'est pas défini par les IFRS 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 (65 % si des débentures convertibles sont en circulation).

HISTORIQUE DU RATIO D'ENDETTEMENT

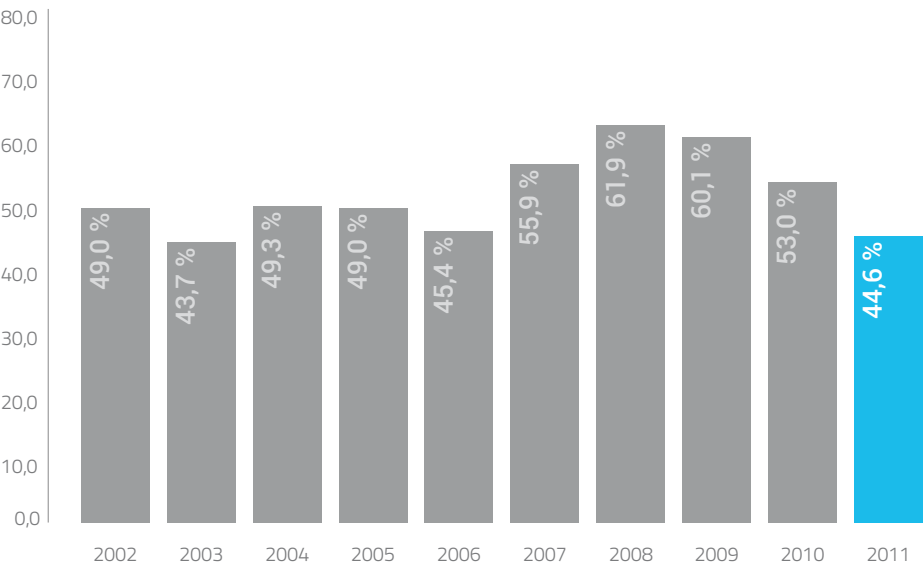
Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	2009 ⁽¹⁾	2008 ⁽¹⁾	2007 ⁽¹⁾
Ratio d'endettement global	44,6 %	53,0 %	60,1 %	61,9 %	55,9 %
Ratio d'endettement (excluant les débentures convertibles)	30,8 %	36,5 %	44,6 %	50,6 %	42,7 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	1 607 000	828 000	287 000	162 000	397 000

(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

Au 31 décembre 2011, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 44,6 %, 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 1 607 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs.

La réduction du ratio d'endettement provient principalement des émissions de parts effectuées les 20 octobre et 22 décembre 2011.

RATIO D'ENDETTEMENT



La direction de Cominar a procédé en 2011 à une révision du ratio d'endettement cible qui devrait se situer à l'avenir, de façon générale, à 50 %.

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Cominar calcule son ratio de couverture des intérêts en divisant le bénéfice d'exploitation net par la charge financière. Le ratio de couverture des intérêts permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Au 31 décembre 2011, son ratio de couverture des intérêts se situait à 2,72 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010	2009 ⁽¹⁾	2008 ⁽¹⁾	2007 ⁽¹⁾
Ratio de couverture des intérêts	2,72 : 1	2,93 : 1	2,73 : 1	2,77 : 1	3,07 : 1

(1) Montants non retraités en IFRS, établis en conformité avec les PCGR du Canada.

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 des prochains trimestres.

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 31 décembre 2011.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2011, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 31 décembre	2011	2010
Immeubles productifs de revenu	2 515 965	2 220 233
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	37 444	158 113
Nombre d'immeubles	270	258
Superficie locative (pi²)	21 219 000	20 245 000

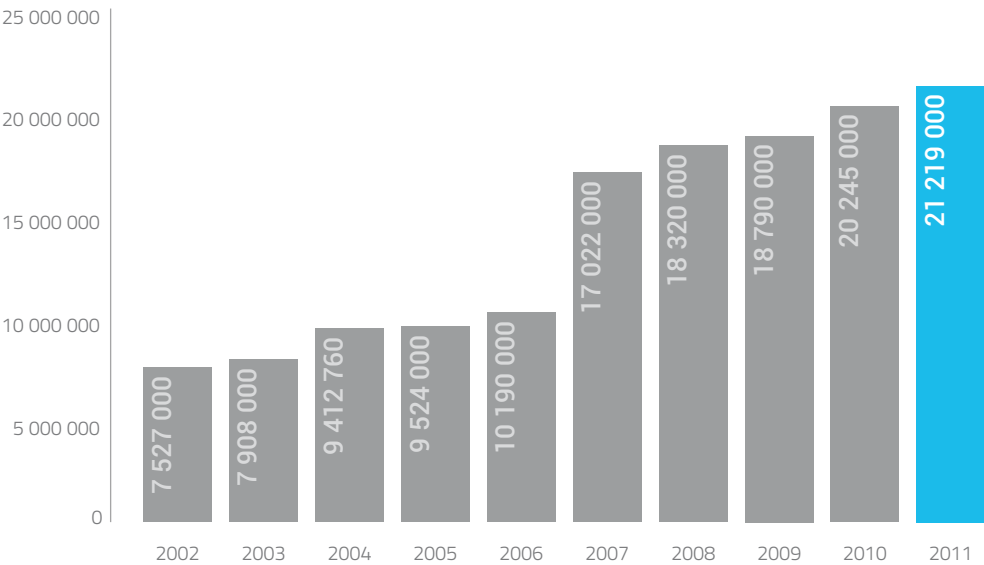
SOMMAIRE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	54	6 997 000	48	6 074 000
Commercial	55	3 150 000	51	3 057 000
Industriel et polyvalent	161	11 072 000	159	11 114 000
Total	270	21 219 000	258	20 245 000

SOMMAIRE PAR RÉGION GÉOGRAPHIQUE

	Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	96	7 159 000	95	6 812 000
Montréal	136	12 304 000	133	11 961 000
Ottawa	4	609 000	4	610 000
Provinces atlantiques	34	1 147 000	26	862 000
Total	270	21 219 000	258	20 245 000

CROISSANCE – SUPERFICIE LOCATIVE (PI²)



PROGRAMME D'ACQUISITION ET DE DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions d'immeubles de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, tout en maintenant une répartition adéquate entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent, et une diversification géographique de son portefeuille immobilier.

ACQUISITIONS D'IMMEUBLES

Au cours de l'exercice 2011, Cominar a poursuivi son expansion par l'acquisition de 9 immeubles de placement d'une superficie locative totale de 693 000 pieds carrés. Acquis au coût de 100,9 millions \$, ces immeubles sont tous occupés à près de 100 %. Le taux de capitalisation moyen pondéré de ces transactions est de 8,4 %.

Le tableau suivant présente les informations détaillées de ces acquisitions :

Immeuble de placement	Ville/province	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Date de clôture	Superficie locative d'acquisition (pi²)	Prix d'acquisition (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux d'occupation (%)
84 Chain Lake Drive	Halifax, NE	B	Mars 2011	78 000	15,0	8,6	89,0
81 Albert Street	Moncton, NB	B	Mars 2011	65 000	9,7	8,3	100,0
5100, rue Sherbrooke Est	Montréal, QC	B	Mars 2011	372 000	54,5	8,4	99,0
330 Elmwood Drive ⁽²⁾	Moncton, NB	C	Avril 2011	15 000	5,2	8,8	100,0
409 Elmwood Drive ⁽²⁾	Moncton, NB	B	Avril 2011	27 000	—	—	100,0
612 Windmill Road	Dartmouth, NE	C	Juillet 2011	41 000	5,5	8,5	100,0
699 Champlain Street	Dieppe, NB	I	Juillet 2011	11 000	1,1	9,0	100,0
1 Agar Place	Saint John, NB	B	Juillet 2011	41 000	6,5	8,2	100,0
730, boul. Industriel	Blainville, QC	I	Septembre 2011	43 000	3,4	8,5	100,0
				693 000	100,9	8,4	

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

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

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

ACQUISITION DE CANMARC

Le 1^{er} mars 2012, Cominar et des filiales en propriété exclusive de Cominar (le « groupe d'acquéreurs Cominar ») ont complété l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation du Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc ») dont les actifs immobiliers s'élèvent à 1,9 milliards \$. Géré à l'interne, Canmarc est propriétaire d'un portefeuille d'immeubles commerciaux canadiens productifs de revenu, composé d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles de bureaux ainsi que de quelques immeubles industriels. Au total, les 115 immeubles de Canmarc couvrent une superficie locative brute commerciale d'environ 9,4 millions de pieds carrés et comprenant 464 unités de logement résidentiel, et sont situés au Québec, dans la région atlantique du Canada, dans l'Ouest canadien et en Ontario.

L'acquisition de Canmarc entraîne une augmentation d'environ 44 % de la superficie locative de Cominar, qui atteindra environ 30,7 millions de pieds carrés, et elle permettra à Cominar d'étendre sa présence dans la province de Québec et d'établir une présence significative dans les provinces de l'Atlantique, dans l'Ouest canadien et en Ontario. En outre, le portefeuille de Cominar bénéficie d'une meilleure diversification dans les secteurs des immeubles de bureaux, des immeubles commerciaux et des immeubles industriels.

INVESTISSEMENTS DANS LES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Dans le cadre de ses opérations, Cominar poursuit ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les investissements effectués 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.

Au cours de l'exercice 2011, Cominar a encouru des dépenses en capital de 11,9 millions \$ (17,4 millions \$ en 2010) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs ou à en réduire les charges d'exploitation. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 1,8 million \$ (1,6 million \$ en 2010) pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers, qui procureront à Cominar des avantages sur les exercices à venir. Ces dépenses ne comprennent pas les coûts de réparation et d'entretien courants.

Finalement, Cominar investit dans des dépenses en immobilisations pour des améliorations locatives qui accroissent la valeur de ses propriétés par l'augmentation des taux de location, ainsi que dans d'autres frais relatifs à la location, principalement les commissions aux courtiers et les incitatifs aux clients. Le niveau d'investissement requis peut varier de trimestre en trimestre car il dépend étroitement du renouvellement des baux et de la signature de nouveaux baux. Il dépend également de l'augmentation des espaces locatifs pour les immeubles nouvellement acquis, agrandis ou modernisés, ou ayant été transférés des immeubles en développement. Au cours de l'exercice 2011, Cominar a investi 20,9 millions \$ à cet égard (18,1 millions \$ en 2010), dont 4,5 millions \$ (4,8 million \$ en 2010) relativement aux immeubles nouvellement acquis, agrandis, modernisés ou récemment transférés des immeubles en développement.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT D'IMMEUBLES ET DISPOSITIONS

En 2011, le conseil des fiduciaires de Cominar a décidé de réduire l'envergure des projets de développement à des projets d'accommodement qui viseront à répondre à la demande et aux besoins ponctuels de ses clients. Cette décision a été prise en raison notamment de l'effet dilutif créé par les projets majeurs et de leur impact négatif sur les résultats de Cominar au cours de la période de construction et de développement.

Soulignons que de plus, selon les nouvelles orientations de la ville de Québec, les promoteurs immobiliers devront prévoir une mixité de locaux voués à des fins résidentielles et commerciales dans la réalisation de leurs projets de développement, notamment ceux situés à proximité du boulevard Laurier. Dans ce contexte, le conseil des fiduciaires a réexaminé l'orientation stratégique de Cominar consistant à ne pas investir dans le secteur résidentiel et, à la suite de cet examen, il a réaffirmé cette orientation.

Cette nouvelle ligne d'action a conduit à une révision des modalités dans la poursuite du développement du Complexe Jules-Dallaire. En conséquence, selon l'entente de principe intervenue le 8 novembre 2011, la phase 2 de ce Complexe sera réalisée en partenariat avec la famille Dallaire. Cette dernière a fait l'acquisition des droits superficiaires en fin d'exercice pour une somme de 20,2 millions \$, montant corroboré par des experts indépendants, et elle réalisera à ses risques la construction de la phase 2, soit une tour de dix étages destinés à des bureaux à laquelle s'ajouteront quelque 200 unités de condominiums sur quinze niveaux destinées à la vente à des particuliers. Lorsque le développement des dix étages destinés à des bureaux sera complété, la famille Dallaire pourra augmenter sa participation jusqu'à hauteur de 50 % de la juste valeur marchande de la totalité du Complexe, moyennant un paiement comptant. Par la suite, Cominar assurera la gestion de l'ensemble de l'immeuble. La quote-part du produit de disposition revenant à Cominar s'élevant à 19,1 millions \$ a été encaissée en janvier 2012.

Compte tenu de ce qui précède, Cominar a vendu en fin d'exercice un terrain destiné à des fins de développement d'envergure à usage mixte, dans la ville de Québec, à la famille Dallaire, pour un montant de 20,4 millions \$, somme également corroborée par des experts indépendants, qui a été payé comptant en janvier 2012. Cette entente est assortie d'un droit de premier refus en faveur de Cominar relativement à la construction des espaces à bureaux et commerciaux qui pourraient être construits sur ce terrain.

Au cours de l'exercice 2011, Cominar a intégré dans ses immeubles productifs de revenu un immeuble commercial, situé dans le Quartier Laval, à Laval, ainsi que le Complexe Jules-Dallaire, à Québec.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

TAUX D'OCCUPATION

Au 31 décembre 2011, le taux d'occupation de nos immeubles était de 93,6 %, soit sensiblement au même niveau qu'au 31 décembre 2010. Avec le contexte économique de reprise graduelle qui prévaut, nous sommes confiants que les effets positifs sur le taux d'occupation se feront davantage ressentir au cours des prochains trimestres. Au cours de l'exercice, Cominar a renouvelé 74,4 % des baux venant à échéance en 2011. Bien que ce taux soit légèrement moindre que celui de l'exercice 2010, une excellente année pour le renouvellement des baux, nous estimons que le taux de rétention de l'exercice 2011 reflète la satisfaction de la clientèle envers notre entreprise et fait état de la loyauté de nos clients. Signalons qu'au cours de 2011, de nouveaux baux représentant une superficie de 1,2 million de pieds carrés ont été signés.

HISTORIQUE DES TAUX D'OCCUPATION

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	31 décembre 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2007
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	95,2	95,2	94,1	94,5	94,7
Commercial	96,9	96,1	96,3	97,1	96,0
Industriel et polyvalent	91,8	92,3	92,5	94,0	94,4
Total du portefeuille	93,6	93,8	93,5	94,6	94,7

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location de Cominar pour 2011 :

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE ET RENOUVELÉS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2011				
Nombre de clients	256	136	237	629
Superficie locative (pieds carrés)	953 000	450 000	1 847 000	3 250 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,60	9,02	5,72	7,61
Baux renouvelés				
Nombre de clients	152	97	169	418
Superficie locative (pieds carrés)	663 000	361 000	1 395 000	2 419 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	11,72	10,47	5,94	8,19
Renouvellement %	69,6	80,2	75,5	74,4
Nouveaux baux				
Nombre de clients	92	57	81	230
Superficie locative (pieds carrés)	353 000	169 000	713 000	1 235 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	13,48	12,43	6,00	9,19

Le niveau des activités de location a été bon en 2011, et ce, pour l'ensemble de notre portefeuille, puisque 74,4 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés. Nous avons également signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 1,2 million de pieds carrés. Le taux de location pour les baux renouvelés est en croissance de 3,7 % dans l'ensemble. Nos trois secteurs d'activité ont connu une hausse du taux de location, soit 3,7 % dans le secteur des propriétés à bureaux, 3,3 % au niveau du secteur commercial et 3,8 % 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 au cours du prochain exercice.

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

BAUX VENANT À ÉCHÉANCE

	2012	2013	2014	2015	2016
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	1 220 000	902 000	937 000	853 000	954 000
Taux de location/pied carré (\$)	10,52	11,84	10,72	13,87	13,87
% du portefeuille – Bureaux	17,4 %	12,9 %	13,4 %	12,2 %	13,6 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	441 000	272 000	199 000	332 000	310 000
Taux de location/pied carré (\$)	10,29	11,39	12,66	10,81	12,79
% du portefeuille – Commercial	14,0 %	8,6 %	6,3 %	10,5 %	9,8 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	2 273 000	1 396 000	1 637 000	1 800 000	1 305 000
Taux de location/pied carré (\$)	5,90	6,34	5,91	5,81	5,73
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	20,5 %	12,6 %	14,8 %	16,3 %	11,8 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	3 934 000	2 570 000	2 773 000	2 985 000	2 569 000
Taux de location/pied carré (\$)	7,82	8,81	8,02	8,67	9,60
% du portefeuille	18,5 %	12,1 %	13,1 %	14,1 %	12,1 %

Le tableau suivant résume certaines informations relatives aux baux au 31 décembre 2011 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen / pied carré (\$)
Bureaux	4,0	5 600	12,16
Commercial	4,8	3 600	11,57
Industriel et polyvalent	3,6	11 000	5,80
Moyenne portefeuille	3,9	6 700	8,81

Cominar sert une clientèle vaste et très diversifiée, qui compte quelque 2 950 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 5,4 %, 5,0 % et 3,6 % de nos revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité de nos flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 10,4 % 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	5,4	770 000
Société immobilière du Québec	5,0	1 147 000
Ericsson Canada inc.	3,6	402 000
Bertrand distributeur en alimentation (Colabor)	1,3	345 000
LDC Logistics Development corp.	1,2	527 000
Hudson's Bay Company	1,1	349 000
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	0,8	66 000
Dessau inc.	0,8	109 000
Banque Nationale du Canada	0,7	126 000
Equant Canada inc. (Orange Business)	0,7	56 000
Total	20,6	3 897 000

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 2011 et 2010 :

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2011	2010	2011	2010
Parts émises et en circulation au début de la période	64 106 572	62 262 176	62 688 799	54 758 271
+ Émission en vertu d'appels publics à l'épargne	11 801 100	—	11 801 100	6 021 400
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	72 600	173 050	863 150	1 251 700
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	361 077	127 427	874 807	220 030
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	709 911	126 146	823 404	283 898
+ Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	—	—	—	153 500
Parts émises et en circulation à la fin de la période	77 051 260	62 688 799	77 051 260	62 688 799

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. Au 2 mars 2012, des options visant l'acquisition de 4 228 550 parts étaient en cours.

En posant l'hypothèse que toutes les débentures convertibles sont converties au 2 mars 2012, Cominar devrait émettre un total de 16 487 174 parts.

CALCULS PAR PART

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

Périodes terminées les 31 décembre	Trimestre		Cumulatif	
	2011	2010	2011	2010
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	69 332 633	62 425 938	64 870 808	60 055 248
Dilution afférente aux options d'achat de parts	327 682	417 900	372 491	345 596
Dilution afférente à la conversion des débentures convertibles	16 573 504	17 358 694	17 093 865	17 381 595
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	86 233 819	80 202 532	82 337 164	77 782 439

L'écart important du nombre moyen pondéré de parts en circulation entre 2011 et 2010 provient principalement de l'émission de 11 801 100 parts au cours du quatrième trimestre de 2011 dans le cadre d'appels publics à l'épargne.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Michel Dallaire et Alain Dallaire fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Groupe Dallaire inc., Société de développement Laurier (SDL) inc., Complexe Jules-Dallaire Phase 2 inc., Les Terrasses CJD inc., Dallaire immobilier inc. et Dalcon inc. (« Dalcon »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, est une personne ayant des liens avec ces sociétés, à titre de secrétaire. Au cours de l'exercice 2011, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,2 million \$ des sociétés Dalcon et Groupe Dallaire inc. Il a engagé des coûts de 12,1 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 14,0 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles de placement. Des transactions de vente de biens immobiliers pour une valeur globale de 39,5 millions \$ ont également eu lieu avec certaines de ces sociétés, telles que plus amplement décrites dans la section « Programme de développement d'immeubles et dispositions » de ce rapport de gestion. 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.

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	2011	2010
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	26,36 %	28,37 %
Imposables aux porteurs de parts en tant que gains en capital	0,60 %	0,03 %
Report d'impôt	73,04 %	71,60 %
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. 2011	30 sept. 2011	30 juin 2011	31 mars 2011	31 déc. 2010	30 sept. 2010	30 juin 2010	31 mars 2010
Produits d'exploitation	77 983	78 002	82 103	79 653	71 264	69 096	72 444	69 581
Bénéfice d'exploitation net	47 202	47 270	47 054	43 183	43 197	41 938	41 920	37 703
Bénéfice net	95 703	27 918	28 221	25 619	34 435	26 307	26 311	22 087
Bénéfice net par part (de base)	1,38	0,44	0,44	0,41	0,55	0,43	0,43	0,40
Bénéfice net par part (dilué)	1,18	0,42	0,42	0,39	0,51	0,41	0,41	0,39
Bénéfice distribuable	25 979	25 083	25 457	21 958	23 797	23 614	23 220	19 705
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd)	0,37	0,38	0,38	0,35	0,37	0,37	0,37	0,36
Fonds provenant de l'exploitation	47 898	27 978	28 786	25 751	27 302	26 526	26 658	22 587
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd)	0,42	0,43	0,42	0,40	0,42	0,41	0,42	0,40
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	26 216	24 792	26 070	22 266	23 812	23 989	23 493	20 391
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd)	0,38	0,39	0,39	0,35	0,37	0,38	0,38	0,37
Distributions	26 429	23 272	23 069	22 797	22 651	22 371	22 190	19 815
Distributions par part	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36

PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Depuis la fondation du Fonds en 1998, l'équipe de direction de Cominar s'est toujours assurée que la croissance soit ordonnée et disciplinée, avec pour principal critère la rentabilité à long terme des actifs acquis. L'acquisition récente du Fonds de placement immobilier Canmarc ne fait pas exception à la règle. Cette transaction, qui accroît la superficie locative du portefeuille de Cominar à près de 31 millions de pieds carrés diversifiés dans trois secteurs d'activités et répartis dans plusieurs provinces du Canada, sera immédiatement positive pour l'ensemble des porteurs de parts de Cominar.

Forte de son expérience passée lors de l'acquisition d'une partie très importante du Fonds de placement immobilier Alexis Nihon en 2007 et de celle d'Overland Realty Ltd en 2010, la direction de Cominar est confiante de réaliser avec succès l'intégration du Fonds de placement immobilier Canmarc.

Cominar entreprend l'exercice financier 2012 avec optimisme, grâce principalement à sa situation financière saine et solide, à la qualité de ses actifs immobiliers et à leur capacité de générer d'excellents flux de trésorerie.

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

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

Des évaluations sont réalisées périodiquement pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion et les états financiers. En se fondant sur ces évaluations, 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 2011 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.

Des évaluations sont également réalisées pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur ces évaluations, 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 2011 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 IFRS.

Au cours de l'exercice 2011, 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.

MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

Cominar a adopté les IFRS aux fins de la présentation de son information financière pour son premier exercice débutant en janvier 2011 avec retraitement des chiffres comparatifs correspondants des exercices antérieurs en utilisant le 1^{er} janvier 2010 comme date de transition. La note 2 de nos états financiers consolidés au 31 décembre 2011 décrit les principales conventions comptables mises en application par la suite de l'adoption des IFRS. L'incidence de cette adoption des IFRS sur notre situation financière et nos résultats opérationnels est présentée en détail à la note 4 de nos états financiers consolidés par le biais du rapprochement de l'Avoir des porteurs de parts, du résultat global et des flux de trésorerie comptabilisés selon les PCGR du Canada et selon les IFRS.

PRINCIPALES CONVENTIONS ET ESTIMATIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion est fondé sur les états financiers consolidés de Cominar, qui ont été dressés conformément aux IFRS. 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 conventions comptables ou méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient donc différer.

Constatation des produits

La direction a déterminé que tous les baux que Cominar a conclus avec ses locataires constituent des contrats de location simple. Les loyers minimaux sont constatés selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes et l'excédent de ces loyers constatés sur les montants exigibles est comptabilisé dans le bilan de Cominar au titre des immeubles de placement. Les baux prévoient habituellement le remboursement par les locataires des frais d'entretien des parties communes, des impôts fonciers et d'autres frais d'exploitation, constaté à titre de produits d'exploitation dans la période où le droit au remboursement est acquis. Les loyers à pourcentage sont comptabilisés lorsque le niveau minimum de chiffre d'affaires a été atteint en accord avec les baux connexes. Les frais de résiliation de bail sont comptabilisés lorsqu'ils sont exigibles. Enfin, les revenus accessoires sont comptabilisés lorsque les services sont rendus.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou services ou à des fins administratives, ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenu, les immeubles en développement et les terrains détenus pour développement futur.

Cominar a adopté les recommandations de la Norme IAS 40, « Immeubles de placement », et a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. La juste valeur est le montant pour lequel les immeubles pourraient être échangés entre des parties bien informées et consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale. Toute variation de la juste valeur est comptabilisée en résultat au cours de la période où il se produit. La juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la fin de la période de présentation. Cette juste valeur est spécifique à une date donnée. Étant donné que la situation sur les marchés peut changer, le montant présenté en tant que juste valeur peut être incorrect ou inapproprié à une autre date. La juste valeur des immeubles de placement est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction ou par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation. La direction procède régulièrement à l'examen de l'évaluation de ses immeubles de placement entre les dates d'évaluation afin d'établir si les hypothèses sous-jacentes, comme les bénéfices d'exploitation nets et les taux de capitalisation, demeurent toujours valides. Ces hypothèses sont comparées à l'information sur le marché produite par des spécialistes indépendants. Lorsque des augmentations ou des diminutions s'imposent, Cominar rajuste la valeur comptable de ses immeubles de placement.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérées individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan.

Les immeubles en développement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être déterminée de façon fiable, habituellement lorsque le développement est terminé. La juste valeur des terrains détenus pour développement futur repose sur les prix récents émanant d'opérations comparables sur le marché.

Instruments financiers

Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur de certains instruments financiers à titre d'information dans les états financiers présentés pour des périodes subséquentes. Lorsque cette juste valeur ne peut être dérivée des marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux monétaires. Si possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables, et dans l'impossibilité de le faire, un degré de jugement est nécessaire pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque de liquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait modifier la juste valeur présentée des instruments financiers.

Déventures convertibles

Lors de la constatation initiale, la direction de Cominar doit estimer, s'il y a lieu, la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les déventures convertibles. Selon les normes IFRS, il convient d'attribuer à la composante Avoir des porteurs de parts le montant résiduel obtenu après avoir déduit de la juste valeur de l'instrument financier composé considéré dans son ensemble, le montant déterminé pour la composante Passif. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge financière constatée dans les états financiers.

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'un regroupement d'entreprises est la somme des valeurs, à la date d'acquisition, des actifs transférés, des passifs engagés et des instruments de l'Avoir des porteurs de parts émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Lorsque le coût du regroupement d'entreprises excède la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, cet excédent est comptabilisé au titre de goodwill. Les frais encourus pour réaliser la transaction sont passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

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 durée, la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions et le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré. La modification de certaines hypothèses pourrait modifier la charge de rémunération liée aux options d'achat de parts constatée dans les états financiers.

Impôts sur les bénéfices

Les impôts différés des filiales de Cominar sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale se résorberont. Les variations dans les impôts différés reliées à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de la période pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

Une modification dans les taux d'imposition futurs ou les dates où se résorberont les écarts pourrait modifier la charge pour les impôts sur les bénéfices

Dépréciation du goodwill

Le goodwill représente l'excédent du prix d'achat de l'entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. Le goodwill 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 du goodwill est déterminée au niveau de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il se rapporte. La valeur comptable nette de l'unité génératrice de trésorerie est comparée à sa valeur recouvrable, laquelle est définie comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Si l'une ou l'autre de ces valeurs est supérieure à la valeur comptable, le goodwill ne s'est pas déprécié. Dans le cas contraire, l'écart est porté aux résultats de la période au cours de laquelle il survient.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Certaines IFRS et IFRIC publiées récemment entreront en vigueur uniquement à compter d'une date ultérieure. Cominar évalue actuellement l'incidence de ces IFRS et IFRIC sur ses états financiers consolidés. Les normes qui pourraient avoir une incidence significative sur les états financiers au cours des périodes futures sont présentées ci-après.

IFRS 9 – « Instruments financiers »

En novembre 2009, l'IASB a publié IFRS 9, « Instruments financiers : classement et évaluation », nouvelle norme sur le classement et l'évaluation des actifs financiers qui remplacera IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». IFRS 9 présente deux catégories d'évaluation : le coût amorti et la juste valeur. Tous les instruments de capitaux propres sont évalués à la juste valeur. Les instruments de créance sont évalués au coût amorti seulement si l'entité les détient dans l'objectif de percevoir des flux de trésorerie contractuels et que les flux de trésorerie représentent le principal et les intérêts. Autrement, ils sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Des exigences pour les passifs financiers ont été ajoutées en octobre 2010 et elles sont en grande partie similaires aux exigences actuelles d'IAS 39, à l'exception des changements de juste valeur relatifs au risque de crédit pour les passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du résultat net qui seraient généralement enregistrés au résultat étendu.

Cette nouvelle norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015.

IAS 12 – « Impôts sur le résultat »

En décembre 2010, l'IASB a apporté des modifications à IAS 12, « Impôts sur le résultat », qui concernent l'évaluation des passifs d'impôt différé et des actifs d'impôt différé générés par un immeuble de placement évalué selon le modèle de la juste valeur défini dans IAS 40, « Immeubles de placement ». Les modifications introduisent, aux fins de détermination des conséquences de l'impôt différé associées aux différences temporelles liées aux immeubles de placement, l'existence d'une présomption réfutable de recouvrement de la valeur comptable de l'immeuble de placement par voie de vente. Cette présomption est réfutée si l'immeuble de placement est détenu selon un modèle économique dont l'objectif est la consommation de la quasi-totalité des avantages économiques représentatifs de l'immeuble de placement au fil du temps, et non la vente. Les modifications apportées à IAS 12 entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012.

En mai 2011, l'IASB a publié les normes suivantes : IFRS 10, « États financiers consolidés », IFRS 11, « Accords conjoints », IFRS 12, « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités », IAS 27, « États financiers individuels », IFRS 13, « Évaluation à la juste valeur » et IAS 28 modifiée, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ». Chacune de ces normes s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 et leur adoption anticipée est permise.

Voici un bref résumé des nouvelles normes :

IFRS 10 – « États financiers consolidés »

IFRS 10 exige d'une entité qu'elle consolide une autre entité dont elle a le contrôle, si elle est exposée aux rendements de cette entité ou à des droits sur ceux-ci du fait de sa participation, et si elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait de son pouvoir sur l'entité. Selon les IFRS actuellement en vigueur, la consolidation est requise quand une entité a le pouvoir de diriger les méthodes financières et opérationnelles d'une autre entité afin de tirer des avantages de ses activités. IFRS 10 remplace l'interprétation SIC-12, « Consolidation – Entités ad hoc » et certaines parties d'IAS 27, « États financiers consolidés et individuels ».

IFRS 11 – « Partenariats »

IFRS 11 exige d'un coentrepreneur qu'il comptabilise sa participation dans un accord conjoint comme une coentreprise ou comme une opération conjointe. Les coentreprises seront comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, tandis qu'un coentrepreneur comptabilisera sa quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges de l'opération conjointe. Selon les IFRS actuellement en vigueur, les entités ont le choix de comptabiliser leurs participations dans des coentreprises selon la méthode de la consolidation proportionnelle ou la méthode de la mise en équivalence. IFRS 11 remplace IAS 31, « Participations dans des coentreprises » et SIC-13, « Entités contrôlées conjointement – apports non monétaires par des coentrepreneurs ».

IFRS 12 – « Informations à fournir sur les intérêts dans d'autres entités »

IFRS 12 indique quelles sont les informations à fournir au sujet des participations dans d'autres entités, telles que des coentreprises, des satellites, des entités ad hoc et des instruments hors bilan. La norme reprend certaines obligations d'information existantes et introduit d'autres obligations importantes relatives à la nature des participations détenues dans les autres entités et aux risques connexes.

IFRS 13 – « Évaluation de la juste valeur »

IFRS 13 est une norme exhaustive sur les évaluations à la juste valeur et les informations à fournir à l'égard de toutes les normes IFRS. La nouvelle norme précise que la juste valeur correspond au prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif si une transaction ordonnée entre des intervenants sur le marché avait lieu à la date d'évaluation. Elle indique également les informations à fournir sur l'évaluation à la juste valeur. Les IFRS actuellement en vigueur présentent les directives relatives à l'évaluation et à la présentation de la juste valeur dans différentes normes qui exigent les évaluations à la juste valeur, mais dont la base d'évaluation et les obligations d'information ne sont pas cohérentes dans bien des cas.

Modifications des autres normes

Des modifications ont également été apportées aux normes existantes, y compris IAS 27, « États financiers consolidés et individuels » et IAS 28, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ». IAS 27 traite de la comptabilisation des filiales, des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées dans des états financiers non consolidés. IAS 28 a été modifiée pour inclure dans son champ d'application les coentreprises et pour tenir compte des changements apportés, notamment aux normes : IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 et IFRS 13.

RISQUES ET INCERTITUDES

Comme toute entreprise de son secteur, Cominar est sujet, 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. Cominar 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 Cominar aura accès à des capitaux suffisants (y compris à du financement 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, Cominar pourrait être incapable d'emprunter aux termes de ses facilités de crédit en raison des restrictions sur la création de dettes par Cominar stipulées dans la convention de fiducie. L'incapacité éventuelle de Cominar à accéder à des capitaux pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation et entraîner une diminution des liquidités disponibles aux fins de distribution.

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 et la détérioration de la situation économique mondiale, pourraient entraver l'accès de Cominar aux capitaux (y compris aux financements par emprunt) ou en faire augmenter le coût. L'incapacité éventuelle à réunir des capitaux au moment opportun ou selon des modalités favorables pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation de Cominar, de même que sur son programme d'acquisition et de développement.

FINANCEMENT PAR EMPRUNT

Cominar a et continuera d'avoir une dette consolidée importante composée principalement d'emprunts hypothécaires, de débentures et de la dette contractée aux termes de ses facilités de crédit d'acquisition et d'exploitation. Cominar 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. Cominar pourrait être incapable de renégocier sa dette existante ou de renégocier les modalités de remboursement selon des taux favorables. Par ailleurs, les modalités de la dette de Cominar incluent généralement des dispositions habituelles qui, en cas de défaut, entraînent la déchéance du terme et restreignent les distributions que peut faire Cominar. 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 de Cominar à effectuer des distributions s'en ressentira.

Une partie des flux de trésorerie de Cominar est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que Cominar continuera de générer des flux de trésorerie liés à l'exploitation suffisants pour effectuer les paiements d'intérêt 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. La facilité de crédit actuelle de Cominar, d'un montant stipulé de 550,0 millions \$ au 7 mars 2012 (voir la section « Événements subséquents »), est renouvelable chaque année. Le prochain renouvellement est prévu au cours du premier semestre de 2013. Une tranche d'environ 104,7 millions \$ de la dette hypothécaire de Cominar (incluant l'assumption des dettes hypothécaires de Canmarc) arrivera à échéance d'ici la fin de l'année 2012.

Cominar 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 locaux, 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 Cominar détient un intérêt pourraient avoir une incidence défavorable sur le revenu de Cominar 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 Cominar 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 Cominar 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 de Cominar 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 de Cominar 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 Cominar 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 de Cominar à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si Cominar 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.

Cominar est exposé aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que des financements hypothécaires en place garantis par les immeubles de Cominar ne puissent éventuellement être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants. Afin de réduire ce risque au minimum, Cominar essaie de structurer de façon appropriée l'échelonnement de la reconduction des baux des principaux locataires de ses immeubles par rapport au moment où la dette hypothécaire sur ces immeubles doit être refinancée.

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

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, Cominar 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 Cominar. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles de Cominar, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement

ou d'exploitation auxquelles est assujetti Cominar 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 à Cominar pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires de Cominar pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité de Cominar de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus de Cominar et, en conséquence, sur sa capacité d'honorer ses obligations.

ACQUISITIONS

Le plan d'affaires de Cominar 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 Cominar 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 les liquidités disponibles aux fins de distribution. Rien ne garantit l'ampleur de la croissance que connaîtra Cominar grâce à des acquisitions d'immeubles et rien ne garantit que Cominar 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 Cominar 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 de Cominar.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

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

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, Cominar 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. Malgré ce qui précède, Cominar n'a connaissance d'aucun problème important de non-conformité, ni d'aucune responsabilité ou autre réclamation à l'égard de l'un de ses immeubles, et il n'a connaissance d'aucun problème environnemental concernant l'un de ses immeubles qui, à son avis, pourrait entraîner des dépenses importantes.

RESTRICTIONS RELATIVES AUX ACTIVITÉS

Pour conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, Cominar 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 assujéti à l'impôt sur le revenu à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». Conformément à la convention de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et affectations aux fins de l'impôt sur le revenu.

Les filiales de Cominar sont assujéties 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 assujéti 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 2011, la direction de Cominar estime que Cominar 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 à Cominar 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 Cominar 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 Cominar.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR
31 décembre 2011

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 préparés conformément aux Normes internationales d'information financière («IFRS»). 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 2011, 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.

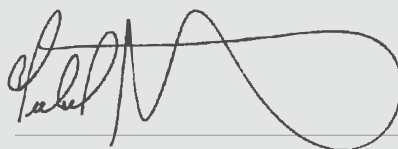
Le Conseil des fiduciaires voit à ce que la direction assume sa responsabilité en matière d'information financière par l'entremise de son comité de vérification composé uniquement de fiduciaires n'appartenant ni à la direction ni au personnel de Cominar. Ce comité revoit les états financiers consolidés 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 2011 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 2 mars 2012

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 et de ses filiales, qui comprennent les bilans consolidés au 31 décembre 2011, au 31 décembre 2010 et au 1^{er} janvier 2010, et les états consolidés de l'avoir des porteurs de parts, du résultat global et des flux de trésorerie pour les exercices clos le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2010, ainsi que les notes annexes incluant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

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 Normes internationales d'information financière (IFRS), 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 nos audits. Nous avons effectué nos audits 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 au cours de nos audits 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 et de ses filiales au 31 décembre 2011, au 31 décembre 2010 et au 1^{er} janvier 2010, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2010, conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS).

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 2012

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

[en milliers de dollars canadiens]

	Note	31 décembre 2011	31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
		\$	\$	\$
ACTIF				
Immeubles de placement				
Immeubles productifs de revenu	5, 6	2 515 965	2 220 233	1 991 500
Immeubles en développement	7	5 713	118 082	113 608
Terrains détenus pour développement futur	7	31 731	40 031	60 864
		2 553 409	2 378 346	2 165 972
Placement dans une entité publique	8	132 223	—	—
Goodwill	5	9 380	9 380	—
Frais payés d'avance et autres actifs		7 084	4 114	3 880
Débiteurs	9	55 715	13 965	13 572
Impôts à recouvrer		56	—	—
Trésorerie et équivalent de trésorerie		5 389	—	—
Total de l'actif		2 763 256	2 405 805	2 183 424
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	10	840 558	816 448	771 991
Déventures convertibles	11	382 060	395 472	315 352
Emprunts bancaires	12	16 540	62 078	135 155
Créditeurs et charges à payer	13	45 083	31 007	32 035
Passif d'impôts exigibles	18	—	80	—
Passif d'impôts différés	18	7 793	7 108	—
Total du passif		1 292 034	1 312 193	1 254 533
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS				
Avoir des porteurs de parts		1 471 222	1 093 612	928 891
Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts		2 763 256	2 405 805	2 183 424

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 canadiens]

	Note	Apports des porteurs de parts	Bénéfices nets cumulés	Distributions cumulées	Surplus d'apport	Composante avoir des débentures convertibles	Total
		\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au 1 ^{er} janvier 2011		855 182	758 660	(523 998)	1 879	1 889	1 093 612
Bénéfice net et résultat global		—	177 461	—	—	—	177 461
Distributions aux porteurs de parts	14	—	—	(95 567)	—	—	(95 567)
Émissions de parts	14	307 312	—	—	—	(144)	307 168
Frais afférents à l'émission de parts	14	(11 759)	—	—	—	—	(11 759)
Régime d'options d'achat de parts		—	—	—	307	—	307
Solde au 31 décembre 2011		1 150 735	936 121	(619 565)	2 186	1 745	1 471 222

	Note	Apports des porteurs de parts	Bénéfices nets cumulés	Distributions cumulées	Surplus d'apport	Composante avoir des débentures convertibles	Total
		\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au 1 ^{er} janvier 2010		712 884	649 520	(436 971)	1 569	1 889	928 891
Bénéfice net et résultat global		—	109 140	—	—	—	109 140
Distributions aux porteurs de parts	14	—	—	(87 027)	—	—	(87 027)
Émissions de parts	14	147 474	—	—	—	—	147 474
Frais afférents à l'émission de parts	14	(5 176)	—	—	—	—	(5 176)
Régime d'options d'achat de parts		—	—	—	310	—	310
Solde au 31 décembre 2010		855 182	758 660	(523 998)	1 879	1 889	1 093 612

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

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

	Note	2011	2010
		\$	\$
Produits d'exploitation			
Revenus tirés des immeubles de placement		317 741	282 385
Charges d'exploitation			
Frais d'exploitation		57 873	51 742
Impôts fonciers et services		70 360	61 689
Frais de gestion immobilière		4 799	4 196
		133 032	117 627
Bénéfice d'exploitation net		184 709	164 758
Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur	6	51 349	7 198
Charge financière	16	(67 950)	(56 290)
Frais d'administration du Fonds		(5 800)	(5 315)
Frais de transaction – regroupements d'entreprises	17	(4 262)	(685)
Produits du placement dans une entité publique	8	20 020	—
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		178 066	109 666
Impôts sur les bénéfices			
À recouvrer	18	80	(80)
Différés	18	(685)	(446)
		(605)	(526)
Bénéfice net et résultat global		177 461	109 140
Bénéfice net de base par part	19	2,74	1,82
Bénéfice net dilué par part	19	2,45	1,72

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 canadiens]

	Note	2011 \$	2010 \$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net		177 461	109 140
Ajustements pour :			
Acquisition d'un placement dans une entité publique		(111 822)	—
Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur		(51 349)	(7 198)
Ajustement du placement dans une entité publique à la juste valeur		(18 232)	—
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs		3 691	3 341
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge		(1 363)	(439)
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts		986	873
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles		240	224
Impôts différés		685	446
Variation des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux		(2 597)	(2 031)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	20	4 234	1 471
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		1 934	105 827
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Regroupement d'entreprises		—	(28 238)
Acquisition d'immeubles productifs de revenu	5, 6	(95 183)	(91 598)
Acquisition d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	7	(23 394)	(68 697)
Produit net de la vente d'un actif immobilier		—	34 258
Acquisition d'autres actifs		(454)	(522)
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		(119 031)	(154 797)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Emprunts hypothécaires		15 858	30 641
Remboursement mensuel des emprunts hypothécaires		(24 408)	(23 062)
Remboursement de soldes à l'échéance des emprunts hypothécaires		(8 623)	(18 090)
Emprunts bancaires		(43 626)	(73 076)
Produit net de l'émission de débentures convertibles		—	82 695
Produit net de l'émission de parts	14	259 631	132 380
Distributions aux porteurs de parts		(76 346)	(82 518)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		122 486	48 970
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		5 389	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice		5 389	—
Autres informations			
Distributions encaissées		1 134	—
Intérêts payés		68 267	69 434
Impôts payés		56	—

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2011 et 2010

[en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » 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. Cominar est le plus important propriétaire et gestionnaire d'immeubles commerciaux de la province de Québec. En date de ces états financiers, il détenait et gérât un portefeuille de 270 immeubles de qualité, dont 54 immeubles à bureaux, 55 immeubles commerciaux et 161 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvraient au total 21,3 millions de pieds carrés dans les régions de Québec, Montréal, Ottawa-Gatineau et des Provinces atlantiques.

Cominar est coté à la Bourse de Toronto et ses parts se transigent sous le symbole CUF.UN. Le bureau principal est situé au 455, rue du Marais, Québec (Québec), Canada. Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds sont disponibles sur le site web de Cominar à l'adresse www.cominar.com.

Les états financiers consolidés de Cominar ont été approuvés par le conseil des fiduciaires le 2 mars 2012.

2) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

a) Mode de préparation

Cominar établit ses états financiers selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, tels qu'ils sont définis dans le Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« Manuel de l'ICCA »). En 2010, le Manuel de l'ICCA a été remanié pour y inclure les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et il exige que les entreprises ayant une obligation d'information du public appliquent ces normes pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, il s'agit des premiers états financiers consolidés annuels de Cominar établis selon les IFRS telles qu'elles sont publiées par l'IASB. Dans les présents états financiers, les PCGR du Canada s'entendent des PCGR du Canada avant l'adoption des IFRS.

Les états financiers consolidés de Cominar ont été préparés conformément aux IFRS. Cominar a également mis en application la Norme IFRS 1, « Première adoption des Normes internationales d'information financière », pour la préparation de ces états financiers. Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci ont été appliquées de façon uniforme pour chacune des périodes présentées dans ces états financiers consolidés.

Les rapprochements prescrits et les informations nécessaires pour bien comprendre l'effet de la transition des PCGR aux IFRS sur la situation financière ainsi que les résultats et les flux de trésorerie de Cominar sont présentés à la note 4.

b) Mode de présentation

Consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive ainsi que 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 IFRS exige que la direction effectue des estimations et pose des hypothèses ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations et hypothèses 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 décrits ci-après :

▪ Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont présentés à leur juste valeur à la date du bilan. La juste valeur est déterminée à l'aide à la fois d'évaluations internes de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants, effectuées conformément à des techniques d'évaluation reconnues. Les techniques utilisées comprennent la méthode du bénéfice d'exploitation net capitalisé et la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et comprennent notamment l'estimation des taux de capitalisation et des bénéfices d'exploitation nets futurs et des taux d'actualisation et des flux de trésorerie futurs applicables aux immeubles de placement, respectivement.

Les évaluations internes de la juste valeur par la direction reposent sur l'information financière interne et sont corroborées par les taux de capitalisation obtenus auprès des spécialistes indépendants.

Les évaluations internes de la direction et les valeurs obtenues des évaluateurs indépendants font toutes deux l'objet d'un jugement, d'estimations et d'hypothèses importants sur la situation du marché à la date du bilan.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérées individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan.

▪ Instruments financiers

Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur de certains instruments financiers à titre d'information dans les états financiers présentés pour des périodes subséquentes. Lorsque cette juste valeur ne peut être dérivée des marchés actifs, elle est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux monétaires. Si possible, les données de ces modèles sont tirées de marchés observables, et dans l'impossibilité de le faire, un degré de jugement est nécessaire pour établir la juste valeur. Les jugements tiennent compte du risque de liquidité, du risque de crédit et de la volatilité. La modification des hypothèses relatives à ces facteurs pourrait modifier la juste valeur présentée des instruments financiers.

▪ Débentures convertibles

Lors de la constatation initiale, la direction de Cominar doit estimer, s'il y a lieu, la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les débentures convertibles. Selon les normes IFRS, il convient d'attribuer à la composante *Avoir des porteurs de parts* le montant résiduel obtenu après avoir

déduit de la juste valeur de l'instrument financier composé considéré dans son ensemble, le montant déterminé pour la composante Passif. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge d'intérêts constatée dans les états financiers au cours de périodes subséquentes à leur émission.

- **Regroupements d'entreprises**

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'un regroupement d'entreprises est la valeur, à la date d'acquisition, des actifs transférés, des passifs engagés et des instruments de l'*Avoir des porteurs de parts* émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Lorsque le coût du regroupement d'entreprises excède la juste valeur des actifs acquis et des passifs repris, cet excédent est comptabilisé au titre de goodwill. Les frais encourus pour réaliser la transaction sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

- **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 durée, la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions et le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré et le taux de déchéance prévu. La modification de certaines hypothèses pourrait modifier la charge de rémunération liée aux options d'achat de parts constatée dans les états financiers.

- **Impôts sur les bénéfices**

Les impôts différés des filiales de Cominar sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale se résorberont. Les variations dans les impôts différés reliées à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de la période pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

Une modification dans les taux d'imposition futurs ou les dates où se résorberont les écarts pourrait modifier la charge pour les impôts sur les bénéfices

- **Dépréciation du goodwill**

Le goodwill représente l'excédent du prix d'achat de l'entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. Le goodwill 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 du goodwill est déterminée au niveau de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il se rapporte. La valeur comptable nette de l'unité génératrice de trésorerie est comparée à sa valeur recouvrable, laquelle est définie comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. Si l'une ou l'autre de ces valeurs est supérieure à la valeur comptable, le goodwill ne s'est pas déprécié. Dans le cas contraire, l'écart est porté aux résultats de la période au cours de laquelle il survient.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu par le Fonds à des fins locatives ou d'appréciation de valeur, ou les deux, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou services ou à des fins administratives, ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement comprennent les immeubles productifs de revenu, les immeubles en développement et les terrains détenus pour développement futur.

Cominar a adopté les recommandations de la Norme IAS 40, « *Immeubles de placement* », et a choisi le modèle de la juste valeur pour présenter ses immeubles de placement dans ses états financiers. La juste valeur est le montant pour lequel les immeubles pourraient être échangés entre des parties bien informées et consentantes, agissant dans des conditions de concurrence normale. Toute variation de

la juste valeur est comptabilisée en résultat au cours de la période où elle se produit. La juste valeur d'un immeuble de placement doit refléter les conditions du marché à la fin de la période de présentation. Cette juste valeur est spécifique à une date donnée. Étant donné que la situation sur les marchés peut changer, le montant présenté en tant que juste valeur peut être incorrect ou inapproprié à une autre date. La juste valeur des immeubles de placement est fondée sur des évaluations effectuées d'après les estimations de la direction ou par des évaluateurs indépendants, majorées des dépenses en immobilisations effectuées depuis la plus récente évaluation. La direction procède régulièrement à l'examen de l'évaluation de ses immeubles de placement entre les dates d'évaluation afin d'établir si les hypothèses sous-jacentes, comme les bénéfices d'exploitation nets et les taux de capitalisation, demeurent toujours valides. Ces hypothèses sont comparées à l'information sur le marché produite par des spécialistes indépendants. Lorsque des augmentations ou des diminutions s'imposent, Cominar rajuste la valeur comptable de ses immeubles de placement.

La juste valeur des immeubles de placement de Cominar présentée au bilan en vertu des IFRS est la somme de la juste valeur de chacun des immeubles de placement considérés individuellement et ne reflète pas nécessairement la contribution des éléments suivants qui caractérisent Cominar : (i) la composition du portefeuille de biens immobiliers diversifié par sa clientèle, ses marchés géographiques et ses secteurs d'activités; (ii) les synergies entre les immeubles de placement; (iii) une gestion entièrement intégrée. Conséquemment, la juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement de Cominar pris dans son ensemble pourrait varier de celle au bilan.

Les immeubles en développement en cours de construction sont évalués au coût jusqu'à ce que leur juste valeur puisse être déterminée de façon fiable, habituellement lorsque le développement est terminé. La juste valeur des terrains détenus pour développement futur repose sur les prix récents émanant d'opérations comparables sur le marché.

Capitalisation des coûts

Cominar capitalise aux immeubles de placement les coûts encourus pour accroître leur capacité, remplacer certains composants et les améliorer après leur date d'acquisition. Le Fonds capitalise également les dépenses majeures d'entretien et de réparation qui procureront des avantages allant bien au-delà de la fin de la période de présentation. L'acquisition d'un immeuble de placement constitue habituellement un regroupement d'entreprises tel que défini dans la Norme IFRS 3, « *Regroupements d'entreprises* ». Conformément à cette norme, les frais encourus pour réaliser la transaction sont constatés immédiatement en charges lorsqu'encourus. Les coûts directement reliés à l'acquisition d'un bien immobilier sont capitalisés au coût de l'actif.

Dans le cas des immeubles en développement et des terrains détenus pour développement futur, le Fonds capitalise tous les frais directs engagés pour leur acquisition, leur aménagement et leur construction. Ces coûts capitalisés incluent également les coûts d'emprunt directement attribuables aux biens immobiliers en question. L'incorporation des coûts d'emprunt débute lorsque des dépenses sont engagées et que Cominar poursuit les activités nécessaires à la préparation des biens immobiliers aux fins prévues. La capitalisation prend fin lorsque l'actif est prêt aux fins prévues par la direction.

Constatation des produits

La direction a déterminé que tous les baux que Cominar a conclus avec ses locataires constituent des contrats de location simple. Les loyers minimaux sont constatés selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes et l'excédent de ces loyers constatés sur les montants exigibles est comptabilisé dans le bilan de Cominar au titre des immeubles de placement. Les baux prévoient habituellement le remboursement par les locataires des frais d'entretien des parties communes, des impôts fonciers et d'autres frais d'exploitation, constaté à titre de produits d'exploitation dans la période où le droit au remboursement est acquis. Les loyers à pourcentage sont comptabilisés lorsque le niveau minimum de chiffre d'affaires a été atteint en accord avec les baux connexes. Les frais de résiliation de bail sont comptabilisés lorsqu'ils sont exigibles. Enfin, les revenus accessoires sont comptabilisés lorsque les services sont rendus.

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. Les emprunts bancaires sont considérés comme des opérations de financement.

Coûts de financement différés

Les coûts d'émission engagés pour obtenir du financement par emprunts à terme, typiquement sous la forme d'emprunts hypothécaires et de débentures convertibles sont présentés en déduction de ces emprunts et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts.

Les frais de financement reliés aux facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition sont présentés à titre d'actif dans les frais payés d'avance et autres actifs et sont amortis linéairement sur la durée respective de chacune des facilités de crédit.

Frais relatifs à la location

Les améliorations locatives, encourues directement par Cominar ou par le biais d'une allocation au locataire ainsi que les coûts directs initiaux, principalement des honoraires de courtage encourus lors de la négociation et de la préparation des baux, ne sont pas amortis.

Les incitatifs à la location, principalement le versement d'une allocation monétaire au locataire et l'octroi de périodes d'occupation gratuite, sont comptabilisés au bilan et sont amortis ultérieurement selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

Tous ces coûts sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement lorsqu'encourus.

Autres actifs et amortissements

Les autres actifs sont constitués, entre autres, de mobilier et équipement de bureau, d'équipement et logiciels informatiques, ainsi que de matériel roulant. Cominar utilise la méthode de l'amortissement linéaire pour amortir ces actifs sur leur durée prévue d'utilisation, qui varie de 3 à 5 ans.

Impôts sur les bénéfices

Cominar est assujetti à l'impôt sur le revenu à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». De plus, Cominar se qualifie à titre de fiducie de placement immobilier (« FPI ») et, par conséquent, il n'est pas assujetti à une imposition sur les distributions qu'il effectue. Dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire qui leur est attribué à la convention de fiducie en matière de distributions, 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 n'est requise pour la fiducie.

Les filiales de Cominar constituées en sociétés par actions sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes des Lois de l'impôt sur le revenu (Canada) et des Lois sur les impôts des provinces. Ces filiales comptabilisent leurs impôts exigibles ou recouvrés aux taux présentement en vigueur et elles utilisent la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts différés en tenant compte des taux en vigueur ou pratiquement en vigueur. Le montant net du passif d'impôts différés correspond au montant cumulé des impôts s'appliquant aux écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale.

Instruments financiers

Cominar classe ses instruments financiers par catégorie en fonction de leur nature et de leurs caractéristiques. La direction détermine la classification au moment de la comptabilisation initiale qui est habituellement à la date d'achat.

Cominar a effectué les classifications suivantes de ses instruments financiers :

- Le placement dans une entité publique est classifié comme « actif financier à la juste valeur par le biais du résultat net ». Il est évalué initialement à la juste valeur. Il est par la suite évalué à la juste valeur et l'ajustement est comptabilisé en résultat net.
- La trésorerie et les équivalents de trésorerie et les débiteurs, incluant les prêts à certains clients, sont classifiés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour Cominar, cette valeur correspond généralement au coût.
- Les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts sont classifiés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Régime d'options d'achat de parts

Cominar possède un régime d'options d'achat de parts au bénéfice 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 la période. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle des débentures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

3) NOUVELLES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS) ET INTERPRÉTATIONS (IFRIC)

Certaines IFRS et IFRIC publiées récemment entreront en vigueur uniquement à compter d'une date ultérieure. Cominar évalue actuellement l'incidence de ces IFRS et IFRIC sur ses états financiers consolidés. Les normes qui pourraient avoir une incidence significative sur les états financiers au cours des périodes futures sont présentées ci-après.

IFRS 9 – « Instruments financiers »

En novembre 2009, l'IASB a publié IFRS 9, « Instruments financiers : classement et évaluation », nouvelle norme sur le classement et l'évaluation des actifs financiers qui remplacera IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ». IFRS 9 présente deux catégories d'évaluation : le coût amorti et la juste valeur. Tous les instruments de capitaux propres sont évalués à la juste valeur. Les instruments de créance sont évalués au coût amorti seulement si l'entité les détient dans l'objectif de percevoir des flux de trésorerie contractuels et que les flux de trésorerie représentent le principal et les intérêts. Autrement, ils sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Des exigences pour les passifs financiers ont été ajoutées en octobre 2010 et elles sont en grande partie similaires aux exigences actuelles d'IAS 39, à l'exception des changements de juste valeur relatifs au risque de crédit pour les passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du résultat net qui seraient généralement enregistrés au résultat étendu.

Cette nouvelle norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015.

IAS 12 – « Impôts sur le résultat »

En décembre 2010, l'IASB a apporté des modifications à IAS 12, « Impôts sur le résultat », qui concernent l'évaluation des passifs d'impôt différé et des actifs d'impôt différé générés par un immeuble de placement évalué selon le modèle de la juste valeur défini dans IAS 40, « Immeubles de placement ». Les modifications introduisent, aux fins de détermination des conséquences de l'impôt différé associées aux différences temporelles liées aux immeubles de placement, l'existence d'une présomption réfutable de recouvrement de la valeur comptable de l'immeuble de placement par voie de vente. Cette présomption est réfutée si l'immeuble de placement est détenu selon un modèle économique dont l'objectif est la consommation de la quasi-totalité des avantages économiques représentatifs de l'immeuble de placement au fil du temps, et non la vente. Les modifications apportées à IAS 12 entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012.

En mai 2011, l'IASB a publié les normes suivantes: IFRS 10, « États financiers consolidés », IFRS 11, « Accords conjoints », IFRS 12, « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités », IAS 27, « États financiers individuels », IFRS 13, « Évaluation à la juste valeur » et IAS 28 modifiée, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ». Chacune de ces normes s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 et leur adoption anticipée est permise.

Voici un bref résumé des nouvelles normes :

IFRS 10 – « États financiers consolidés »

IFRS 10 exige d'une entité qu'elle consolide une autre entité dont elle a le contrôle, si elle est exposée aux rendements de cette entité ou à des droits sur ceux-ci du fait de sa participation, et si elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait de son pouvoir sur l'entité. Selon les IFRS actuellement en vigueur, la consolidation est requise quand une entité a le pouvoir de diriger les méthodes financières et opérationnelles d'une autre entité afin de tirer des avantages de ses activités. IFRS 10 remplace l'interprétation SIC-12, « Consolidation – Entités ad hoc » et certaines parties d'IAS 27, « États financiers consolidés et individuels ».

IFRS 11 – « Partenariats »

IFRS 11 exige d'un coentrepreneur qu'il comptabilise sa participation dans un accord conjoint comme une coentreprise ou comme une opération conjointe. Les coentreprises seront comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence, tandis qu'un coentrepreneur comptabilisera sa quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges de l'opération conjointe. Selon les IFRS actuellement en vigueur, les entités ont le choix de comptabiliser leurs participations dans des coentreprises selon la méthode de la consolidation proportionnelle ou la méthode de la mise en équivalence. IFRS 11 remplace IAS 31, « Participations dans des coentreprises » et SIC-13, « Entités contrôlées conjointement — apports non monétaires par des coentrepreneurs ».

IFRS 12 – « Informations à fournir sur les intérêts dans d'autres entités »

IFRS 12 indique quelles sont les informations à fournir au sujet des participations dans d'autres entités, telles que des coentreprises, des satellites, des entités ad hoc et des instruments hors bilan. La norme reprend certaines obligations d'information existantes et introduit d'autres obligations importantes relatives à la nature des participations détenues dans les autres entités et aux risques connexes.

IFRS 13 – « Évaluation de la juste valeur »

IFRS 13 est une norme exhaustive sur les évaluations à la juste valeur et les informations à fournir à l'égard de toutes les normes IFRS. La nouvelle norme précise que la juste valeur correspond au prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif si une transaction ordonnée entre des intervenants sur le marché avait lieu à la date d'évaluation. Elle indique également les informations à fournir sur l'évaluation à la juste valeur. Les IFRS actuellement en vigueur présentent les directives relatives à l'évaluation et à la présentation de la juste valeur dans différentes normes qui exigent les évaluations à la juste valeur, mais dont la base d'évaluation et les obligations d'information ne sont pas cohérentes dans bien des cas.

Modifications des autres normes

Des modifications ont également été apportées aux normes existantes, y compris IAS 27, « États financiers consolidés et individuels » et IAS 28, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ». IAS 27 traite de la comptabilisation des filiales, des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées dans des états financiers individuels. IAS 28 a été modifiée pour inclure dans son champ d'application les coentreprises et pour tenir compte des changements apportés, notamment aux normes : IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 et IFRS 13.

4) PREMIÈRE ADOPTION DES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

Base de transition aux IFRS

Les états financiers consolidés de Cominar pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2011 sont ses premiers états financiers annuels préparés conformément aux IFRS. Ces états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables décrites à la note 2. Cominar a également mis en application la Norme IFRS 1, « Première adoption des normes internationales d'information financière », pour la préparation de ses états financiers.

La date de transition de Cominar aux IFRS est le 1^{er} janvier 2010, soit la date d'ouverture de la première période comparative. Le Fonds a donc préparé son bilan d'ouverture à cette date. La date d'adoption des IFRS par Cominar est le 1^{er} janvier 2011.

Telle que décrite ci-après, lors de la préparation des présents états financiers consolidés conformément à l'IFRS 1, Cominar a décidé d'utiliser une des exemptions permises à d'autres normes IFRS tout en tenant également compte d'une des exceptions à l'application rétrospective des autres IFRS.

Exemption à d'autres normes IFRS

Le Fonds a décidé d'appliquer l'exemption aux autres normes suivantes :

- **Regroupement d'entreprises** – Les regroupements d'entreprises qui se sont produits avant la date de transition (1^{er} janvier 2010) n'ont pas été redressés et la mesure déterminée selon les PCGR canadiens a été maintenue.

Exception à l'application rétrospective des autres IFRS

Cominar a appliqué les exceptions obligatoires à l'application rétroactive des autres IFRS, dont notamment la suivante :

- **Estimations** – Les estimations effectuées sous les IFRS au 1^{er} janvier 2010 sont cohérentes avec celles faites pour la même date sous les PCGR canadiens.

Rapprochements entre les IFRS et les PCGR canadiens

Les rapprochements prescrits suivants démontrent l'effet de la transition aux IFRS :

- 4.1 Avoir des porteurs de parts au 1^{er} janvier 2010
- 4.2 Avoir des porteurs de parts au 31 décembre 2010
- 4.3 Résultat global pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010
- 4.4 Flux de trésorerie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010

4.1 Rapprochement de l'avoir des porteurs de parts au 1^{er} janvier 2010

Description PCGR	Note	PCGR canadiens	Correction	Effet de la transition aux IFRS	IFRS	Description IFRS
		\$	\$	\$	\$	
						ACTIF
Immeubles productifs de revenu		1 581 831	—	409 669	1 991 500	Immeubles de placement
Immeubles en développement		113 608	—	—	113 608	Immeubles productifs de revenu
Terrains détenus pour développement futur		61 046	—	(182)	60 864	Immeubles en développement
	a		—	409 487	2 165 972	Terrains détenus pour développement futur
Frais de location capitalisés et autres actifs	b	50 706	—	(50 706)	—	
Frais payés d'avance	c	2 428	—	1 452	3 880	Frais payés d'avance et autres actifs
Débiteurs	d	26 327	—	(12 755)	13 572	Débiteurs
Total de l'actif		1 835 946	—	347 478	2 183 424	Total de l'actif
						PASSIF
Emprunts hypothécaires		771 991	—	—	771 991	Emprunts hypothécaires
Déventures convertibles	f	313 620	1 732	—	315 352	Déventures convertibles
Emprunts bancaires	c	134 809	—	346	135 155	Emprunts bancaires
Créditeurs et charges à payer		32 035	—	—	32 035	Créditeurs et charges à payer
Total du passif		1 252 455	1 732	346	1 254 533	Total du passif
						AVOIR DES PORTEURS DE PARTS
Apport des porteurs de parts	g	715 593	(2 709)	—	712 884	Apport des porteurs de parts
Bénéfices nets cumulés	e, h	301 411	977	347 132	649 520	Bénéfices nets cumulés
Distributions cumulées		(436 971)	—	—	(436 971)	Distributions cumulées
Surplus d'apport		1 569	—	—	1 569	Surplus d'apport
Composante avoir des déventures convertibles		1 889	—	—	1 889	Composante avoir des déventures convertibles
Total de l'avoir des porteurs de parts		583 491	(1 732)	347 132	928 891	Total de l'avoir des porteurs de parts
Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts		1 835 946	—	347 478	2 183 424	Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts

Explication de l'effet de la transition aux IFRS

\$

a) Immeubles de placement

i.	Radiation de l'amortissement cumulé des immeubles de placement	197 849
	Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ». Conséquemment, les immeubles de placement ne sont pas amortis.	
ii.	Reclassement des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	12 755
	Les débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.	
iii.	Ajustement des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	668
	En vertu des PCGR, l'application de la convention comptable relative à la comptabilisation linéaire des baux s'est faite de façon prospective au 1 ^{er} janvier 2004. Selon les IFRS, cette application doit se faire depuis le début des baux encore existants à la date de transition.	
iv.	Reclassement des Frais relatifs à la location nets	48 237
	Les frais relatifs à la location sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.	
v.	Radiation de l'amortissement cumulé des améliorations locatives et des coûts directs initiaux	27 306
	Les améliorations aux locaux ayant augmenté la valeur locative d'un immeuble de placement et les coûts directs initiaux ne sont pas amortis.	
vi.	Reclassement d'autres actifs	1 363
	Certains autres actifs ont été reclassés dans les immeubles de placement.	
vii.	Radiation d'intérêts capitalisés	(182)
	L'incorporation des coûts d'emprunt n'est pas admissible pour ce type de bien immobilier lorsqu'il n'y a pas d'activité entreprise en vue de leur préparation.	
viii.	Ajustement à la juste valeur	121 491
	Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ».	
Effet cumulé – augmentation des Immeubles de placement		409 487

b) Frais de location capitalisés et autres actifs

- | | |
|---|----------|
| i. Reclassement des Frais relatifs à la location nets | (48 237) |
|---|----------|

Les Frais relatifs à la location sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.

- | | |
|------------------------------------|---------|
| ii. Reclassement des Autres actifs | (2 469) |
|------------------------------------|---------|

Les Autres actifs, antérieurement présentés selon les PCGR avec les Frais de location capitalisés, sont désormais présentés avec les Frais payés d'avance.

Effet cumulé – diminution des Frais de location capitalisés et autres actifs	(50 706)
--	----------

c) Frais payés d'avance et autres actifs

- | | |
|-----------------------------------|-------|
| i. Reclassement des autres actifs | 1 106 |
|-----------------------------------|-------|

Une partie des Autres actifs, antérieurement présentés selon les PCGR avec les Frais de location capitalisés, sont désormais présentés avec les Frais payés d'avance.

- | | |
|--|-----|
| ii. Reclassement des frais de financement des emprunts bancaires | 346 |
|--|-----|

Les frais de financement des emprunts bancaires présentés selon les PCGR contre les emprunts bancaires sont désormais présentés avec les Frais payés d'avance et autres actifs.

Effet cumulé – augmentation des Frais payés d'avance et autres actifs	1 452
---	-------

d) Débiteurs

- | | |
|--|----------|
| i. Reclassement des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux | (12 755) |
|--|----------|

Les débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire de baux sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.

e) Bénéfices nets cumulés

Tous les ajustements décrits ci-haut, à l'exception des reclassements, ont été comptabilisés au solde d'ouverture des Bénéfices nets cumulés au 1^{er} janvier 2010.

Effet cumulé – augmentation des Bénéfices nets cumulés	347 132
--	---------

Correction**f) Débentures convertibles**

- | | |
|--|-------|
| i. Correction de la surévaluation des coûts de transaction non amortis | 1 732 |
|--|-------|

g) Apport des porteurs de parts

- | | |
|--|---------|
| i. Correction de la sous-évaluation des frais d'émission lors de la conversion des débentures convertibles au cours des années antérieures | (2 709) |
|--|---------|

h) Bénéfices nets cumulés

- | | |
|---|-----|
| i. Correction de la surévaluation de l'amortissement des coûts de transaction au cours des années antérieures | 977 |
|---|-----|

4.2 Rapprochement de l'avoir des porteurs de parts au 31 décembre 2010

Description PCGR	Note	PCGR canadiens	Correction	Effet de la transition aux IFRS	IFRS	Description IFRS
		\$	\$	\$	\$	
ACTIF				ACTIF		
Immeubles productifs de revenu		1 729 839	—	490 394	2 220 233	Immeubles de placement
Immeubles en développement		117 939	—	143	118 082	Immeubles productifs de revenu
Terrains détenus pour développement futur		40 362	—	(331)	40 031	Immeubles en développement
	a		—	490 206	2 378 346	Terrains détenus pour développement futur
Écart d'acquisition	b	10 065	—	(685)	9 380	Goodwill
Frais de location capitalisés et autres actifs	c	55 720	—	(55 720)	—	
Frais payés d'avance	d	2 666	—	1 448	4 114	Frais payés d'avance et autres actifs
Débiteurs	e	29 309	—	(15 344)	13 965	Débiteurs
Total de l'actif		1 985 900	—	419 905	2 405 805	Total de l'actif
PASSIF				PASSIF		
Emprunts hypothécaires		816 448	—	—	816 448	Emprunts hypothécaires
Déventures convertibles	h	393 991	1 481	—	395 472	Déventures convertibles
Emprunts bancaires	d	61 866	—	212	62 078	Emprunts bancaires
Créditeurs et charges à payer		31 007	—	—	31 007	Créditeurs et charges à payer
Passif d'impôts futurs	f	6 671	—	437	7 108	Passif d'impôts différés
Passif d'impôts exigibles		80	—	—	80	Passif d'impôts exigibles
Total du passif		1 310 063	1 481	649	1 312 193	Total du passif
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS				AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Apport des porteurs de parts	i	857 986	(2 804)	—	855 182	Apport des porteurs de parts
Bénéfices nets cumulés	g j	338 081	1 323	419 256	758 660	Bénéfices nets cumulés
Distributions cumulées		(523 998)	—	—	(523 998)	Distributions cumulées
Surplus d'apport		1 879	—	—	1 879	Surplus d'apport
Composante avoir des déventures convertibles		1 889	—	—	1 889	Composante avoir des déventures convertibles
Total de l'avoir des porteurs de parts		675 837	(1 481)	419 256	1 093 612	Total de l'avoir des porteurs de parts
Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts		1 985 900	—	419 905	2 405 805	Total du passif et de l'avoir des porteurs de parts

Explication de l'effet de la transition aux IFRS

	\$
a) Immeubles de placement	
i. Radiation de l'amortissement cumulé des immeubles de placement	253 266
Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ». Conséquemment, les immeubles de placement ne sont pas amortis.	
ii. Reclassement des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	15 344
Les débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.	

iii. Ajustement des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	508
En vertu des PCGR, l'application de la convention comptable relative à la comptabilisation linéaire des baux s'est faite de façon prospective au 1 ^{er} janvier 2004. Selon les IFRS, cette application doit se faire depuis le début des baux encore existants à la date de transition. Le solde a été ajusté pour tenir compte de la variation du solde au cours de l'exercice.	
iv. Reclassement des Frais relatifs à la location nets	53 123
Les frais relatifs à la location sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.	
v. Radiation de l'amortissement cumulé des améliorations locatives et des coûts directs initiaux	38 268
Les améliorations aux locaux ayant augmenté la valeur locative d'un immeuble de placement et les coûts directs initiaux ne sont pas amortis.	
vi. Reclassement d'autres actifs	1 380
Certains autres actifs ont été reclassés dans les immeubles de placement.	
vii. Radiation d'intérêts capitalisés	(372)
L'incorporation des coûts d'emprunt n'est pas admissible pour ce type de bien immobilier lorsqu'il n'y a pas d'activité entreprise en vue de leur préparation	
viii. Ajustement à la juste valeur	128 689
Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ».	
Effet cumulé – augmentation des immeubles de placement	490 206

b) Goodwill

i. Ajustement du goodwill	(685)
Les frais encourus pour réaliser la transaction relative au regroupement d'entreprises effectué en mars 2010 ont été passés en charges au cours de l'exercice.	

c) Frais de location capitalisés et autres actifs

i. Reclassement des frais relatifs à la location nets	(53 123)
Les Frais relatifs à la location sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.	
ii. Radiation de l'amortissement des améliorations locatives et des coûts directs initiaux	(2 597)
Les Autres actifs, antérieurement présentés selon les PCGR avec les Frais de location capitalisés, sont désormais présentés avec les Frais payés d'avance ou les immeubles de placement.	

Effet cumulé – diminution des Frais de location capitalisés et autres actifs	(55 720)
--	----------

d) Frais payés d'avance et autres actifs

i. Reclassement des autres actifs	1 236
-----------------------------------	-------

Une partie des Autres actifs, antérieurement présentés selon les PCGR avec les Frais de location capitalisés, sont désormais présentés avec les Frais payés d'avance.

ii. Reclassement des frais de financement des emprunts bancaires	212
--	-----

Les frais de financement des emprunts bancaires présentés selon les PCGR contre les emprunts bancaires sont désormais présentés avec les Frais payés d'avance et autres actifs.

Effet cumulé – augmentation des Frais payés d'avance et autres actifs	1 448
---	-------

e) Débiteurs

i. Reclassement des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	(15 344)
--	----------

Les débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire de baux sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.

f) Passif d'impôts différés

i. Ajustement du passif d'impôts différés	(437)
---	-------

Les impôts différés ont été ajustés pour tenir compte des modifications apportées par l'application des IFRS.

g) Bénéfices nets cumulés

Tous les ajustements décrits ci-haut, à l'exception des reclassements, ont été comptabilisés au solde d'ouverture des Bénéfices nets cumulés au 31 décembre 2010.

Effet cumulé – augmentation des Bénéfices nets cumulés	419 256
--	---------

Correction**h) Débentures convertibles**

i. Correction de la surévaluation des coûts de transaction non amortis	1 481
--	-------

i) Apport des porteurs de parts

i. Correction de la sous-évaluation des frais d'émission lors de la conversion des débentures convertibles jusqu'au 31 décembre 2010	(2 804)
--	---------

j) Bénéfices nets cumulés

i. Correction de la surévaluation de l'amortissement des coûts de transaction jusqu'au 31 décembre 2010	1 323
---	-------

4.3 Rapprochement du résultat global pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010

Description PCGR	Note	PCGR canadiens	Correction	Effet de la transition aux IFRS	IFRS	Description IFRS
		\$	\$	\$	\$	
Produits d'exploitation						Produits d'exploitation
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	a	283 906	—	(1 521)	282 385	Revenus tirés des immeubles de placement
Charges d'exploitation						Charges d'exploitation
Frais d'exploitation	g	51 485	—	257	51 742	Frais d'exploitation
Impôts fonciers et services		61 689	—	—	61 689	Impôts fonciers et services
Frais de gestion immobilière	g	3 990	—	206	4 196	Frais de gestion immobilière
		117 164	—	463	117 627	
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants		166 742	—	(1 984)	164 758	Bénéfice d'exploitation net
Intérêts sur emprunts	g, h	(56 622)	346	(14)	(56 290)	Charge financière
Amortissement des immeubles productifs de revenu	b	(56 378)	—	56 378	—	
Amortissement des frais de location capitalisés et autres actifs	c	(11 844)	—	11 844	—	
Frais d'administration du Fonds		(5 315)	—	—	(5 315)	Frais d'administration du Fonds
Autres revenus	g	176	—	(176)	—	
	d	—	—	(685)	(685)	Frais de transaction - regroupement d'entreprises
	e	—	—	7 198	7 198	Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur
Bénéfice avant impôts		36 759	346	72 561	109 666	Bénéfice avant impôts sur les bénéfices
Impôts sur les bénéfices						Impôts sur les bénéfices
Exigibles		(80)	—	—	(80)	À recouvrer
Futurs	f	(9)	—	(437)	(446)	Différés
		(89)	—	(437)	(526)	
Bénéfice net et résultat global		36 670	346	72 124	109 140	Bénéfice net et résultat global
Bénéfice net de base par part		0,61			1,82	Bénéfice net de base par part
Bénéfice net dilué par part		0,61			1,72	Bénéfice net dilué par part

Explication de l'effet de la transition aux IFRS

a) Revenus tirés des immeubles de placement

i.	Reclassement de l'amortissement des incitatifs à la location	(398)
	Les incitatifs à la location sont amortis à l'encontre des revenus de location sur la durée des baux connexes.	
ii.	Annulation de l'amortissement des baux en-dessous du marché	(962)
	Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ». Conséquemment, les baux en-dessous du marché ne sont pas amortis.	
iii.	Ajustement de la variation des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	(161)
	Le solde des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux a été ajusté à la date de transition pour refléter l'application de la comptabilisation linéaire depuis le début des baux en cause. Il s'agit ici de la variation annuelle de cet ajustement.	
Effet cumulé – diminution des revenus tirés des immeubles de placement		(1 521)

b) Amortissement des immeubles de placement

i.	Radiation de l'amortissement des immeubles de placement	56 378
	Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ». Conséquemment, les immeubles de placement ne sont pas amortis.	

c) Amortissement des frais de location capitalisés et autres actifs

i.	Reclassement de l'amortissement des incitatifs à la location	398
	Les incitatifs à la location sont amortis à l'encontre des revenus de location sur la durée des baux connexes.	
ii.	Radiation de l'amortissement des améliorations locatives et des coûts directs initiaux	10 962
	Les améliorations locatives et les coûts directs initiaux sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement et ne font pas l'objet d'un amortissement subséquent en raison du choix du modèle de la juste valeur.	
iii.	Reclassement de l'amortissement des autres actifs	484
	Une partie de l'amortissement des autres actifs a été reclassée aux frais d'exploitation et l'autre partie aux frais de gestion immobilière.	
Effet cumulé – annulation de l'Amortissement des frais de location capitalisés et autres actifs		11 844

d) Frais de transaction - regroupement d'entreprises

i. Passation en charges des frais de transaction	(685)
Les frais encourus pour réaliser la transaction relative au regroupement d'entreprises effectué en mars 2010 ont été passés en charges au cours de l'exercice.	

e) Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur

i. Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur	7 198
Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ». Tout écart entre la juste valeur déterminée et la valeur comptable des immeubles de placement est comptabilisé en résultat au cours de la période où il se produit.	

f) Impôts différés

i. Ajustement des impôts différés	(437)
Les impôts différés ont été ajustés pour tenir compte des modifications apportées par l'application des IFRS.	

g) Certains chiffres PCGR ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en IFRS.

Correction

h) Charge financière

i. Correction de la surévaluation de l'amortissement des coûts de transaction	346
---	-----

4.4 Rapprochement des flux de trésorerie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010

Description PCGR	Note	PCGR canadiens \$	Correction \$	Effet de la transition aux IFRS \$	IFRS \$	Description IFRS
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION						ACTIVITÉS D'EXPLOITATION
Bénéfice net	a, i	36 670	346	72 124	109 140	Bénéfice net
Ajustements pour :						Ajustements pour :
Amortissement des immeubles productifs de revenu	b	56 378	—	(56 378)	—	
Amortissement des baux en-dessous du marché	b	(962)	—	962	—	
	c		—	(7 198)	(7 198)	Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur
Amortissement des frais de location capitalisés	d	11 360	—	(11 360)	—	
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	i	3 777	(346)	(90)	3 341	Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge		(439)	—	—	(439)	Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles		224	—	—	224	Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts		873	—	—	873	Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts
Charges d'impôts futurs		9	—	437	446	Impôts différés
	d, e	—	—	(2 031)	(2 031)	Variation des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	e, h	(747)	—	2 218	1 471	Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		107 143	—	(1 316)	105 827	Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT						ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT
Regroupement d'entreprises	f	(28 923)	—	685	(28 238)	Regroupement d'entreprises
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	g	(73 016)	—	(18 582)	(91 598)	Acquisitions d'immeubles productifs de revenu
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur		(68 702)	—	5	(68 697)	Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur
Produit net encaissé lors de la disposition d'actifs immobiliers		34 258	—	—	34 258	Produit net de la vente d'un actif immobilier
Frais de location capitalisés	g	(18 747)	—	18 747	—	
Autres actifs		(613)	—	91	(522)	Acquisition d'autres actifs
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		(155 743)	—	946	(154 797)	Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT						ACTIVITÉS DE FINANCEMENT
Emprunts hypothécaires		30 641	—	—	30 641	Emprunts hypothécaires
Remboursement des emprunts hypothécaires		(41 152)	—	18 090	(23 062)	Remboursement mensuel des emprunts hypothécaires
		—	—	(18 090)	(18 090)	Remboursement de soldes à l'échéance des emprunts hypothécaires
Emprunts bancaires	h	(73 446)	—	370	(73 076)	Emprunts bancaires
Produit net de l'émission de débentures convertibles		82 695	—	—	82 695	Produit net de l'émission de débentures convertibles
Produit net de l'émission de parts		132 380	—	—	132 380	Produit net de l'émission de parts
Distributions aux porteurs de parts		(82 518)	—	—	(82 518)	Distributions aux porteurs de parts
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		48 600	—	370	48 970	Flux de trésorerie provenant des activités de financement
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		—	—	—	—	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 au début de l'exercice
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice		—	—	—	—	Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice

Explication de l'effet de la transition aux IFRS

a) Bénéfice net

Se référer au rapprochement du résultat global pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

b) Radiation de l'amortissement des immeubles de placement de l'exercice

Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ». Conséquemment, les immeubles de placement ne sont pas amortis.

c) Ajustement des immeubles de placement à la juste valeur

Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur en conformité avec la Norme IAS 40, « Immeubles de placement ».

d) Amortissement des incitatifs à la location, des améliorations locatives et des coûts directs initiaux

Ajustement pour les améliorations locatives et les coûts directs initiaux qui sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement et qui ne sont pas amortis subséquemment, et reclassement de l'amortissement des incitatifs à la location.

e) Variation des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux

Reclassement pour fins de présentation et pour tenir compte de la variation annuelle de l'ajustement du solde des Débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux effectué à la date de transition.

f) Reclassement des frais relatifs à la transaction

Les frais encourus pour réaliser la transaction relative au regroupement d'entreprises effectué en mars 2010 ont été passés en charges au cours de l'exercice.

g) Reclassement des frais de location capitalisés

Les frais relatifs à la location sont ajoutés à la valeur comptable des immeubles de placement.

h) Reclassement des frais de financement des emprunts bancaires

Reclassement pour fins de présentation des frais de financement des emprunts bancaires

Correction

i) Bénéfice net et Amortissement des frais de financement capitalisés

i. Correction de la surévaluation de l'amortissement des coûts de transaction de l'exercice.

5) ACQUISITIONS D'IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Premier trimestre de 2011

- Le 1^{er} mars 2011, Cominar 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.
- Le 1^{er} mars 2011, Cominar 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 9 725 \$, dont 6 693 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 3 032 \$ payés comptant.
- Le 1^{er} mars 2011, Cominar 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 26 809 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 27 691 \$ payés comptant.

Deuxième trimestre de 2011

- Le 29 avril 2011, Cominar a acquis un immeuble à bureaux représentant 15 000 pieds carrés d'espace locatif et un immeuble commercial ayant une superficie locative de 27 000 pieds carrés, situés à Moncton, au Nouveau-Brunswick, acquis au coût de 5 217 \$, dont 1 449 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 3 768 \$ payés comptant.

Troisième trimestre de 2011

- Le 29 juillet 2011, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé dans la grande région de Moncton, au Nouveau-Brunswick, représentant une superficie de 11 000 pieds carrés, pour un montant de 1 145 \$ payé comptant.
- Le 29 juillet 2011, Cominar a acquis un immeuble de bureaux situé à Saint John, au Nouveau-Brunswick, représentant une superficie de 41 000 pieds carrés, pour un montant de 6 485 \$, dont 5 045 \$ par la prise en charge d'un emprunt hypothécaire et de 1 440 \$ payés comptant.
- Le 29 juillet 2011, Cominar a acquis un immeuble commercial situé à Halifax, en Nouvelle-Écosse, représentant une superficie de 41 000 pieds carrés pour un montant de 5 455 \$ payé comptant.
- Le 30 septembre 2011, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé à Montréal, au Québec, d'une superficie locative de 43 000 pieds carrés, pour un montant de 3 400 \$, dont 2 600 \$ payés comptant et 800 \$ en solde de prix de vente.

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

Le tableau suivant résume la juste valeur estimative à la date d’acquisition des actifs acquis et des passifs pris en charge :

Exercice terminé le 31 décembre 2011

\$

Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	88 518
Terrains	<u>12 409</u>
Total du prix d’acquisition	100 927
Réglé comme suit :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	60 131
Prise en charge d’emprunts hypothécaires	39 996
Solde de prix de vente	800

Le montant des produits d’exploitation et le bénéfice net et résultat global de Cominar des immeubles de placement acquis, depuis leur date d’acquisition, s’élèvent respectivement à 11 962 \$ et 4 528 \$ au 31 décembre 2011.

En posant l’hypothèse d’une date d’acquisition pour tous ces immeubles de placement au 1^{er} janvier 2011, les produits d’exploitation et le bénéfice net et résultat global de Cominar se seraient élevés à 321 406 \$ et 178 607 \$ respectivement au 31 décembre 2011.

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 31 105 \$, ou 28 238 \$, déduction faite de la trésorerie acquise de 2 867 \$.

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 \$ payés 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 \$ payés 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, Cominar 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	63 610	54 491	118 101
Terrains	7 520	9 614	17 134
	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 différés	(6 662)	—	(6 662)
Actif net identifiable acquis	18 858	53 125	71 983
Goodwill	9 380	—	9 380
Prix d'acquisition, déduction faite de la trésorerie acquise	28 238	53 125	81 363

6) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Solde au début de l'exercice	2 220 233	1 991 500
Regroupement d'entreprises	—	71 130
Acquisitions	100 927	64 105
Coûts en capital	30 012	31 280
Variation des débiteurs provenant de la comptabilisation linéaire des baux	1 969	2 630
Variation des coûts directs initiaux	2 585	3 234
Transfert des immeubles en développement	104 494	47 809
Autres	4 396	1 347
Ajustement de la juste valeur	51 349	7 198
Solde à la fin de l'exercice	2 515 965	2 220 233

Juste valeur

Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur à la date du bilan. La juste valeur est déterminée à l'aide à la fois d'évaluations internes de la direction et d'évaluations de spécialistes en évaluation immobilière indépendants. La juste valeur déterminée par la direction est comparée à celle déterminée par des évaluateurs indépendants lorsque disponible.

Méthode et hypothèses clés

Les immeubles de placement évalués à l'interne ont été évalués à l'aide de la méthode et des hypothèses clés suivantes :

La méthode des bénéfices d'exploitation nets capitalisés – Selon cette méthode, les taux de capitalisation sont appliqués aux bénéfices d'exploitation nets (les produits tirés des immeubles moins les charges d'exploitation des immeubles). Le facteur clé est le taux de capitalisation pour chaque immeuble ou type d'immeuble. Cominar reçoit périodiquement les publications de firmes nationales traitant de l'activité immobilière et de ses tendances. Ces rapports sur les données du marché incluent les variantes des taux de capitalisation selon la nature des immeubles et les régions.

Dans la mesure où les fourchettes de taux de capitalisation varient d'une période à une autre, ou si un autre taux de la fourchette est plus approprié que le taux utilisé précédemment, la juste valeur des immeubles de placement augmente ou diminue en conséquence. La variation de la juste valeur des immeubles de placement est comptabilisée au résultat net.

Cominar a déterminé qu'une augmentation ou une diminution du taux de capitalisation appliqué de 0,10% pour l'ensemble du portefeuille immobilier entraînerait une diminution estimée de 33 161 \$ ou une augmentation estimée de 34 326 \$ de la juste valeur de ses immeubles de placement.

PARTICIPATION DANS UN IMMEUBLE DE PLACEMENT DÉTENU EN COPROPRIÉTÉ

La quote-part de Cominar (95 %) dans l'actif, le passif, les produits, les charges et les flux de trésorerie de l'immeuble de placement détenu en copropriété s'établissait comme suit :

	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010	Au 1 ^{er} janvier 2010
	\$	\$	\$
Actif	89 522	118 015	82 366
Passif	1 123	1 892	4 032

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Produits d'exploitation	7 826	1 134
Charges d'exploitation	2 982	298
Bénéfice d'exploitation net	4 844	836
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	2 408	2 249
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(12 718)	(39 128)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	10 145	36 958

7) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Solde au début de l'exercice	158 113	174 472
Acquisitions	—	21 227
Dispositions	(39 523)	(34 258)
Dépenses en capital	16 016	29 324
Intérêts capitalisés	7 332	15 157
Transfert aux immeubles productifs de revenu	(104 494)	(47 809)
Solde à la fin de l'exercice	37 444	158 113
Répartition :		
Immeubles en développement	5 713	118 082
Terrains détenus pour développement futur	31 731	40 031

8) PLACEMENT DANS UNE ENTITÉ PUBLIQUE

Au 31 décembre 2011, Cominar détenait 8 263 930 parts de Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc »), représentant environ 15,1 % du nombre total de parts de Canmarc émises et en circulation [note 27]. La juste valeur du placement a été déterminée en utilisant la cote boursière au 31 décembre 2011.

	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010	Au 1 ^{er} janvier 2010
	\$	\$	\$
Solde au début de l'exercice	—	—	—
Coût d'acquisition	113 991	—	—
Ajustement à la juste valeur	18 232	—	—
Solde à la fin de l'exercice	132 223	—	—

PRODUITS DU PLACEMENT

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
Revenus de distributions	1 788	—
Ajustement à la juste valeur	18 232	—
	20 020	—

9) DÉBITEURS

	Note	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010	Au 1 ^{er} janvier 2010
		\$	\$	\$
Comptes à recevoir		9 816	9 184	7 679
Provision pour créances douteuses		(1 280)	(1 582)	(1 339)
		8 536	7 602	6 340
Débiteurs – apparentés ⁽¹⁾	21	41 134	24	220
Débiteurs portant intérêt ⁽²⁾		354	376	1 848
Dépôts de garantie		2 092	2 034	1 348
Autres débiteurs et revenus courus		3 599	3 929	3 816
		55 715	13 965	13 572
(1) Sommes encaissées en totalité en janvier 2012				
(2) Taux d'intérêt effectif moyen		6,74 %	6,47 %	7,35 %

10) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles de placement ayant une valeur comptable de 1 646 502 \$ [1 527 342 \$ au 31 décembre 2010 et 1 412 399 \$ au 1^{er} janvier 2010]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels variant de 3,04 % à 9,13 % [2,44 % à 11,00 % au 31 décembre 2010 et 2,19 % à 11,00 % au 1^{er} janvier 2010], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,38 % au 31 décembre 2011 [5,31 % au 31 décembre 2010 et 5,26 % au 1^{er} janvier 2010], et sont renouvelables à diverses dates entre janvier 2012 et janvier 2039. Au 31 décembre 2011, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,36 % [5,29 % au 31 décembre 2010 et 5,26 % au 1^{er} janvier 2010]. Au 31 décembre 2011, tous les emprunts hypothécaires étaient à taux fixes. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2011.

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 :

	2011		31 décembre 2010	1 ^{er} janvier 2010
	Remboursements de capital	Soldes à l'échéance	Total	Total
Exercices se terminant les 31 décembre	\$	\$	\$	\$
2010	—	—	—	118 982
2011	—	—	—	57 560
2012	25 378	58 073	83 451	46 742
2013	22 528	162 658	185 186	184 372
2014	18 291	74 193	92 484	90 691
2015	15 124	127 256	142 380	114 798
2016	13 800	11 518	25 318	24 469
2017 et suivants	44 862	265 464	310 326	297 624
	139 983	699 162	839 145	816 256
Plus : Écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			2 689	1 745
Moins : Coûts de financement différés			(1 152)	(1 370)
Moins : Montant net d'un désendettement			(124)	(183)
			840 558	816 448
				771 991

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

Exercices terminés les 31 décembre	2011		2010	
	Taux		Taux	
	\$	%	\$	%
Solde au début de l'exercice	816 256	5,31	773 391	5,26
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	90 500	5,17	144 632	5,42
Remboursement de soldes à l'échéance	(43 145)	3,82	(79 346)	4,52
Remboursement mensuels de capital	(24 466)		(22 421)	
Solde à la fin de l'exercice	839 145	5,38	816 256	5,31
Plus : Écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge	2 689		1 745	
Moins : Coûts de financement différés	(1 152)		(1 370)	
Moins : Montant net d'un désendettement	(124)		(183)	
	840 558		816 448	

11) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties de Cominar :

Série	Date d'émission	Taux d'intérêt contractuel	Taux d'intérêt effectif	Prix de conversion par part	Date de rachat au gré de Cominar	Date d'échéance	Valeur nominale au 31 décembre 2011
		%	%	\$			\$
A	septembre 2004	6,30	6,89	17,40	juin 2008	juin 2014	14 949
B	mai 2007	5,70	6,42	27,50	juin 2010	juin 2014	80 500
C	octobre 2007	5,80	6,60	25,25	septembre 2010	septembre 2014	110 000
D	septembre 2009	6,50	7,50	20,50	septembre 2012	septembre 2016	100 772
E	janvier 2010	5,75	6,43	25,00	juin 2013	juin 2017	86 250
							392 471

À compter des dates de rachat ci-haut mentionnées, 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 tableau suivant présente l'évolution des débentures convertibles pour les exercices indiqués :

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
Solde au début de l'exercice	408 950	327 640
Émission	—	86 250
Conversion au gré des porteurs	(16 479)	(4 940)
	392 471	408 950
Moins		
Coûts de financement différés	(9 258)	(11 942)
Composante avoir	(1 153)	(1 536)
Solde à la fin de l'exercice	382 060	395 472

12) EMPRUNTS BANCAIRES

Au 31 décembre 2011, Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 260 836 \$ [131 210 \$ au 31 décembre 2010 et 255 000 \$ au 1^{er} janvier 2010]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt au taux de base majoré de 1,00 % [1,50 % en 2010] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,00 % [2,50 % en 2010]. Ces facilités de crédit sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable d'immeubles de placement s'élevant à 422 570 \$ au 31 décembre 2011 [297 370 \$ au 31 décembre 2010 et 273 530 \$ au 1^{er} janvier 2010]. Au 31 décembre 2011, le taux de base était de 3,00 % [3,00 % au 31 décembre 2010 et 2,25 % au 1^{er} janvier 2010]. Ces facilités de crédit renferment certaines clauses restrictives qui étaient respectées au 31 décembre 2011.

En novembre 2011, Cominar a mis en place une entente de crédit avec des institutions financières canadiennes lui permettant de financer intégralement la contrepartie en espèces devant être versée pour l'acquisition des parts du Fonds de placement immobilier Canmarc et de répondre aux besoins de refinancement et de liquidité après la clôture de cette transaction. La disponibilité de la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition de Cominar s'élèvera à 550 000 \$. L'entente de crédit inclut également un crédit-relais sur capitaux propres d'un montant maximal de 415 000 \$ ainsi qu'un crédit-relais sur hypothèques de 750 000 \$. Toutefois, Cominar n'a pas utilisé ces deux facilités de crédit-relais.

13) CRÉDITEURS ET CHARGES À PAYER

Note	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010	Au 1 ^{er} janvier 2010
	\$	\$	\$
Comptes fournisseurs	506	2 101	2 165
Créditeurs – apparentés	785	911	7 807
Loyers perçus d'avance	468	364	109
Dépenses courues	33 617	20 366	16 336
Taxes à la consommation et autres passifs non financiers	9 707	7 265	5 618
	45 083	31 007	32 035

14) 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. Toutes les parts émises sont entièrement payées.

Le tableau suivant présente les différentes sources d'émission de parts pour les exercices indiqués :

Exercices terminés les 31 décembre	2011		2010	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	62 688 799	855 182	54 758 271	712 884
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	11 801 100	244 539	6 021 400	110 134
Émission en vertu de l'exercice d'options	863 150	15 164	1 251 700	19 490
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	874 807	19 151	220 030	4 509
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	823 404	16 022	283 898	4 845
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	—	677	—	564
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	77 051 260	1 150 735	62 688 799	855 182

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 6 303 642 parts. Au 31 décembre 2011, des options visant l'acquisition de 4 481 850 parts étaient en cours.

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

Au 31 décembre 2011					
Date de l'octroi	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	105 800	105 800
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	30 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	380 950	380 950
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	504 000	504 000
21 décembre 2009	33 1/3 %	21 décembre 2014	19,48	898 000	559 800
21 décembre 2010	33 1/3 %	21 décembre 2015	20,93	1 168 400	385 700
15 décembre 2011	33 1/3 %	15 décembre 2016	21,80	1 394 700	—
				4 481 850	1 966 250

Le tableau suivant présente la variation des soldes d'options au cours des exercices indiqués :

Exercices terminés les 31 décembre	2011		2010	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré	Options	Prix d'exercice moyen pondéré
		\$		\$
En cours au début de l'exercice	4 169 900	18,96	4 226 800	17,32
Exercées	(863 150)	17,65	(1 251 700)	15,58
Octroyées	1 394 700	21,80	1 334 400	20,93
Renoncées	(219 600)	20,16	(139 600)	18,36
En cours à la fin de l'exercice	4 481 850	20,04	4 169 900	18,96
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	1 966 250	18,53	1 419 800	17,82

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	Juste valeur moyenne pondérée unitaire \$
23 mai 2006	13,00 %	18,90	7,14 %	4,10 %	0,72
15 mai 2007	13,60 %	23,59	5,55 %	4,04 %	1,38
6 février 2008	15,60 %	18,68	7,47 %	3,89 %	0,95
19 décembre 2008	18,00 %	15,14	9,74 %	3,00 %	0,57
21 décembre 2009	18,50 %	19,48	7,67 %	2,13 %	1,01
21 décembre 2010	16,50 %	20,93	7,14 %	1,68 %	0,89
15 décembre 2011	15,80 %	21,80	6,86 %	1,01 %	0,81

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

La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits. Le tableau suivant résume la charge de rémunération comptabilisée pour les exercices indiqués :

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
	986	873

Le tableau suivant présente les charges de rémunération prévues pour les exercices futurs :

Exercices terminés les 31 décembre	\$
2012	1 099
2013	422
2014	120

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2011, 874 807 parts [220 030 en 2010] ont été émises pour un montant net total de 19 151 \$ [4 509 \$ en 2010] en vertu de ce régime.

DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle les fiduciaires, de par le pouvoir discrétionnaire qui leur est attribué, ont l'intention de distribuer une partie du bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les IFRS, avant les ajustements de la juste valeur non réalisée, les frais de transaction – regroupements d'entreprises, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, de la provision pour frais relatifs à la location et certains autres éléments sans effet sur la trésorerie, le cas échéant.

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Distributions aux porteurs de parts	95 567	87 027
Distributions par part	1,44	1,44

15) REVENU DE LOCATION AUX TERMES DES CONTRATS DE LOCATION SIMPLE

- a) Le montant des paiements minimaux au titre de la location à recevoir des locataires au titre de contrats de location simple s'établissent comme suit :

	Au 31 décembre 2011
	\$
– à moins d'un an	167 656
– à plus d'un an mais moins de cinq ans	473 402
– à plus de cinq ans	278 933

- b) Le montant des loyers conditionnels comptabilisés dans les produits de l'exercice s'élèvent à :

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Loyers conditionnels	2 227	2 139

16) CHARGE FINANCIÈRE

La charge financière de l'exercice 2011 inclut une charge de 738 \$ reliée à la détention du placement dans une entité publique.

17) FRAIS DE TRANSACTION – REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

Cominar a encouru au cours de 2011 des frais de 646 \$ reliés à une transaction qui n'a pas été conclue. Cominar a également encouru des frais de 3 616 \$ reliés à l'acquisition du placement dans une entité publique [note 27]. En 2010, des frais ont été encourus relativement à la transaction qui a permis à Cominar d'acquérir 100 % des immeubles de placement d'Overland Realty Ltd. En conformité avec les IFRS, les frais relatifs à une transaction encourus dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être passés en charge à mesure qu'ils sont engagés.

18) 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 2011, 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 2011, 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 671 551 \$.

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 provision 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 :

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Bénéfice avant impôt	178 066	109 666
Taux d'imposition statutaire combiné canadien	28,05 %	31,01 %
Charge d'impôts selon le taux d'imposition statutaire	49 948	34 007
Distributions déductibles	(49 769)	(33 627)
Impôts attribuables à une transaction avec une filiale	—	283
Écart de taux	516	(124)
Autres	(90)	(13)
	605	526

La réduction du taux statutaire s'explique principalement par le fait que les taux d'imposition applicables en 2011 au fédéral et dans la province du Nouveau-Brunswick sont respectivement de 16,5 % et 10,5 % comparativement à 18,0 % et 11,5 % en 2010.

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

Aux 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Actifs d'impôts différés devant être recouvrés dans plus de 12 mois		
Frais financiers	89	141
Emprunts hypothécaires	149	208
Pertes fiscales	126	—
Passifs d'impôts différés devant être réglés dans plus de 12 mois		
Immeubles productifs de revenu	(8 157)	(7 457)
Impôts différés (net)	(7 793)	(7 108)

Le tableau qui suit présente l'évolution du compte d'impôts différés :

	2011	2010
	\$	\$
Solde au 1 ^{er} janvier	7 108	—
Passif d'impôts différés nets pris en charge dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	—	6 662
Charge d'impôt à l'état des résultats	685	446
Solde au 31 décembre	7 793	7 108

Les tableaux qui suivent présentent l'évolution des actifs et des passifs d'impôts différés au cours de l'exercice, sans tenir compte de la compensation des soldes relatifs à la même administration fiscale :

	Frais financiers	Emprunts hypothécaires	Pertes fiscales	Total
	\$	\$	\$	\$
Actifs d'impôts différés				
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	—	—	—	—
Actifs d'impôts différés acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	203	368	—	571
Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat	(62)	(160)	—	(222)
Solde au 31 décembre 2010	141	208	—	349
Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat	(52)	(59)	126	15
Solde au 31 décembre 2011	89	149	126	364

	Immeubles productifs de revenu
	\$
Passifs d'impôts différés	
Solde au 1 ^{er} janvier 2010	—
Passifs d'impôts différés pris en charge dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	(7 233)
Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat	(224)
Solde au 31 décembre 2010	(7 457)
Création et renversement de différences temporelles dans le compte de résultat	(700)
Solde au 31 décembre 2011	(8 157)

Pertes fiscales reportées

Au 31 décembre 2011, les filiales de Cominar ont accumulé, aux fins fiscales, des pertes autres qu'en capital totalisant environ 482 \$ [0 \$ en 2010] au fédéral et au provincial. Ces pertes peuvent être portées en réduction du revenu imposable d'exercices futurs et expirent en 2031.

19) CALCULS PAR PART

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

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	64 870 808	60 055 248
Dilution afférente aux options d'achat de parts	372 491	345 596
Dilution afférente aux débiteures convertibles	17 093 865	17 381 595
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	82 337 164	77 782 439

20) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

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

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Frais payés d'avance et autres actifs	(1 879)	1 289
Débiteurs	(2 227)	787
Impôts à recouvrer	(56)	—
Créditeurs et charges à payer	8 476	(685)
Passif d'impôts exigibles	(80)	80
	4 234	1 471
Autres informations		
Acquisitions d'immeubles de placement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	39 996	10 980
Acquisitions d'immeubles de placement impayés	2 569	2 806
Disposition d'immeuble de placement non encaissée	39 523	—
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	104 494	47 809
Acquisition d'un placement dans une entité publique impayée	2 169	—
Frais de financement différés impayés	3 461	—

21) TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Au cours des exercices 2011 et 2010, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie sur laquelle ils ont une influence notable (collectivement les « sociétés apparentées »). 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 :

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles de placement	246	489
Immeubles de placement – coûts en capital	26 050	46 742

Le 8 novembre 2011, Cominar et son partenaire dans le Complexe Jules-Dallaire ont conclu une entente de principe visant un partenariat avec une société apparentée pour aménager la phase 2 du Complexe Jules-Dallaire. En vertu de cette entente, des droits superficiaires ont été vendus en fin d'exercice à une société apparentée pour la somme globale de 20 150 \$ et permettront d'ériger une tour de 10 étages de locaux à bureaux au-dessus des trois niveaux qui ont été construits lors de l'aménagement de la phase 1, ainsi qu'environ 200 unités de condominiums sur 15 niveaux. La quote-part du produit de disposition revenant à Cominar est de 19 142 \$.

Le 31 décembre 2011, Cominar a vendu à une société apparentée, pour un montant de 20 400 \$, un terrain qu'il détenait à des fins de développement futur dans la ville de Québec.

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.

Les principaux dirigeants de Cominar incluent les fiduciaires ainsi que les membres de la haute direction. La rémunération des principaux dirigeants est présentée dans le tableau suivant :

RÉMUNÉRATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Exercices terminés les 31 décembre	2011	2010
	\$	\$
Avantages à court terme	1 829	1 695
Régime d'intéressement	65	60
Octroi d'options (à la juste valeur)	214	174

Le régime d'intéressement comprend un Régime enregistré d'épargne retraite et un Régime d'achat de parts du FPI.

Les options octroyées aux membres de la haute direction et aux autres dirigeants au cours de l'exercice ne peuvent être exercées même si elles sont libérées, si les trois conditions suivantes ne sont pas remplies. La première exige que la valeur du cours du titre soit au moins supérieure de dix pour cent (10 %) au prix d'exercice de l'option, la deuxième oblige un membre de la haute direction ou autre dirigeant à détenir un nombre de parts correspondant au multiple établi pour son salaire de base et la troisième établit que, lors de leur exercice, s'il ne détient pas la participation minimale exigée, il doit conserver au moins cinq pour cent (5 %) des parts achetées pour valoir jusqu'à ce qu'il détienne le multiple correspondant à son salaire de base.

22) 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 :

	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010	Au 1 ^{er} janvier 2010
	\$	\$	\$
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(5 389)	—	—
Emprunts hypothécaires	840 558	816 448	771 991
Débetures convertibles	382 060	395 472	315 352
Emprunts bancaires	16 540	62 078	135 155
Avoir des porteurs de parts	1 471 222	1 093 612	928 891
Total du capital	2 704 991	2 367 610	2 151 389
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾	44,6 %	53,0 %	56,0
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	30,8 %	36,5 %	41,5
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾	2,72 : 1	2,93 : 1	N/A

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total de la trésorerie et équivalent de trésorerie, des emprunts bancaires et hypothécaires et des débetures convertibles, divisé par le total de l'actif.

(2) Le ratio de couverture des intérêts calculé par Cominar est égal au bénéfice d'exploitation net (produits d'exploitation moins charges d'exploitation) divisé par la charge financière.

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de la dette de Cominar est supérieur à 60 % de la valeur comptable de Cominar (65 % si des débetures convertibles sont en circulation). Au 31 décembre 2011, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 44,6 %, en incluant les débetures convertibles, en baisse comparativement au 31 décembre 2010 principalement en raison des émissions de parts effectuées durant le dernier trimestre de 2011.

Le ratio de couverture des intérêts permet de mesurer la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 31 décembre 2011, ce ratio de couverture des intérêts se situait à 2,72 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

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

23) INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

La juste valeur du placement dans une entité publique est basée sur le cours acheteur de l'instrument financier en date de fin d'exercice. La juste valeur des débiteures convertibles est basée sur la cote boursière en date de fin d'exercice. La juste valeur des autres instruments financiers est estimée au moyen de techniques d'évaluation et d'hypothèses. Les montants de ces justes valeurs 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.

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et des emprunts bancaires correspond approximativement à la valeur comptable 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.

Hiérarchie des justes valeurs

La hiérarchie reflète le poids relatif des données utilisées pour réaliser les évaluations des actifs et passifs financiers à leur juste valeur. Les niveaux de la hiérarchie sont les suivants :

- Niveau 1 – prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques;
- Niveau 2 – données autres que les prix cotés visés au Niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement (à savoir les prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix);
- Niveau 3 – données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (données non observables).

Classification

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

		Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010		Au 1 ^{er} janvier 2010	
	Niveau	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
		\$	\$	\$	\$	\$	\$
ACTIFS FINANCIERS							
À la juste valeur par le biais de résultat net							
Placement dans une entité publique	1	132 223	132 223	—	—	—	—
Prêts et créances							
Trésorerie et équivalent de trésorerie	1	5 389	5 389	—	—	—	—
PASSIFS FINANCIERS							
Autres passifs financiers							
Emprunts hypothécaires	2	839 145 ⁽¹⁾	896 340	816 256 ⁽¹⁾	845 093	773 391 ⁽¹⁾	751 748
Débiteures convertibles	1	392 471 ⁽¹⁾	414 883	408 950 ⁽¹⁾	427 785	327 640 ⁽¹⁾	334 525
Emprunts bancaires	2	16 540	16 540	62 078	62 078	135 155	135 155

(1) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les coûts de financement différés et les composantes avoir des débiteures convertibles.

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 24], 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 sert une vaste clientèle diversifiée, qui compte environ 2 950 clients occupant chacun une superficie moyenne de 6 700 pieds carrés. Les trois principaux clients représentent respectivement environ 5,4 %, 5,0 % et 3,6 % des produits d'exploitation provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité des flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 10,4 % des produits d'exploitation proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

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 des 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 9, 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 273 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011.

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 22].

Les flux de trésorerie (intérêts et capital) contractuels non actualisés des passifs financiers au 31 décembre 2011 se présentent comme suit :

	Note	Flux de trésorerie		
		Moins de 1 an	de 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts hypothécaires	10	126 672	550 073	348 876
Déventures convertibles	11	23 420	259 438	199 374
Emprunts bancaires	12	16 871	—	—
Créditeurs et charges à payer ⁽¹⁾	13	34 576	800	—
		201 539	810 311	548 250

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

24) 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. Cominar utilise le bénéfice d'exploitation net comme principal critère pour évaluer le rendement d'exploitation, à savoir les produits tirés des immeubles moins les charges d'exploitation des immeubles. La gestion des charges telles que les intérêts et les frais d'administration est centralisée et, par conséquent, ces charges n'ont pas été attribuées aux secteurs.

Le tableau suivant présente les informations financières relatives à nos trois catégories de biens immobiliers :

	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Total
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles de placement	159 320	61 888	96 533	317 741
Bénéfice d'exploitation net	89 368	36 037	59 304	184 709
Immeubles productifs de revenu	1 261 489	487 996	766 480	2 515 965

	Immeubles à bureaux	Immeubles commerciaux	Immeubles industriels et polyvalents	Total
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010	\$	\$	\$	\$
Revenus tirés des immeubles de placement	133 904	58 911	89 570	282 385
Bénéfice d'exploitation net	74 866	34 107	55 785	164 758
Immeubles productifs de revenu	1 072 710	439 187	708 336	2 220 233

25) ÉVENTUALITÉ

- a) Un processus d'expropriation a été entamé en juin 2006 par le Centre Hospitalier de l'Université de Montréal (le « CHUM »), visant l'immeuble sis au 300, rue Viger à Montréal, 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.

26) 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 72 940 \$, s'établissent comme suit :

	Total
Exercices se terminant les 31 décembre	\$
2012	544
2013	544
2014	544
2015	556
2016	562
2017 et suivants	24 331

- 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.

27) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

- a) Le 28 février 2012, Cominar a émis 9 168 950 parts pour un produit brut de 201 258 \$, dans le cadre d'un appel public à l'épargne. Le produit tiré de la vente des parts a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes, laquelle dette a été utilisée pour financer le programme d'acquisition et de développement continu de Cominar.
- b) Le 1^{er} mars 2012, Cominar et des filiales en propriété exclusive de Cominar (le « groupe d'acquéreurs Cominar ») ont complété l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation du Fonds de placement immobilier Canmarc (« Canmarc ») pour une contrepartie totale de 904 500 \$, excluant les coûts liés à l'acquisition [note 8]. La contrepartie totale comprend l'émission de 16 millions de parts de Cominar à 21,69 \$ et 557 500 \$ payés à même les liquidités excédentaires et la nouvelle facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition [note 12]. Géré à l'interne, Canmarc est propriétaire d'un portefeuille d'immeubles commerciaux canadiens productifs de revenu, composé d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles de bureaux ainsi que de quelques immeubles industriels. Au total, les immeubles de Canmarc couvrent une superficie locative brute commerciale d'environ 9,4 millions de pieds carrés et comprennent 464 unités de logement résidentiel, et sont situés au Québec, dans la région atlantique du Canada, dans l'Ouest canadien et en Ontario.

L'acquisition de Canmarc entraîne une augmentation d'environ 44% de la superficie locative de Cominar, qui atteindra environ 30,7 millions de pieds carrés, et elle permettra à Cominar d'étendre sa présence dans la province de Québec et d'établir une présence significative dans les provinces de l'Atlantique, dans l'Ouest canadien et en Ontario. En outre, le portefeuille de Cominar bénéficie d'une meilleure diversification dans les secteurs des immeubles de bureaux, des immeubles commerciaux et des immeubles industriels.

La répartition du prix d'achat aux actifs nets acquis et au goodwill n'est pas finalisée.