

RAPPORT DE GESTION > 2005

le 2 mars 2006

Fonds de placement immobilier Cominar



COMINAR



Notes à l'intention des lecteurs	> 3
Sommaire	> 4
Objectifs et stratégie	> 5
Indicateurs de performance financière	> 7
Résumé des principales conventions comptables	> 9
Information financière choisie	> 12
Résultats d'exploitation	> 13
Sommaire des résultats trimestriels	> 20
Liquidités et ressources de capital	> 23
Parts émises et en circulation	> 30
Portefeuille immobilier	> 31
Événements subséquents	> 40
Transactions entre apparentés	> 40
Contrôles et procédures de communication de l'information	> 41
Perspectives	> 41
Risques et incertitudes	> 42

INTRODUCTION

Le texte qui suit constitue une analyse de la situation financière et des résultats d'exploitation consolidés du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « Fonds ») pour les exercices terminés les 31 décembre 2005 et 2004 et doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés de Cominar. Ce rapport contient des données prospectives qui renvoient à la déclaration du Fonds à l'égard des énoncés prospectifs figurant ci-après et qui doivent être lues conjointement avec celle-ci.

Les états financiers consolidés vérifiés de Cominar ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR »). Sauf indication contraire, tous les montants sont libellés en dollars canadiens.

Le Fonds publie de l'information au sujet de certaines mesures non définies par les PCGR et l'inclut dans l'information présentée parce qu'elles constituent des mesures auxquelles la direction a recours pour évaluer la performance de Cominar. Étant donné que les mesures non définies par les PCGR n'ont pas de signification normalisée, les règlements sur les valeurs mobilières exigent que ces mesures soient définies clairement, qu'elles fassent l'objet d'un rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'aux mesures conformes aux PCGR les plus semblables.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent document et le rapport de gestion contiennent des énoncés portant sur des événements et des résultats financiers et d'exploitation futurs de Cominar qui sont de nature prospective. De par leur nature, les énoncés prospectifs exigent de la part du Fonds qu'il émette des hypothèses et ils peuvent faire l'objet de risques et d'incertitudes. Il existe un risque considérable que les prédictions ou autres énoncés prospectifs se révèlent inexacts. Les lecteurs sont ainsi mis en garde de ne pas se fier indûment à ces énoncés car un certain nombre de facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions, les actions et les événements futurs réels diffèrent considérablement des objectifs, des attentes, des estimations ou des intentions exprimés dans les énoncés prospectifs.

Les facteurs pouvant faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux prévus incluent, sans toutefois s'y limiter : la conjoncture économique, la situation financière des locataires, la capacité du Fonds à refinancer ses dettes à maturité et à louer des locaux vacants, ainsi que les variations de taux d'intérêt et les autres facteurs de risque dont il est question dans le présent document et qui sont mentionnés de temps à autre dans les rapports de Cominar, les documents d'information complets publiés par le Fonds, y compris la notice annuelle, et dans d'autres docu-

ments déposés auprès des commissions des valeurs mobilières au Canada (y compris sur le site SEDAR à l'adresse www.sedar.com).

Pour de plus amples détails, se reporter à la rubrique « Risques et incertitudes » du rapport de gestion.

Le Fonds n'a ni l'intention ni l'obligation de mettre à jour ni de réviser les énoncés prospectifs en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour d'autres motifs.

SOMMAIRE

COMINAR EST UN FONDS DE PLACEMENT À CAPITAL FIXE NON CONSTITUÉ EN SOCIÉTÉ CRÉÉ PAR CONVENTION DE FIDUCIE ET RÉGI PAR LES LOIS DE LA PROVINCE DE QUÉBEC. LES PARTS ET LES DÉBENTURES CONVERTIBLES DE COMINAR SE TRANSIGENT À LA BOURSE DE TORONTO (TSX) SOUS LES SYMBOLES CUF.UN ET CUF.DB, RESPECTIVEMENT.

Le Fonds est l'un des plus importants propriétaires et gestionnaires d'immeubles commerciaux dans la province de Québec. À travers une série d'acquisitions, de constructions et de développements effectués depuis la création du Fonds en 1998, la superficie locative du portefeuille immobilier de Cominar a plus que triplé, passant ainsi de 51 immeubles d'une superficie totale d'approximativement 3,1 millions de pieds carrés, concentrés dans la région de Québec, à 129¹ immeubles représentant une superficie totale de plus de 9,7¹ millions de pieds carrés, répartis entre les régions de Québec et de Montréal. La valeur aux livres brute des immeubles productifs de revenu et immeubles en développement de Cominar a ainsi cru de 244,6 millions \$ en 1998 à 724,3 millions \$ au 31 décembre 2005.

Le portefeuille immobilier de Cominar est réparti de façon équilibrée entre trois secteurs d'activités. Ces trois secteurs, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent, apportent, de façon générale, une contribution relativement égale aux résultats de Cominar.

¹ Au 2 mars 2006. Ces chiffres incluent les immeubles construits et en développement.

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

Les objectifs principaux de Cominar consistent à assurer aux porteurs de parts une croissance des distributions avec report d'impôts et à accroître et maximiser la valeur des parts.

Afin d'atteindre ses objectifs, Cominar poursuit la stratégie suivante :

L'expansion du portefeuille immobilier

Cominar continue à chercher les occasions d'acquisitions, de construction et de développement en vue d'accroître la superficie locative de son portefeuille immobilier dans les régions de Québec et Montréal. Le critère premier utilisé par Cominar dans l'évaluation de toute acquisition ou développement demeure le rapport entre le prix d'acquisition/développement, la dette y ayant trait et la rentabilité du projet en question, évalué à court et à long terme.

Dû à la hausse soutenue du prix des immeubles, Cominar maintient une stratégie d'expansion prudente, fondée sur une sélection très rigoureuse des immeubles à acquérir et sur la construction et le développement d'immeubles de qualité situés dans des emplacements privilégiés, qui constituent des sites recherchés par la clientèle des régions de Montréal et Québec.

Depuis plusieurs années déjà, Cominar accélère le développement de certaines de ses propriétés offrant un potentiel d'accroissement du rendement ainsi que la construction de nouveaux immeubles afin de respecter ses critères de rentabilité dans un marché haussier.

La gestion proactive des immeubles

L'immobilier commercial est un investissement dynamique qui exige une gestion active et expérimentée. Cominar met l'accent sur le maintien de ses taux d'occupation à un niveau élevé et sur la croissance de ses revenus locatifs nets afin de maximiser le rendement des porteurs de parts.

La diversification sectorielle

Une partie intégrante de la stratégie adoptée par Cominar depuis ses débuts consiste à maintenir une répartition équilibrée de son portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeuble de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriétés, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue également à la régularité et à la croissance des résultats.

La diversification géographique

La diversification géographique fait également partie intégrante de la stratégie de croissance de Cominar. Tout en consolidant sa position dominante dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où elle possédait, au 2 mars 2006, 41 immeubles représentant près de 3,6 millions de pieds carrés de superficie locative. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières.

La gestion prudente de la dette

La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Bien que la convention de fiducie régissant Cominar permette un ratio d'endettement inférieur ou égal à 60 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, Cominar maintient un ratio d'endettement égal ou inférieur à 55 %. La direction croit que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds.

INDICATEURS DE PERFORMANCE FINANCIÈRE

Cominar mesure le succès de sa stratégie à travers une série d'indicateurs de performance financière. Ces principaux indicateurs sont les suivants :

Distributions en espèces

L'objectif principal de Cominar demeure l'augmentation des distributions à ses porteurs de parts. Depuis la création du Fonds en 1998, les distributions annuelles aux porteurs de parts sont passées de 0,894 \$¹ à 1,21 \$, une augmentation totale de 35,9 %, représentant une hausse annuelle moyenne de 4,5 %.

Bénéfice distribuable

Un autre objectif important de Cominar consiste en l'augmentation de son bénéfice distribuable à long terme. Depuis ses débuts, le bénéfice distribuable du Fonds a ainsi augmenté de 46,7 %, passant de 0,936 \$¹ par part à 1,373 \$ par part.

Ratio de distributions/bénéfice distribuable

En vertu de la convention de fiducie régissant le Fonds, Cominar doit distribuer annuellement à ses porteurs de parts au moins 85 % de son bénéfice distribuable. Depuis quelques années, Cominar maintient l'un des ratios de distributions les plus bas parmi les fonds de placement immobilier canadiens. Cette approche prudente lui permet de conserver les fonds nécessaires à la réalisation des dépenses en immobilisation et de ses objectifs de location. Pour l'année financière se terminant le 31 décembre 2005, le ratio de distributions s'établissait à 88,1 %, en ligne avec celui des années précédentes.

Taux d'endettement

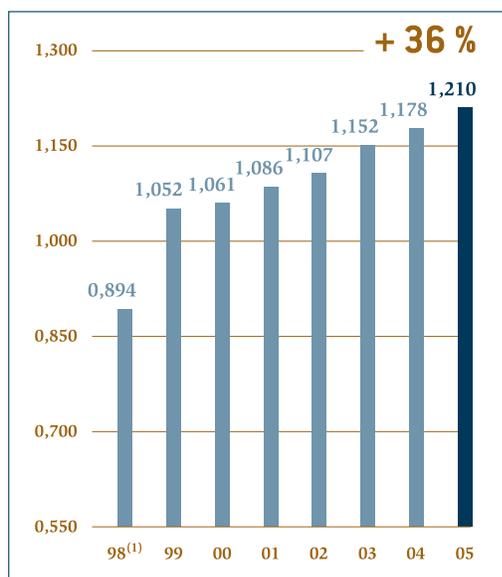
Tel que mentionné précédemment, la gestion de la dette représente un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Bien que la convention de fiducie régissant Cominar l'autorise à maintenir un ratio d'endettement inférieur ou égal à 60 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, Cominar préfère tenir une ligne de conduite prudente et disciplinée en maintenant son taux d'endettement à 55 % ou moins de la valeur comptable brute du portefeuille. Depuis sa création, Cominar a maintenu en moyenne un taux d'endettement au 31 décembre de 48,6 %. Pour l'année se terminant le 31 décembre 2005, le taux d'endettement s'élevait à 49,0 %.

¹ L'année financière 1998 ne comportant que 225 jours, les résultats ont été annualisés.

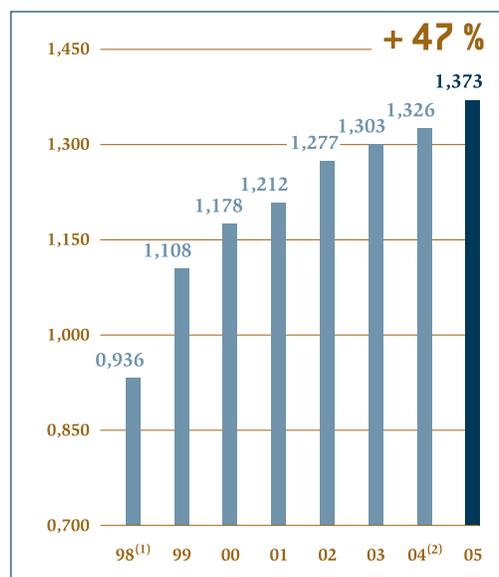
Sommaire des indicateurs de performance financière

Les graphiques qui suivent présentent les indicateurs de performance financière depuis la création du Fonds en 1998 :

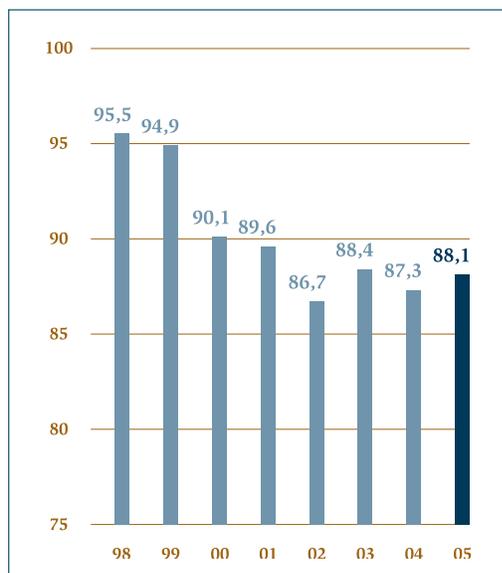
Distributions par part (en \$)



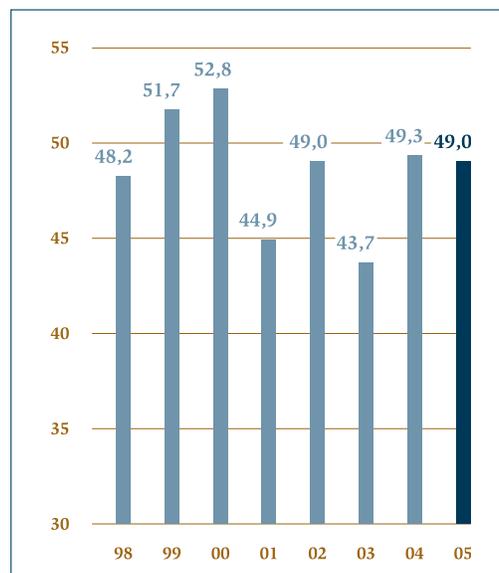
Bénéfice distribuable par part (en \$)



Ratio de distributions / bénéfice distribuable (en %)



Taux d'endettement (en %)



¹ L'année financière 1998 ne comportant que 225 jours, les résultats ont été annualisés.

² Excluant un revenu non-récurrent de 740 000 \$.

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

La lecture des conventions comptables est essentielle à la compréhension et à l'interprétation des résultats financiers présentés dans ce rapport annuel. Les principales conventions comptables utilisées dans la préparation des états financiers consolidés pour les exercices se terminant les 31 décembre 2005 et 2004 respectivement, sont résumées à la note 2 afférente à ces états. Le texte qui suit traite de ces conventions comptables.

Mode de préparation

Les états financiers de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PGCR »).

Utilisations d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PGCR exige que la direction fasse des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif portés aux états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation des éventualités en date des états financiers, de même que sur les postes de produits et de charges de l'exercice. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Constatation des produits

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

Depuis le 1^{er} janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (« ICCA »), « Principes comptables généralement reconnus », les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés aux résultats selon une formule de comptabilisation linéaire. Avant cette date, les revenus de location étaient constatés selon leur exigibilité. Cette convention comptable a été appliquée prospectivement.

Immeubles productifs de revenu

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique prospectivement le CPN-140 du manuel de l'ICCA, « Comptabilisation des contrats de location-exploitation acquis dans le cadre d'une acquisition d'actifs ou d'un regroupement d'entreprises ». Selon cet abrégé, l'ICCA exige désormais d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeu-

ble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives.

Cette attribution est basée sur des hypothèses et des estimations de la part de la direction. Ces actifs intangibles sont classés dans les immeubles productifs de revenu et sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. Avant cette date, aucune valeur n'était attribuée à ces actifs intangibles. L'adoption de cet abrégé a eu pour effet d'accélérer l'amortissement des immeubles productifs de revenu, mais n'a cependant eu aucun effet sur le bénéfice distribuable.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Depuis le 1^{er} janvier 2004, conformément au chapitre 1100 du manuel de l'ICCA, « Principes comptables généralement reconnus », les immeubles productifs de revenu sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire, de manière à amortir complètement la valeur résiduelle des bâtiments sur une période de 40 ans. Avant cette date, les immeubles productifs de revenu étaient amortis selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés au taux de 5 %. L'adoption prospective de cette convention comptable a eu pour effet d'accroître l'amortissement des immeubles productifs de revenu pour les exercices terminés les 31 décembre 2005 et 2004, réduisant par le fait même le bénéfice net pour ces exercices. Cependant, l'effet sur le bénéfice distribuable a été nul puisque l'amortissement des immeubles productifs de revenu est ajouté au bénéfice net pour les fins du calcul du bénéfice distribuable.

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

Immeubles en développement

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

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

Dépréciation d'actifs à long terme

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

Frais reportés et autres actifs

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

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés pour l'achat de parts. Conformément au chapitre 3870 du manuel de l'ICCA, « Rémunérations et autres paiements à base d'actions », Cominar passe en charge les instruments de capitaux propres ainsi attribués en utilisant la méthode fondée sur la juste valeur et les charges de rémunération s'y rapportant sont amorties 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 pour l'exercice. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle des débentures convertibles en circulation, en cas de dilution.

INFORMATION FINANCIÈRE CHOISIE

Le tableau suivant présente un sommaire d'informations financières sélectionnées pour les exercices indiquées ci-après :

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)	31 déc. 2005	31 déc. 2004	31 déc. 2003
Produits d'exploitation	122 104	110 901	96 577
Bénéfice d'exploitation net	74 082	68 106	58 085
Bénéfice d'exploitation net par part	2,273	2,137	2,146
Bénéfice net	31 327	31 535	31 022
Bénéfice net de base par part	0,961	0,990	1,146
Bénéfice net dilué par part	0,946	0,981	1,143
Bénéfice distribuable par part	1,373	1,349	1,303
Distributions par part	1,210	1,178	1,152
Total des immeubles productifs de revenu	658 855	640 889	518 770
Total des immeubles en développement	22 020	20 967	21 486
Total de l'actif	725 582	705 654	602 882
Total des emprunts hypothécaires	253 581	262 247	270 715
Total des débiteures convertibles	97 535	100 000	—
Total des emprunts bancaires	25 811	—	—
Nbre moyen pondéré de parts (000)	32 585	31 869	27 064
Nbre moyen pondéré de parts dilué (000)	33 111	32 144	27 147
Notes			
(1) L'application des nouvelles conventions comptables au cours de l'exercice 2004 a eu un impact sur les données financières présentées dans le tableau ci-dessus. Nous invitons le lecteur à se rendre à la section « Résumé des principales conventions comptables » pour en connaître l'étendue.			
(2) Le « bénéfice distribuable » est défini à la section « Résultats d'exploitation » à la page 19 ainsi qu'à la note 13 des états financiers consolidés pour les exercices terminés aux 31 décembre 2005 et 2004.			
(3) Certaines données de 2004 ont été reclassées en raison de la vente d'un immeuble en 2005 présentée à titre d'activités abandonnées.			

La hausse des produits d'exploitation des trois dernières années est le résultat des acquisitions et des développements réalisés pendant cette période. Cette augmentation a également eu un impact sur le total des emprunts à long terme et sur les emprunts bancaires qui sont passés de 271 millions \$ en 2003 à 377 millions \$ en 2005 alors que la valeur comptable nette des immeubles productifs de revenu et des immeubles en développement a augmenté de 141 millions \$ pendant cette période.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Principales données financières de l'exercice

Les principales données financières consolidées présentées ci-dessous, qui portent sur les deux derniers exercices, doivent être lues conjointement avec les états financiers.

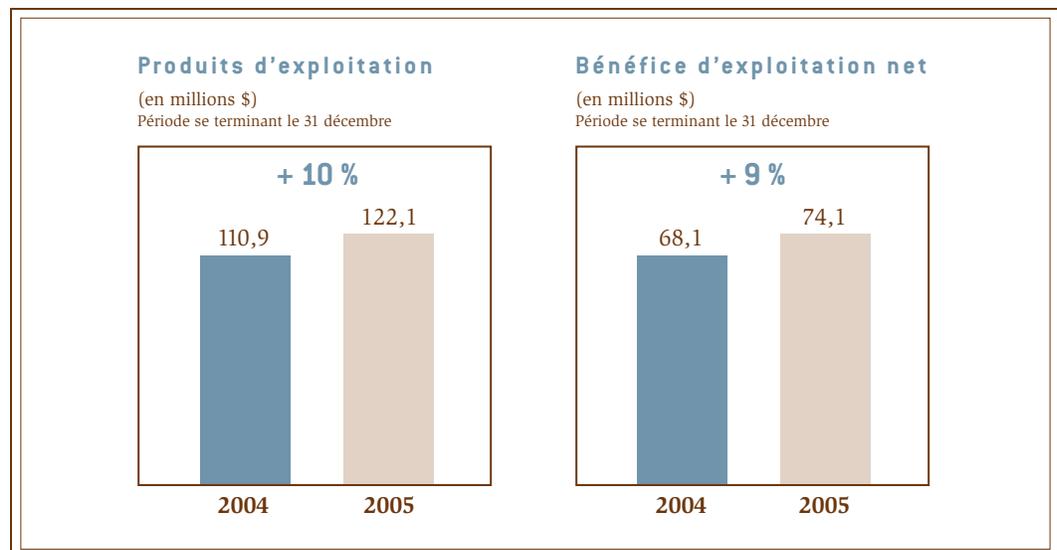
États consolidés des résultats pour les exercices 2005 et 2004

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)	31 déc. 05	31 déc. 04	Variation (\$)	Variation (%)
Produits d'exploitation	122 104	110 901	11 203	10,1
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation	24 614	22 184	2 430	11,0
Impôts fonciers et services	22 163	19 522	2 641	13,5
Frais de gestion immobilière	1 245	1 089	156	14,3
	48 022	42 795	5 227	12,2
Bénéfice d'exploitation net	74 082	68 106	5 976	8,8
Intérêts sur emprunts	21 079	18 058	3 021	16,7
Amortissement des immeubles productif de revenu	14 766	12 458	2 308	18,5
Amortissement des frais reportés et autres actifs	5 648	5 257	391	7,4
	41 493	35 773	5 720	16,0
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	32 589	32 333	256	0,8
Frais d'administration du Fonds	1 757	1 886	(129)	(6,8)
Autres revenus	238	1 054	(816)	(77,4)
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	31 070	31 501	(431)	(1,4)
Bénéfice provenant des activités abandonnées	257	34	223	655,9
Bénéfice net	31 327	31 535	(208)	(0,7)
Bénéfice distribuable ⁽¹⁾	44 749	42 992	1 757	4,1
Bénéfice net de base par part ⁽²⁾	0,961	0,990	(0,029)	(2,9)
Bénéfice distribuable par part ⁽¹⁾	1,373	1,349	0,024	1,8
Notes				
(1) Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le « bénéfice distribuable » est défini à la page 19 ainsi qu'à la note 13 des états financiers consolidés pour les exercices terminés au 31 décembre 2005 et 2004.				
(2) Considérant qu'il y a une différence négligeable entre le bénéfice net de base par part et le bénéfice net dilué par part, ce dernier n'a pas été présenté dans ce tableau.				

Produits d'exploitation et bénéfice d'exploitation net

Au cours de l'exercice 2005, Cominar a augmenté ses produits d'exploitation de 11,2 millions \$ ou 10,1 % pour atteindre 122,1 millions \$ comparativement à 110,9 millions \$ en 2004. Le bénéfice d'exploitation net¹ montre également une nette progression pour s'établir à 74,1 millions \$, soit près de 6,0 millions \$ de plus qu'en 2004. Ces hausses proviennent principalement des acquisitions et des développements qui ont été intégrés au portefeuille immobilier au cours des exercices 2004 et 2005. Du fait qu'une acquisition ou un développement n'apporte généralement sa pleine contribution qu'au cours de l'année suivante, ceux de 2004 n'ont contribué à la croissance des résultats d'exploitation qu'en 2005.

Les graphiques qui suivent comparent les produits d'exploitation et le bénéfice d'exploitation net pour les périodes se terminant les 31 décembre 2004 et 2005.



Au cours de l'exercice financier 2005, le rapport du bénéfice d'exploitation net sur les produits d'exploitation s'est maintenu à 60,7 %, soit à un niveau comparable aux quatre exercices financiers précédents.

¹ Bien que le concept de bénéfice d'exploitation net ne soit pas reconnu par les PCGR, il s'agit d'une mesure utilisée fréquemment dans le domaine immobilier. Cominar le définit comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts, l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais reportés et autres actifs, les frais d'administration du Fonds et autres revenus.

Tout en maintenant sa position dominante dans la région de Québec, Cominar a débuté en 1999 une diversification géographique de son portefeuille immobilier en faisant l'acquisition d'immeubles dans la région de Montréal. Au 31 décembre 2005, Cominar détenait 40 immeubles dans la région de Montréal, représentant environ 35 % de la superficie locative de son portefeuille immobilier. Pour l'année se terminant le 31 décembre 2005, les immeubles de la région de Montréal représentaient 31,6 % et 34,9 %, respectivement, du total des produits d'exploitation et du bénéfice d'exploitation net.

Répartition géographique

(au 31 décembre)

	Québec		Montréal	
	2005	2004	2005	2004
Nombre d'immeubles	88	83	40	39
Superficie locative (p.c.)	6 152 302	6 114 760	3 371 830	3 298 000
Produits d'exploitation (000 \$)	83 509	79 968	38 595	30 933
Bénéfice d'exploitation net (000 \$)	48 242	46 798	25 840	21 308

Note : Ces données tiennent compte des immeubles en développement qui sont construits.

Le tableau qui suit montre la répartition du bénéfice d'exploitation net entre les trois secteurs d'activité de Cominar, soit les immeubles de bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. Cette répartition varie en fonction de l'évolution du portefeuille immobilier, chaque secteur représentant toutefois approximativement le tiers du bénéfice d'exploitation net annuel. Le maintien d'un portefeuille équilibré permet à Cominar de réduire l'instabilité des flux de trésorerie. Le secteur des immeubles industriels et polyvalents présente généralement une excellente stabilité alors que celui du secteur commercial comporte un risque plus grand, mais un potentiel de rentabilité plus élevé. Le risque relié au secteur des immeubles de bureaux se situe entre celui des deux autres secteurs d'activité.

Répartition du bénéfice d'exploitation net

(en milliers \$)

	Bénéfice d'exploitation net			Répartition entre les secteurs (%)		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003
Secteurs						
Bureau	26 422	23 668	18 362	35,7	34,8	31,6
Commercial	22 800	22 164	20 641	30,8	32,5	35,5
Industriel et polyvalent	24 860	22 274	19 082	33,5	32,7	32,9
Total	74 082	68 106	58 085	100,0	100,0	100,0

En 2005, ce sont les secteurs des immeubles de bureaux et des immeubles industriels et polyvalents qui ont présenté la plus forte croissance en raison des acquisitions et des développements qui ont été intégrés au portefeuille au cours des exercices 2004 et 2005.

La diversification géographique et sectorielle pratiquée par Cominar résulte en une grande diversité de clientèle d'affaires. Cominar compte ainsi plus de 1 600 clients dans une multitude de sphères d'activités, occupant une superficie moyenne de 6 200 pieds carrés. Le client le plus important de Cominar ne représente que 8,4 % des produits d'exploitation de l'exercice 2005. Aucun autre client individuel de Cominar ne représente plus de 5 % des produits d'exploitation de l'exercice.

La position dominante de Cominar dans la région de Québec favorise le développement des affaires avec les deux principaux paliers de gouvernement. Un tel marché présente l'avantage de montrer plus de stabilité lors des différents soubresauts de l'économie. Les baux liés au Gouvernement du Québec ont contribué aux produits d'exploitation de l'exercice 2005 pour 9,6 %, alors que ceux liés au Gouvernement du Canada ont représenté 4,7 %.

Charges d'exploitation

Les principales charges se rattachant à l'exploitation d'immeubles productifs de revenu regroupent l'énergie, les impôts fonciers et services, les intérêts sur emprunts et l'amortissement des immeubles productifs de revenu. L'ensemble de ces dépenses représente près de 80 % de toutes les charges reliées à l'exploitation des immeubles productifs de revenu de Cominar.

Énergie

Cominar a adopté des mesures innovatrices en matière d'économie d'énergie dans les immeubles productifs de revenu de son portefeuille. Vu la proximité entre la plupart de ses immeubles, Cominar est en mesure de combiner la demande énergétique de groupes d'immeubles afin d'acheter l'électricité nécessaire à des taux qui ne seraient autrement offerts qu'à des immeubles nettement plus importants. Cominar a également mis au point un système de gestion énergétique informatisé à la fine pointe de la technologie permettant de contrôler et de générer, à des niveaux variables, de l'électricité additionnelle au-delà de certains seuils de consommation énergétique en faisant appel à des sources d'énergie relativement moins coûteuses.

Le coût de l'énergie s'est élevé à 13,2 millions \$ en 2005 comparativement à 12,3 millions \$ en 2004, ce qui représente une hausse de 7,5 %. Cette hausse résulte principalement des acquisitions et développements intégrés aux immeubles productifs de revenu pendant ces périodes.

En 2005, Cominar a été une des trois entreprises au Québec à se voir attribuer un certificat Réseau Écoélectrique par Hydro-Québec, visant à reconnaître l'efficacité énergétique pour la Tour Cominar et la modernisation des équipements mécaniques de Place de la Cité.

Impôts fonciers et services

Les impôts fonciers et services ont augmenté de 2,6 millions \$ en 2005, dont 2,2 millions \$ sont attribuables aux immeubles productifs de revenu acquis et développés en 2004 et 2005, ce qui a contribué à augmenter légèrement cette dépense par rapport aux produits d'exploitation de 17,6 % en 2004, à 18,2 % en 2005.

Intérêts sur emprunts

Les intérêts sur emprunts ont connu une hausse de 3,0 millions \$ en 2005. Cette hausse provient principalement de l'émission publique de 100 000 débetures convertibles pour un montant total de 100 millions \$ qui a été complétée en septembre 2004. Cet emprunt a servi à financer les acquisitions et les développements complétés en 2004 et 2005. En 2005, les intérêts sur emprunts ont représenté 17,3 % des produits d'exploitation comparativement à 16,3 % en 2004. Cette augmentation de 1 % s'explique par le fait que les immeubles en développement intégrés au portefeuille d'immeubles productifs de revenu en 2005 n'ont pas encore tous atteint leur plein potentiel de rendement. Le développement d'immeubles, bien qu'il génère présentement une meilleure rentabilité que les acquisitions, a le désavantage de nécessiter plus de temps afin d'atteindre le niveau de rentabilité visé.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Le passage de la méthode de l'amortissement à intérêts composés à celle de l'amortissement linéaire afin de déterminer l'amortissement comptable des immeubles productifs de revenu, ainsi que l'attribution d'une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur marchande des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives, éléments amortis sur la durée des baux connexes, ont accéléré le rythme de cette dépense, freinant par le fait même la croissance du bénéfice net. En 2005, l'amortissement des immeubles productifs de revenu a progressé de 2,3 millions \$ en raison des acquisitions et des développements réalisés en 2004 et 2005. L'amortissement des immeubles productifs de revenu s'élève donc à 12,1 % des produits d'exploitation en 2005 par rapport à 11,2 % en 2004.

Bénéfice net

À des fins comparatives, le bénéfice net des exercices 2004 et 2005 présenté ci-dessous a été ajusté afin d'exclure des gains non récurrents, soit un gain sur disposition de 248 000 \$ réalisé à la suite de la vente d'une propriété en juin 2005, et un gain de 740 000 \$ comptabilisé en 2004 suite au règlement d'un litige. En tenant compte de ces ajustements, le bénéfice net de 2005 montre une progression de 284 000 \$, alors que par part, il affiche une faible baisse.

Le tableau qui suit montre le calcul du bénéfice net compte tenu de ces ajustements :

Bénéfice net

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2005	2004
Bénéfice net de l'exercice	31 327	31 535
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	—
Autre revenu – règlement d'un litige	—	(740)
Bénéfice net ajusté	31 079	30 795
Bénéfice net ajusté par part	0,954	0,966

Bénéfice distribuable et distributions

Le concept de «bénéfice distribuable» ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée dans le domaine des fiducies de revenu. La direction estime que le bénéfice distribuable est un excellent outil afin de juger de la performance d'exploitation de Cominar. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, excluant la dépense d'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, les revenus de location reportés et les gains ou pertes sur disposition d'immeubles productifs de revenu. En vertu de la convention de fiducie régissant Cominar, le total annuel des distributions versées mensuellement aux porteurs de parts doit représenter au moins 85 % du bénéfice distribuable annuel.

Le tableau qui suit présente le calcul du bénéfice distribuable ainsi que du bénéfice distribuable ajusté, c'est-à-dire en excluant, pour fins comparatives, un revenu non récurrent provenant du règlement d'un litige en 2004, ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux PCGR:

Bénéfice distribuable et distributions

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2005	2004
Bénéfice net de l'exercice	31 327	31 535
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 793	12 472
Amortissement des baux au-dessus du marché	120	56
Charge de rémunération liée aux options	200	289
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	—
Revenus de locations reportés	(1 443)	(1 360)
Bénéfice distribuable de l'exercice	44 749	42 992
Revenu provenant du règlement d'un litige	—	(740)
Bénéfice distribuable ajusté	44 749	42 252
Distributions aux porteurs de parts	39 549	37 706
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	32 585	31 869
Bénéfice distribuable de base par part	1,373	1,349
Bénéfice distribuable de base ajusté par part	1,373	1,326
Distributions par part	1,210	1,178
Ratio de distributions/bénéfice distribuable	88,1 %	87,3 %
Ratio de distributions/bénéfice distribuable ajusté	88,1 %	88,8 %

Tel que le démontre le tableau ci-haut, le bénéfice distribuable ajusté de 2005 s'est élevé à 44,7 millions \$ ou 1,373 \$ par part comparativement à 42,3 millions \$ ou 1,326 \$ par part en 2004, soit des hausses respectives de 5,9 % et 3,5 %.

Les distributions par part sont passées de 1,178 \$ en 2004 à 1,210 \$ en 2005 alors que le ratio de distributions sur le bénéfice distribuable ajusté a été de 88,1 % en 2005 comparativement à 88,8 % en 2004, ce qui démontre la capacité de Cominar à soutenir des distributions croissantes tout en maintenant son taux de distribution, afin de se donner une marge de manœuvre suffisamment importante pour assurer la stabilité future des distributions. De plus, depuis quelques années, Cominar présente un taux de distribution parmi les plus bas des fonds de placement immobiliers canadiens, reflétant ainsi le caractère prudent de la gestion de ses opérations.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Le tableau qui suit présente les résultats de Cominar par trimestre pour les années 2004 et 2005 :

Données contenues dans les rapports intermédiaires de l'exercice 2005 (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	T-1 2005	T-2 2005	T-3 2005	T-4 2005
Produits d'exploitation	30 407	30 654	29 812	31 231
Bénéfice d'exploitation net	16 775	18 442	19 034	19 831
Bénéfice net	6 045	8 042	8 322	8 918
Bénéfice net ajusté	6 045	7 794	8 322	8 918
Bénéfice net de base par part	0,187	0,247	0,255	0,272
Bénéfice net de base ajusté par part	0,187	0,239	0,255	0,272
Bénéfice distribuable	9 419	11 220	11 818	12 292
Bénéfice distribuable ajusté	9 419	11 220	11 818	12 292
Bénéfice distribuable de base par part	0,291	0,344	0,362	0,375
Bénéfice distribuable de base ajusté par part	0,291	0,344	0,362	0,375
Nombre moyen pondéré de parts (000)	32 357	32 576	32 632	32 770

Données contenues dans les rapports intermédiaires de l'exercice 2004⁽¹⁾
(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	T-1 2004	T-2 2004	T-3 2004	T-4 2004
Produits d'exploitation	27 419	27 814	27 063	28 605
Bénéfice d'exploitation net	15 264	16 960	17 259	18 623
Bénéfice net	6 821	8 788	8 034	7 892
Bénéfice net ajusté	6 821	8 048	8 034	7 892
Bénéfice net de base par part	0,215	0,276	0,252	0,246
Bénéfice net de base ajusté par part	0,215	0,253	0,252	0,246
Bénéfice distribuable	9 249	11 533	10 991	11 219
Bénéfice distribuable ajusté	9 249	10 793	10 991	11 219
Bénéfice distribuable de base par part	0,292	0,363	0,344	0,350
Bénéfice distribuable de base ajusté par part	0,292	0,339	0,344	0,350
Nombre moyen pondéré de parts (000)	31 690	31 814	31 909	32 058
Notes:				
(1) Certaines données de 2004 ont été redressées pour tenir compte des exigences relatives à la présentation de la disposition d'un immeuble productif de revenu à titre d'activités abandonnées.				
(2) Considérant qu'il y a une différence négligeable entre le bénéfice net de base par part et le bénéfice net dilué par part, ce dernier n'a pas été présenté dans ce tableau.				
(3) Pour comparer adéquatement les résultats du deuxième trimestre de 2005 avec ceux de 2004, ceux-ci doivent être ajustés afin d'exclure un gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu de 248 000 \$, réalisé au second trimestre de 2005, et un revenu de 740 000 \$ provenant du règlement d'un litige réalisé au deuxième trimestre de 2004.				

La tendance observée à l'analyse des résultats trimestriels se confirme d'une année à l'autre, alors que le premier trimestre est généralement la période la moins performante de l'exercice. Ceci est dû aux dépenses attribuables à la saison hivernale, telles que les coûts reliés aux besoins énergétiques et de déneigement, dépenses qui sont habituellement récupérables dans les loyers sur l'ensemble de l'année.

Les produits d'exploitation des premier et deuxième trimestres incluent également un montant important de revenus d'impôts fonciers et services facturés aux locataires qui paient sur réception des comptes de taxes. Étant donné que ces dépenses se retrouvent également dans les charges d'exploitation de ces mêmes trimestres, le bénéfice d'exploitation net n'en est pas affecté.

Le bénéfice net de l'exercice 2005 a souffert au cours des trois premiers trimestres de l'émission des 100 000 débetures convertibles effectuée au mois de septembre 2004, puisque une partie du produit de l'émission de 100 millions \$ n'a été que progressivement investi dans l'acquisition d'immeubles productifs de revenu et dans des développements qui n'ont été intégrés que récemment au portefeuille immobilier. L'écart négatif qui existait entre les bénéfices net trimestriels de 2005 et 2004 a diminué au fur et à mesure que Cominar se rapprochait de la date comparative d'émission des débetures convertibles. Au dernier trimestre de 2005, considérant la contribution des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et des développements intégrés, le bénéfice net a dépassé celui de la période correspondante de 2004 de un million \$ ou 13 % pour s'établir à 8,9 millions \$.

Résultats du 4^e trimestre 2005

Pour le trimestre terminé le 31 décembre 2005, les produits d'exploitation se sont accrus de 9,1 % par rapport au quatrième trimestre de 2004, passant de 28,6 millions \$ à 31,2 millions \$. Le bénéfice d'exploitation net a atteint 19,8 millions \$, soit une augmentation de 6,5 % sur le trimestre correspondant de l'exercice 2004. Le bénéfice net est passé de 7,9 millions \$ à 8,9 millions \$, une hausse de 12,7 %. Quant au bénéfice distribuable, il s'est établi à 12,3 millions \$ comparativement à 11,2 millions \$ au 31 décembre 2004, une augmentation de 9,8 %. Par part, il s'élevait à 0,375 \$ comparativement à 0,350 \$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2004, en hausse de 7,1%. Les distributions aux porteurs de parts se sont accrus de 3,0 % par rapport au trimestre correspondant de 2004, passant de 9,9 millions \$ ou 0,308 \$ par part à 10,2 millions \$ ou 0,310 \$ par part. Quant aux fonds provenant de l'exploitation, ils ont atteint 14,1 millions \$ ou 0,430 \$ par part comparativement à 12,7 millions \$ ou 0,396 \$ par part.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES DE CAPITAL

Le tableau qui suit présente un sommaire du bilan consolidé de Cominar pour les exercices terminés les 31 décembre 2005 et 2004. Les changements survenus en 2005 ont trait à l'acquisition et aux développements de propriétés.

Éléments choisis du bilan consolidé

Exercice se terminant le 31 décembre
(en milliers de dollars)

	2005	2004
Immeubles productifs de revenu	658 855	640 889
Immeubles en développement	22 020	20 967
Autres	44 707	43 798
TOTAL ACTIF	725 582	705 654
Emprunts hypothécaires	253 581	262 247
Débiteures convertibles	97 535	100 000
Emprunts bancaires	25 811	—
Autres	25 513	21 939
TOTAL PASSIF	402 440	384 186

Aperçu de la dette

Au cours des deux dernières années, Cominar a diversifié ses sources de financement au-delà des emprunts bancaires et hypothécaires traditionnels en procédant à l'émission de 100 millions \$ de débiteures convertibles subordonnées et non garanties. Dans la mesure du possible, Cominar essaie de minimiser son exposition aux taux d'intérêt variables afin de se protéger d'une hausse éventuelle des taux d'intérêt. En date du 31 décembre 2005, seulement 8,9 % de la dette à long terme de Cominar avait des taux d'intérêt variables.

Dette à long terme

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts de Cominar, incluant les emprunts hypothécaires et les débetures convertibles, au 31 décembre 2005 en fonction de leur échéance ainsi que les taux d'intérêt moyen pondérés correspondants :

Dette à long terme

Exercice se terminant le 31 décembre
(en milliers de dollars)

	Soldes des emprunts (\$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2006	43 553	6,05
2007	46 709	6,19
2008	124 579	6,06
2009	—	—
2010	—	—
2011 et suivants ⁽¹⁾	136 275	6,58
TOTAL	351 116	6,28
Note : (1) Inclut 97 535 \$ de débetures convertibles venant à échéance en 2014.		

Emprunts hypothécaires

Au 31 décembre 2005, les emprunts hypothécaires s'élevaient à 253,6 millions \$ comparativement à 262,2 millions \$ l'année précédente, en baisse de 3,3 %.

À cette même date, le taux moyen pondéré des emprunts hypothécaires était de 6,27 %, comparativement à 6,32 % au 31 décembre 2004. Cominar a réparti sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. En 2006, des soldes d'emprunts hypothécaires totalisant 42,5 millions \$ devront être renouvelés. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts au fur et à mesure qu'ils viendront à échéance.

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

Remboursement des emprunts hypothécaires

Exercice se terminant les 31 décembre (en milliers \$)

	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total
2006	9 592	42 485	52 077
2007	7 693	43 162	50 855
2008	3 025	115 070	118 095
2009	2 382	—	2 382
2010	2 563	—	2 563
2011 et suivants	14 605	13 004	27 609
TOTAL	39 860	213 721	253 581

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts hypothécaires du 31 décembre 2005 en fonction de leur échéance et taux moyen pondéré :

Solde des emprunts hypothécaires au 31 décembre 2005 en fonction de leur échéance

Exercice se terminant le 31 décembre (en milliers \$)

	Soldes hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)
2006	43 553	6,05
2007	46 709	6,19
2008	124 579	6,06
2009	—	—
2010	—	—
2011 et suivants	38 740	7,29
TOTAL	253 581	6,27

Le tableau qui suit montre la baisse des taux moyens pondérés annuels des emprunts hypothécaires au cours des dernières années :

	2005	2004	2003	2002	2001
Taux d'intérêt moyen pondéré annuel (%)	6,27	6,32	6,31	6,55	6,84

Débetures convertibles

En septembre 2004, Cominar a complété une émission publique de débetures convertibles subordonnées et non garanties, portant intérêt au taux annuel de 6,30 % pour un montant brut total de 100 millions \$. Les caractéristiques de ces débetures sont décrites à la note 8 des états financiers consolidés pour les exercices terminés aux 31 décembre 2005 et 2004.

Le produit de cette émission a servi à l'acquisition de l'immeuble sis au 300, rue Viger à Montréal et à d'autres acquisitions et développements. Il a également servi à rembourser une partie de la dette. Ce placement a également permis à Cominar de protéger une grande partie de sa dette contre une hausse éventuelle des taux d'intérêt, et ce, pour une période de 10 ans.

Au 31 décembre 2005, 2 465 débetures convertibles avaient été converties au prix de conversion de 17,40 \$ par part et les débetures convertibles en circulation représentaient 97,5 millions \$.

Emprunts bancaires

Au 31 décembre 2005, Cominar disposait de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximal de 65,9 millions \$, renouvelables annuellement, qui portaient intérêt entre 0,00 % et 0,50 % au-dessus du taux de base. Elles étaient garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des immeubles spécifiques. Ces facilités de crédit sont offertes par trois institutions financières différentes et la direction est en mesure de croire qu'elles continueront d'être disponibles dans le futur. Au 31 décembre 2005, les emprunts bancaires totalisaient 25,8 millions \$.

Taux d'endettement

Depuis la création de Cominar, la direction gère les emprunts avec prudence et utilise l'effet de levier avec modération. C'est pour cette raison que la direction préfère limiter le ratio d'endettement à 55 % ou moins de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier, même si la convention de fiducie régissant Cominar permet un ratio de 60 %. Le tableau qui suit présente les ratios d'endettement et de couverture des intérêts de Cominar pour les exercices terminés les 31 décembre 2005 et 2004 :

Ratios d'emprunt

(en milliers de dollars)

	2005	2004
Emprunts hypothécaires et bancaires	279 392	262 247
Débetures convertibles	97 535	100 000
Total dette à long terme	376 927	362 247
Valeur comptable brute du portefeuille	768 976	734 176
Ratio d'endettement ^{(1) (3)}	49,0%	49,3%
Capacités d'emprunt		
55 % de la valeur comptable brute	102 000	92 500
60 % de la valeur comptable brute	211 000	195 000
Ratio de couverture des intérêts ^{(2) (3)}	3,51	3,77
Notes :		
(1) Le ratio d'endettement est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débetures convertibles divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (valeur totale de l'actif plus amortissement cumulé).		
(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au bénéfice d'exploitation avant intérêts, amortissements, frais d'administration du Fonds et autres revenus, divisé par les intérêts sur emprunts.		
(3) Ces ratios ne sont pas définis par les PCGR et peuvent différer de ceux d'autres entités.		

Tel que démontré ci-haut, le ratio d'endettement au 31 décembre 2005 était de 49 %, en ligne avec celui de l'exercice 2004. Ce ratio, l'un des plus bas parmi les fonds de placement immobilier au Canada, permet à Cominar de pouvoir bénéficier jusqu'à 211 000 \$ de fonds disponibles pour des acquisitions futures au taux d'endettement permis par sa convention de fiducie. Le ratio de couverture des intérêts est de 3,51 :1 comparativement à 3,77 :1 pour l'exercice 2004.

La situation de trésorerie de Cominar demeure donc des plus saines et solides avec un ratio d'endettement inférieur à 50 % de la valeur comptable brute du portefeuille immobilier au 31 décembre 2005, une capacité d'acquisition de plus de 100 millions \$ au taux d'endettement privilégié par Cominar, relativement peu de risque lié aux taux d'intérêt et des facilités de crédit de 65,9 millions \$ dont seulement 25,8 millions \$ étaient utilisées au 31 décembre 2005.

Cominar considère que les sources de fonds seront suffisantes pour permettre au Fonds de rencontrer ses obligations courantes et de financer sa croissance future.

Fonds provenant de l'exploitation

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

Cominar considère que les fonds provenant de l'exploitation représentent une mesure additionnelle significative de la performance de l'exploitation, puisqu'ils écartent l'hypothèse que la valeur d'un immeuble diminue au fil des ans de manière prévisible, et qu'ils tiennent compte de certains éléments inclus dans le bénéfice net, établi conformément aux PCGR, qui ne sont pas nécessairement les meilleurs critères pour évaluer le rendement de l'exploitation du Fonds (par exemple, les gains ou les pertes découlant de la vente d'immeubles productifs de revenu).

Le tableau qui suit présente un rapprochement entre le bénéfice net établi selon les PCGR et les fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes de 12 mois terminées les 31 décembre 2005 et 2004. Dû à sa nature non récurrente, le revenu de 740 000 \$ découlant du règlement d'un litige en 2004 a été exclu afin d'obtenir une meilleure comparaison des résultats entre les deux exercices.

Fonds provenant de l'exploitation

(en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	2005	2004
Bénéfice net de l'exercice	31 327	31 535
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 793	12 472
Amortissement des frais de location reportés	5 491	5 090
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	—
Fonds provenant de l'exploitation	51 363	49 097
Revenu découlant du règlement d'un litige	—	(740)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés	51 363	48 357
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (de base)	32 585	31 869
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (dilué)	33 111	32 144
Fonds provenant de l'exploitation de base par part	1,576	1,541
Fonds provenant de l'exploitation dilués par part	1,551	1,527
Fonds provenant de l'exploitation de base ajustés par part	1,576	1,517
Fonds provenant de l'exploitation dilués ajustés par part	1,551	1,504

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés ont augmenté de 3,0 millions \$ ou 6,2 % en 2005 pour s'établir à 51,4 millions \$. Par part, ils se sont élevés à 1,576 \$ comparativement à 1,517 \$ en 2004, une hausse de 3,9 %.

Obligations contractuelles

Les obligations contractuelles les plus importantes de Cominar ont trait à sa dette à long terme, incluant les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles et les lignes de crédit, tel que décrit ci-haut.

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 656 326 parts, dont (i) 452 950 parts émises suite à l'exercice d'options d'achat de parts de Cominar pour un produit de 6,1 millions \$, (ii) 61 714 parts émises en vertu du régime de réinvestissement des distributions et (iii) 141 662 parts émises suite à la conversion de débetures convertibles. À la fin de l'exercice 2005, le nombre de parts de Cominar émises et en circulation était de 32,9 millions comparativement à 32,3 millions à la fin de 2004, une augmentation de 1,9 %.

Émission de parts

	2005	2004
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	32 284 409	31 668 291
Émission en vertu de l'exercice d'options	452 950	479 166
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	61 714	136 952
Émission en vertu de la conversion de débetures convertibles	141 662	—
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	32 940 735	32 284 409

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

La valeur nette aux livres des immeubles productifs de revenu et des immeubles en développement de Cominar a atteint 680,9 millions \$ en 2005, comparativement à 661,9 millions \$ au 31 décembre 2004. Cette hausse de valeur du portefeuille immobilier s'explique principalement par les acquisitions et développements réalisés durant cette période.

Le tableau qui suit présente le portefeuille immobilier de Cominar au 31 décembre 2005 et 2004 :

Portefeuille immobilier

(en milliers de dollars)

	2005	2004
Immeubles productifs de revenu	658 855	640 889
Immeubles en développement	22 020	20 967
TOTAL	680 875	661 856
Nombre d'immeubles ⁽¹⁾	128	122
Superficie locative (en milliers de pieds carrés) ⁽¹⁾	9 524	9 413
Composition (% du bénéfice d'exploitation)		
Bureaux	35,7	34,8
Commercial	30,8	32,5
Industriel et polyvalent	33,5	32,7
Note : (1) Inclut les immeubles construits et en développement		

En 2005, la hausse de prix des immeubles s'est poursuivie ce qui a ralenti la croissance de Cominar. Le Fonds maintient une stratégie de croissance disciplinée basée sur la rentabilité à long terme. Compte tenu de l'objectif d'augmenter les distributions aux porteurs et des prix en hausse dans le marché de l'immobilier, Cominar continue d'être très sélectif dans le choix des acquisitions et développements à réaliser. Au cours de l'année 2005, Cominar a procédé à l'acquisition de trois immeubles productifs de revenu et a terminé le développement de six immeubles.

Acquisitions

En 2005, Cominar a acquis les immeubles productifs de revenu suivants :

Acquisitions

Propriété	Date de clôture	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Superficie locative (pi ²)	Prix d'achat (\$)	Taux de capitalisation (%) ⁽²⁾
1050, boul. René-Lévesque Drummondville	Mars 2005	C	28 906	1 950 000	9,5
940, rue Bergar Laval	Avril 2005	I	14 800	617 350	9,7
275, St-Sacrement Québec	Juillet 2005	I	35 749	1 200 000	9,6
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			79 455	3 767 350	9,6
Notes					
(1) C = commercial, I = industriel					
(2) Le taux de capitalisation représente le bénéfice d'exploitation net prévu divisé par le prix d'achat.					

Ces immeubles font tous l'objet de projet de développement représentant un investissement total de près de 3 millions \$ et décrits à la section suivante.

Projets de développement

Compte tenu de la hausse soutenue des prix dans le domaine immobilier, Cominar a poursuivi, durant l'année 2005, ses projets de développement d'immeubles. De façon générale, les taux de capitalisation associés à ces projets sont nettement supérieurs à ceux disponibles dans le marché des acquisitions, ce qui devrait favoriser, à long terme, le rendement pour les porteurs de parts du Fonds.

Projets de développement terminés

Au cours de 2005, Cominar a terminé le développement de six immeubles productifs de revenu totalisant 322 140 pieds carrés de superficie locative et 24,4 millions \$ d'investissement. Le taux de capitalisation moyen pondéré associé à ces projets était de 10,7 %. Ces immeubles sont loués en quasi-totalité et ont été intégrés au portefeuille immobilier de Cominar pendant l'exercice 2005.

Le tableau suivant présente les détails de chacun des développements terminés durant l'année :

Projets de développement terminés

	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Type de projet	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)
Projet Autoroute 440 4500 Louis-B. Mayer, Laval	I	NC	46 740	3 300 000	10,1
1455, 32e Avenue, Lachine	I	E	32 500	800 000	10,2
Promenades Beauport, Québec	C	E	123 400	7 800 000	10,9
Carrefour Charlesbourg	C	E	76 000	9 800 000	10,9
Projet Henri-IV, Québec 2600, St-Jean-Baptiste	I	NC	35 000	2 100 000	10,5
50, du Président-Kennedy, Lévis	C	NC	8 500	630 000	10,5
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			322 140	24 430 000	10,7
Notes :					
(1) I = industriel, C = commercial					
(2) NC = nouvelle construction, E = expansion					

Projets de développement en cours

Au 31 décembre 2005, quatre immeubles représentant 373 500 pieds carrés de superficie locative et un investissement de 22,6 millions \$ étaient en développement et à différents stades d'avancement. Les taux de capitalisation de ces projets variaient entre 10,1 % et 10,5 %. Cominar prévoit que la plupart de ces développements seront complétés à l'hiver 2006. Le Fonds considère que la demande pour les espaces locatifs de ces projets de développement est bonne et la location progresse tel que prévu.

Le tableau qui suit présente les développements qui étaient en cours au 31 décembre 2005 :

Projets de développement en cours

	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Type de projet ⁽²⁾	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Fin prévue	Taux location (%)
Projet Henri-IV, Québec							
2800, St-Jean-Baptiste	I	NC	105 000	6 500 000	10,5	Hiver 2006	63
3000, St-Jean-Baptiste	I	NC	45 000	2 800 000	10,5	Hiver 2006	80
Projet Autoroute 440, Laval							
4451, autoroute Laval O	I	NC	117 000	7 100 000	10,1	Hiver 2006	74
2900, J.A. Bombardier	I	NC	106 500	6 200 000	10,1	Print. 2006	15
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			373 500	22 600 000	10,3		
Notes							
(1) I = industriel, C = commercial							
(2) NC = nouvelle construction, E = expansion							

Développements à venir

Au 2 mars 2006, Cominar planifiait plusieurs projets de développement dont les travaux de construction n'avaient pas débuté, mais qui étaient à différents stades de planification. Ces projets sont les suivants :

Développements à venir

Secteur d'activité ⁽¹⁾	Type de projet ⁽²⁾	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Date prévue début construction	
275, St-Sacrement, Québec	I	R, E	66 479	2 200 000	9,6	Hiver 2006
940, Bergar, Laval	I	R, E	22 800	350 000	11,8	Hiver 2006
1050, René-Lévesque, Drummondville	C	R	28 906	300 000	9,5	Print. 2006
40, ch. du Tremblay, Longueuil	I	E	37 600	1 700 000	10,8	Hiver 2006
Projet – rue Godin, Québec	I	NC	30 000	1 600 000	9,4	Hiver 2006
Projet, Laval	I	NC	80 000	5 300 000	9,9	Print. 2006
Projet, St-Bruno	C	NC	105 000	12 600 000	9,8	Print. 2006
Total/ Taux de capitalisation moyen pondéré		370 785	24 050 000	9,9		
Notes						
(1) I = industriel, C = commercial						
(2) NC = nouvelle construction, E = expansion, R = rénovation						

Vente

Au cours de l'année 2005, Cominar a vendu un immeuble de type industriel et polyvalent de 45 671 pieds carrés qui ne cadrerait plus avec sa stratégie d'investissement. Cette propriété, située à Anjou, a été vendue à un prix de 2,7 millions \$, ce qui a généré un gain sur disposition de 248 000 \$.

Résumé du portefeuille

Le tableau qui suit présente un résumé du portefeuille immobilier de Cominar au 2 mars 2006¹ :

Résumé par secteur d'activité au 2 mars 2006

	BUREAU		COMMERCIAL		INDUSTRIEL		TOTAL	
	Nb.	Superficie locative (pi ²)	Nb.	Superficie locative (pi ²)	Nb.	Superficie locative (pi ²)	Nb.	Superficie locative (pi ²)
Immeubles	14	2 212 143	28	2 338 749	87	5 190 240	129	9 741 132

Répartition géographique au 2 mars 2006

	QUÉBEC		MONTRÉAL		TOTAL	
	Nb.	Superficie locative (pi ²)	Nb.	Superficie locative (pi ²)	Nb.	Superficie locative (pi ²)
Immeubles	88	6 152 302	41	3 588 830	129	9 741 132

¹ Inclut les immeubles construits et en développement.

Gestion du portefeuille immobilier

Taux d'occupation

Un taux d'occupation élevé année après année génère des flux d'exploitation stables. En moyenne depuis 1999, le taux d'occupation du portefeuille immobilier de Cominar se situe à 95,1 %. Pour la période de 12 mois terminée le 31 décembre 2005, le taux d'occupation était de 95,3 %, en légère augmentation par rapport à celui de l'année précédente.

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur depuis l'année 1999 :

Évolution des taux d'occupation par secteur

(en %)

	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Secteur							
Bureau	95,0	94,7	92,8	90,0	96,0	93,3	94,4
Commercial	93,6	94,0	95,7	94,3	93,7	94,7	93,9
Industriel et polyvalent	96,2	95,2	97,3	97,3	94,0	96,2	96,5
Total du portefeuille	95,3	94,8	96,0	94,7	94,3	95,1	95,3

La faible variation du taux d'occupation du portefeuille de Cominar, année après année, reflète la qualité de ses immeubles, la diversité de sa clientèle et la répartition relativement équilibrée de son portefeuille entre ses trois secteurs d'activité.

Renouvellement des baux

Grâce à la bonne gestion de son portefeuille immobilier et à ses relations privilégiées avec ses clients, Cominar est en mesure de retenir une grande partie de ceux-ci à l'expiration de leurs baux. Comme dans la plupart des domaines d'activités, la rétention des clients est une priorité pour Cominar car les coûts associés à celle-ci sont considérablement inférieurs à la recherche d'un nouveau client.

Le tableau qui suit démontre ce fait et indique la superficie locative couverte par les baux signés par de nouveaux clients du Fonds à chaque année :

Superficies locatives des baux venant à échéance, des baux renouvelés et des nouveaux baux

(au 31 décembre)

	Baux venant à échéance (pi ²)	Baux renouvelés (pi ²)	Nouveaux baux (pi ²)	Total (pi ²)
1999	546 820	437 624	132 100	569 724
2000	770 387	580 674	331 845	912 519
2001	1 098 301	894 217	392 158	1 286 375
2002	1 141 790	912 739	557 826	1 470 565
2003	1 397 779	1 069 024	580 302	1 649 326
2004	1 350 176	1 030 303	517 997	1 548 300
2005	1 104 405	832 795	589 085	1 421 880

Tel qu'on peut le constater à la lecture du tableau ci-haut, chaque année depuis la création du Fonds, le total des nouveaux baux et des baux renouvelés a toujours été supérieur à celui des baux qui venaient à échéance.

Au cours de l'année 2005, l'équipe de location de Cominar a réussi à renouveler 75,4 % des baux venant à échéance et de nouveaux baux ont été signés pour 589 085 pieds carrés. Encore une fois, le total de la superficie locative des baux renouvelés et des nouveaux baux a excédé celle des baux venant à expiration.

Le tableau qui suit montre les baux venant à expiration au cours des cinq prochaines années :

Baux venant à expiration

	2006	2007	2008	2009	2010
Bureaux					
Superficie locative (pi ²)	200 838	213 957	224 477	46 619	191 270
Taux de location/pi ² (\$)	7,93	9,03	8,94	9,60	9,50
% du portefeuille secteur bureaux	9,1	9,7	10,1	2,1	8,6
Commercial					
Superficie locative (pi ²)	200 514	259 917	235 411	184 856	219 753
Taux de location/pi ² (\$)	10,01	9,88	8,71	11,52	11,39
% du portefeuille secteur commercial	8,6	11,1	10,0	7,9	9,4
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pi ²)	570 551	909 139	637 721	467 997	405 645
Taux de location/pi ² (\$)	5,27	5,50	5,14	6,20	6,00
% du portefeuille secteur ind. et poly.	11,0	17,5	12,3	9,0	7,8
Total du portefeuille					
Superficie locative (pi ²)	971 903	1 383 013	1 097 609	699 472	816 668
Taux de location/pi ² (\$)	6,80	6,87	6,68	7,83	8,27
% du portefeuille	10,0	14,2	11,3	7,2	8,4

Tel que le tableau ci-haut le démontre, le pourcentage moyen des baux venant à expiration au cours des cinq prochaines années se situe autour de 10% par année.

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

Le 30 janvier 2006, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble de type industriel et polyvalent de 217 000 pieds carrés à Anjou, Québec, pour un prix de 7 millions \$. Le taux de capitalisation associé à cette transaction est estimé à 9,4 %.

Ce même jour, Cominar a fait l'acquisition d'un terrain de 476 000 pieds carrés à St-Bruno-de-Montarville, pour un prix d'achat de 3,8 millions \$. Le terrain est situé au cœur d'un mégacentre existant, occupé par Wal-Mart, Home Depot et Winners, dont Cominar est déjà propriétaire. Cominar planifie y construire un complexe commercial de 105 000 pieds carrés, composé de plusieurs immeubles, à un coût estimé de 8,8 millions \$. En conformité avec sa stratégie de développement prouvée et prudente, le Fonds prévoit réaliser ce projet par phases. Cominar est présentement en négociation avec plusieurs commerçants et la construction de la première phase du projet devrait débiter au printemps 2006. L'investissement total relatif à ce projet de développement est d'approximativement 12,6 millions \$ à un taux de capitalisation estimé de 9,8 %, tel que décrit dans le tableau relatif aux projets de développement à venir.

TRANSACTIONS ENTRE APPARENTÉS

Jules Dallaire et Michel Dallaire, tous deux fiduciaires et membres de la direction de Cominar, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Dalcon inc. (« Dalcon ») et Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction de Cominar, a aussi des liens avec ces sociétés à titre de dirigeant. Alain Dallaire, membre de la direction de Cominar, a des liens avec CFA.

Au cours de 2005, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 1,3 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a encouru des coûts de 8,3 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 21,9 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu.

L'accès aux services de compagnies 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.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information (tel que défini dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) au 31 décembre 2005 et ont conclu que les contrôles et procédures fournissaient une assurance raisonnable que l'information importante relative au Fonds est communiquée à la direction du Fonds, en particulier pendant la période où les documents annuels sont établis.

PERSPECTIVES

Les objectifs de Cominar pour l'exercice 2006 demeurent les mêmes : continuer à livrer aux porteurs de parts des distributions croissantes et maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion du portefeuille immobilier.

En 2006, Cominar continuera d'établir sa présence dans les marchés choisis en recherchant et évaluant des opportunités d'acquisitions rencontrant ses rigoureux critères de sélection. Cominar poursuivra également plusieurs projets de développement lesquels devraient offrir aux porteurs de parts d'excellents retours sur l'investissement.

Le portefeuille de propriétés de qualité, situées dans des endroits en demande, donne à Cominar une excellente base pour continuer à livrer aux porteurs de parts un rendement croissant sur leur investissement. Nous continuerons de travailler à gérer agressivement nos coûts et à améliorer l'efficacité de nos opérations. Les taux d'occupation des immeubles faisant partie de notre portefeuille sont élevés et stables et la demande pour les espaces commerciaux demeure forte dans les deux grands centres où nous opérons. De plus, nos projets en développement montrent tous des taux de capitalisation plus élevés que la plupart de ceux dictés par le marché des acquisitions, ce qui favorise une plus grande profitabilité à long terme.

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 :

Risques liés aux opérations

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

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leur 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 aurait une incidence défavorable sur le revenu du Fonds et le bénéfice distribuable. Toutefois, ce risque est relativement minimisé par la diversification du portefeuille de Cominar, lui permettant de maintenir un flux de trésorerie prévisible. Ce risque se trouve aussi réduit du fait que l'occupation moyenne par locataire s'établit à environ 6 200 pieds carrés.

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

Dette et refinancement

Le Fonds est exposé aux risques liés au financement par emprunt, y compris le risque que des emprunts hypothécaires en place garantis par ses immeubles ne puissent être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants. La profitabilité du Fonds peut être affectée par la variation des taux d'intérêt, étant donné que les intérêts sur emprunts représentent une dépense significative reliée à la propriété de biens immobiliers. Cominar cherche à réduire les risques ayant trait aux taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires et en limitant le plus possible l'utilisation de dette à taux variable. Au 31 décembre 2005, seulement 8,9 % de la dette à long terme de Cominar avait des taux d'intérêt variables. En 2006, des emprunts hypothécaires de 42,5 millions \$ au taux d'intérêt moyen pondéré de 6,05 % devront être renouvelés. Cominar ne prévoit aucune difficulté à refinancer ces emprunts au fur et à mesure qu'ils viendront à échéance.

Responsabilité des porteurs de parts

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

Concurrence

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

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

Réglementation gouvernementale

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

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

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

Risques liés à la construction

Étant donné l'implication du Fonds dans la construction et le développement de projets immobiliers, ce dernier est sujet à certains risques, dont le dépassement des coûts de construction et les délais imprévus. Ces risques sont minimisés par le fait que les projets majeurs sont effectués par phase, ce qui permet de mieux évaluer la demande pour un projet en particulier.

Les commentaires de la direction et l'analyse des résultats et de la situation financière ainsi que la notice annuelle, le rapport annuel et la circulaire d'information seront déposés sur le site web de SEDAR à www.sedar.com.

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux porteurs de parts de Fonds de placement immobilier Cominar,

Nous avons vérifié les bilans consolidés de **Fonds de placement immobilier Cominar** aux 31 décembre 2005 et 2004 et les états consolidés de l'avoir des porteurs de part, des résultats et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la fiducie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

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

principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la fiducie aux 31 décembre 2005 et 2004 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Québec, Canada

le 27 janvier 2006

[le 30 janvier 2006 pour la note 19]

Ernst & Young P. R. L. / S. E. N. C. R. L.

Comptables agréés

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 décembre
[en milliers de dollars]

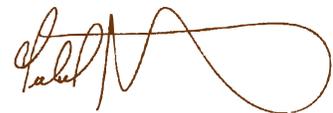
	2005	2004
	\$	\$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu <i>[note 3]</i>	658 855	640 889
Immeubles en développement <i>[note 4]</i>	22 020	20 967
Frais reportés et autres actifs <i>[note 5]</i>	30 009	26 736
Frais payés d'avance	2 355	2 010
Débiteurs <i>[note 6]</i>	12 343	6 878
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	8 174
	725 582	705 654
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif		
Emprunts hypothécaires <i>[note 7]</i>	253 581	262 247
Débtentures convertibles <i>[note 8]</i>	97 535	100 000
Emprunts bancaires <i>[note 9]</i>	25 811	—
Créditeurs et charges à payer	21 890	18 388
Distributions payables aux porteurs de parts	3 623	3 551
	402 440	384 186
Avoir des porteurs de parts <i>[note 10]</i>		
Apports des porteurs de parts	338 230	328 433
Bénéfices nets cumulés	184 463	153 136
Distributions cumulées	(199 902)	(160 353)
Surplus d'apport	351	252
	323 142	321 468
	725 582	705 654

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Au nom du Conseil



Michel Dallaire, Fiduciaire



Michel Berthelot, Fiduciaire

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Exercices terminés les 31 décembre

[en milliers de dollars]

	2005	2004
	\$	\$
Apports des porteurs de parts		
Solde au début de l'exercice	328 433	320 604
Émissions de parts	9 797	7 903
Rémunération des preneurs fermes et frais afférents au placement	—	(74)
Solde à la fin de l'exercice	338 230	328 433
Bénéfices nets cumulés		
Solde au début de l'exercice	153 136	121 601
Bénéfice net	31 327	31 535
Solde à la fin de l'exercice	184 463	153 136
Distributions cumulées		
Solde au début de l'exercice	(160 353)	(122 647)
Distributions aux porteurs de parts	(39 549)	(37 706)
Solde à la fin de l'exercice	(199 902)	(160 353)
Surplus d'apport		
Solde au début de l'exercice	252	39
Régime d'options d'achat de parts	99	213
Solde à la fin de l'exercice	351	252
Total de l'avoir des porteurs de parts	323 142	321 468

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Exercices terminés les 31 décembre

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

	2005	2004
	\$	\$
Produits d'exploitation		
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	122 104	110 901
Charges d'exploitation		
Frais d'exploitation	24 614	22 184
Impôts fonciers et services	22 163	19 522
Frais de gestion immobilière	1 245	1 089
	48 022	42 795
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	74 082	68 106
Intérêts sur emprunts	21 079	18 058
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 766	12 458
Amortissement des frais reportés et autres actifs	5 648	5 257
	41 493	35 773
Bénéfice d'exploitation provenant des éléments d'actifs immobiliers	32 589	32 333
Frais d'administration du Fonds	1 757	1 886
Autres revenus	238	1 054
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	31 070	31 501
Bénéfice net provenant des activités abandonnées [note 18]	257	34
Bénéfice net	31 327	31 535
Bénéfice net de base par part [note 12]	0,961	0,990
Bénéfice net dilué par part [note 12]	0,946	0,981

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Exercices terminés les 31 décembre

[en milliers de dollars]

	2005	2004
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	31 327	31 535
Ajustements pour		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 793	12 472
Amortissement des baux au-dessus du marché	120	56
Amortissement des frais de location reportés	5 491	5 090
Amortissement des frais de financement et autres actifs	703	477
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	200	289
Frais de location	(8 934)	(6 512)
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu <i>[note 18]</i>	(248)	—
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 14]</i>	2 634	(3 261)
	46 086	40 146
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Remboursement des emprunts hypothécaires	(9 693)	(26 530)
Produit net de l'émission des débetures convertibles	—	96 250
Emprunts bancaires	25 811	—
Distributions aux porteurs de parts	(38 347)	(32 092)
Produit net de l'émission de parts <i>[note 10]</i>	6 101	5 690
	(16 128)	43 318
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	(24 281)	(95 821)
Acquisitions d'immeubles en développement	(14 305)	(12 551)
Produit net encaissé lors de la disposition d'un immeuble productif de revenu <i>[note 18]</i>	675	—
Autres actifs	(221)	(578)
	(38 132)	(108 950)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(8 174)	(25 486)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	8 174	33 660
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	—	8 174

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004

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

1) DESCRIPTION DU FONDS

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

2) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers de Cominar ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada («PCGR»).

Consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de Cominar et de sa filiale en propriété exclusive, Les Services Administratifs Cominar inc.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige que la direction fasse des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif portés aux états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation des éventualités en date des états financiers, de même que sur les postes de produits et de charges de l'exercice. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Constatation des produits

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

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

Immeubles productifs de revenu et en développement

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Pour les immeubles acquis après le 12 sep-

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

tembre 2003, une fraction du coût d'acquisition est attribuée, s'il y a lieu, aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives.

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

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

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

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

Dépréciation d'actifs à long terme

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

Frais reportés et autres actifs

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

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 originale est de trois mois ou moins.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

Régime d'options d'achat de parts

Cominar offre un régime d'options d'achat de parts qui est décrit à la note 10. Cominar constate une charge à l'égard des options d'achat de parts octroyées aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés qui ne prévoient pas un règlement en espèces.

Calculs par part

Le bénéfice net de base par part est calculé en utilisant le nombre moyen pondéré de parts en circulation pour l'exercice. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle de débetures convertibles, en cas de dilution.

3) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	2005	2004
	\$	\$
Terrains	88 910	87 533
Bâtiments	605 865	574 404
Actifs intangibles	7 474	7 474
	702 249	669 411
Amortissement cumulé	43 394	28 522
	658 855	640 889

4) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT

Au cours de l'exercice, Cominar a comptabilisé 1 907 \$ [1 172 \$ en 2004] en intérêts au coût des immeubles en développement. Certains de ces immeubles sont classés dans les immeubles productifs de revenu en date de fin d'exercice.

5) FRAIS REPORTÉS ET AUTRES ACTIFS

	2005	2004
	\$	\$
Au coût amorti		
Frais de location	25 413	21 658
Frais de financement	3 926	4 442
Autres actifs	670	636
	30 009	26 736

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

6) DÉBITEURS

	2005	2004
	\$	\$
Comptes à recevoir	7 515	5 518
Comptes à recevoir reportés	2 803	1 360
Solde de prix de vente	2 025	—
	12 343	6 878

7) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 427 614 \$ [432 330 \$ au 31 décembre 2004]. Ils portent intérêt à des taux annuels variant de 5,00 % à 11,00 % [4,25 % à 11,00 % au 31 décembre 2004], le taux moyen pondéré s'élevant à 6,27 % [6,32 % au 31 décembre 2004] et sont renouvelables à diverses dates entre mars 2006 et janvier 2019.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

	Remboursements de capital	Solde à l'échéance	Total
	\$	\$	\$
Exercices se terminant les 31 décembre			
2006	9 592	42 485	52 077
2007	7 693	43 162	50 855
2008	3 025	115 070	118 095
2009	2 382	—	2 382
2010	2 563	—	2 563
2011 et suivants	14 605	13 004	27 609
	39 860	213 721	253 581

Les emprunts hypothécaires à taux fixes s'élèvent à 222 314 \$ [239 888 \$ au 31 décembre 2004] et ceux à taux variables s'élèvent à 31 267 \$ [22 359 \$ au 31 décembre 2004].

8) DÉBENTURES CONVERTIBLES

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

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

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

Au 31 décembre 2005, 2 465 débentures convertibles avaient été converties en 141 662 parts au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 2 465 \$.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

9) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 65 865 \$ [65 865 \$ au 31 décembre 2004]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt entre 0,00 % et 0,50 % [0,00 % et 0,50 % en 2004] au-dessus du taux de base. De ces facilités de crédit, 62 865 \$ [62 865 \$ au 31 décembre 2004] sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. Au 31 décembre 2005, le taux de base était de 5,00 % [4,25 % au 31 décembre 2004].

10) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

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

Au cours de l'exercice, Cominar a émis 656 326 parts dont 141 662 en vertu de la conversion de débetures convertibles et 61 714 en vertu du régime de réinvestissement des distributions [136 952 parts en 2004], le solde de 452 950 parts émises en vertu de l'exercice d'options a permis d'encaisser un produit net de 6 101 \$ [479 166 parts pour un produit net encaissé de 5 690 \$ en 2004].

	2005	2004
Parts émises et en circulation au début de l'exercice	32 284 409	31 668 291
Émission en vertu de l'exercice d'options	452 950	479 166
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	61 714	136 952
Émission en vertu de la conversion de débetures convertibles	141 662	—
Parts émises et en circulation à la fin de l'exercice	32 940 735	32 284 409

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux fiduciaires, aux dirigeants et aux employés pour l'achat de parts. Le nombre maximum de parts réservées en vue de leur émission aux termes du régime est de 3 160 000 parts. Le droit de levée de ces options peut être exercé sur une base cumulative de 25 % des options après chacun des quatre premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées le 8 avril 2005, 20 % des options après chacun des cinq premiers anniversaires de la date de l'octroi pour les options octroyées le 13 novembre 2003

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

et 33 1/3 % des options après chacun des trois premiers anniversaires de la date d'octroi pour les options octroyées avant le 13 novembre 2003. Le prix de levée des options correspond au cours des parts de Cominar à la date d'octroi des options et la durée maximale des options est de sept ans.

	2005		2004	
	Options	Prix de levée moyen pondéré \$	Options	Prix de levée moyen pondéré \$
En cours au début de l'exercice	2 563 000	13,86	3 042 166	13,58
Exercées	(452 950)	13,47	(479 166)	12,09
Octroyées	244 000	17,12	—	—
En cours à la fin de l'exercice	2 354 050	14,29	2 563 000	13,86
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	484 050	13,83	395 000	13,11

Date de l'octroi	Date d'échéance	Prix de levée \$	2005	
			Options en cours	Options pouvant être exercées
9 août 2001	9 août 2008	11,00	27 000	27 000
13 novembre 2003	13 novembre 2010	14,00	2 083 050	457 050
8 avril 2005	13 novembre 2010	17,12	244 000	—
			2 354 050	484 050

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options octroyées le 8 avril 2005 a été calculée à l'aide du modèle *Black-Scholes* pour l'évaluation des options en supposant une volatilité de 13,5 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 17,12 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 7,58 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 3,78 % et pour les options octroyées le 13 novembre 2003 en supposant une volatilité de 11,7 % sur lesdites parts, un prix d'exercice fixe de 14 \$, un rendement des distributions moyen pondéré d'environ 8,74 % et un taux d'intérêt sans risque moyen pondéré d'environ 4,21 %.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

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

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

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar a adopté un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de l'exercice, 61 714 parts [136 952 parts en 2004] ont été émises au prix moyen pondéré de 18,30 \$ [15,07 \$ en 2004] pour un montant total de 1 130 \$ [2 063 \$ en 2004] en vertu de ce régime.

11) IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

La valeur comptable de l'actif net de Cominar au 31 décembre 2005 excède la valeur fiscale d'environ 75 400 \$ [64 600 \$ au 31 décembre 2004].

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

12) 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.

	2005	2004
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	32 585 028	31 868 876
Dilution afférente aux options d’achat de parts	526 294	275 083
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	33 111 322	32 143 959

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

13) BÉNÉFICE DISTRIBUABLE PAR PART

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il doit distribuer au moins 85 % de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR excluant la dépense d’amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au-dessus du marché, la charge de rémunération relative aux options d’achat de parts, les revenus de location reportés et les gains ou pertes sur disposition d’immeubles productifs de revenu.

Le bénéfice distribuable n’est pas une mesure prévue par les PCGR et il ne doit pas être interprété comme un substitut au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR pour indiquer le rendement de Cominar. Comme Cominar peut utiliser une méthode de calcul du bénéfice distribuable différente de celles qu’utilisent d’autres émetteurs, il se peut que son bénéfice distribuable ne puisse être comparé à celui de ces autres émetteurs.

Le bénéfice distribuable a été calculé selon les dispositions de la convention de fiducie, comme suit :

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	2005	2004
	\$	\$
Bénéfice net pour l'exercice	31 327	31 535
Ajouter (déduire) :		
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 793	12 472
Amortissement des baux au-dessus du marché	120	56
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	200	289
Gain sur disposition d'un immeuble productif de revenu	(248)	—
Revenus de location reportés	(1 443)	(1 360)
Bénéfice distribuable pour l'exercice	44 749	42 992
Retenue du bénéfice distribuable	(5 200)	(5 286)
Distributions aux porteurs de parts	39 549	37 706
Bénéfice distribuable par part	1,373	1,349
Distributions par part	1,210	1,178
Taux de distribution par part	88,1 %	87,3 %

14) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprennent les montants suivants :

	2005	2004
	\$	\$
Encaisse		
[dont un montant de 1 291 \$ portant intérêt à 1,25 % en 2004]	—	2 787
Placement temporaire [2,40 % en 2004]	—	5 387
	—	8 174

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

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

	2005	2004
	\$	\$
Frais payés d'avance	(345)	(109)
Débiteurs	(3 440)	(1 353)
Créditeurs et charges à payer	6 419	(1 799)
	2 634	(3 261)
Autres informations		
Intérêts payés	19 432	17 798
Frais de location impayés	737	418
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge d'emprunts hypothécaires	1 027	18 062
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	6 043	9 279
Immeubles en développement transférés aux immeubles productifs de revenu	11 846	17 578

15) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

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

	2005	2004
	\$	\$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	1 339	1 295
Autres revenus	414	572
Immeubles productifs de revenu et en développement	21 862	33 399
Frais reportés et autres actifs	8 279	5 084
Débiteurs	534	829
Créditeurs et charges à payer	8 714	10 714

16) INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Risque de taux d'intérêt

Les débiteurs, à l'exception du solde de prix de vente mentionné à la note 18, et les créditeurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les taux d'intérêt des emprunts hypothécaires, des débetures convertibles et des emprunts bancaires sont divulgués aux notes 7, 8 et 9 respectivement.

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 de son portefeuille par secteur d'activités, et en ayant une composition variée de locataires.

Juste valeur

La juste valeur des éléments d'actif et de passif financiers de Cominar, tels que les débiteurs, la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 31 décembre 2005, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts au taux du marché.

Au 31 décembre 2005, la juste valeur des emprunts hypothécaires était supérieure d'environ 5 466 \$ à leur valeur comptable [7 379 \$ au 31 décembre 2004] en raison des variations des taux d'intérêt depuis les dates auxquelles les emprunts hypothécaires individuels ont été consentis. La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires de conditions et de durée similaires.

Au 31 décembre 2005, la juste valeur des débetures convertibles était supérieure d'environ 7 088 \$ à leur valeur comptable en raison de la variation des taux d'intérêt depuis la date d'émission [au 31 décembre 2004, la juste valeur correspondait approximativement à sa valeur comptable]. La juste valeur des débetures convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt de conditions et de durée similaires.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

17) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans la province de Québec. Les conventions comptables des différentes catégories de biens immobiliers sont les mêmes que celles décrites dans les principales conventions comptables. Le tableau suivant présente les informations financières des activités poursuivies correspondant à ces catégories de biens immobiliers.

	2005			Total \$
	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	44 176	38 954	38 974	122 104
Amortissement des immeubles productifs de revenu	5 996	4 620	4 150	14 766
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	26 422	22 800	24 860	74 082
Immeubles productifs de revenu	244 855	212 160	201 840	658 855
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	1 451	14 772	16 509	32 732

	2004			Total \$
	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	38 457	37 701	34 743	110 901
Amortissement des immeubles productifs de revenu	4 623	4 213	3 622	12 458
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	23 668	22 164	22 274	68 106
Immeubles productifs de revenu	249 400	202 008	189 481	640 889
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu	91 058	6 440	37 093	134 591

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le bénéfice d'exploitation avant intérêts, amortissements, frais d'administration du Fonds et autres revenus

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 décembre 2005 et 2004 [en milliers de dollars, sauf les montants par part]

18) ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Au cours de l'exercice, Cominar a vendu un immeuble industriel et polyvalent pour un montant de 2 700 \$ dont 675 \$ payés comptant. Le solde de 2 025 \$, portant intérêt à 6 %, est encaissable en juin 2006 et présenté dans les débiteurs. Un gain sur disposition de 248 \$ a été réalisé.

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

	2005	2004
	\$	\$
Bénéfice d'exploitation net	36	48
Amortissement des immeubles productifs de revenu	(27)	(14)
Bénéfice net	9	34
Gain sur disposition	248	—
Bénéfice provenant des activités abandonnées	257	34
Bénéfice net de base par part	0,008	0,001
Bénéfice net dilué par part	0,008	0,001

19) ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

Le 30 janvier 2006, Cominar a acquis un immeuble industriel et polyvalent pour un montant de 7 000 \$ payé comptant et des terrains pour développement futur pour un montant de 3 800 \$ payé comptant.

20) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres des états financiers de 2004 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2005.