

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion a pour objectif d'offrir une meilleure compréhension de nos activités et devrait être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes. En plus de contenir l'analyse de l'exercice terminé le 31 mars 2004, le rapport tient compte de tout élément pouvant être considéré comme important entre le 31 mars 2004 et la date du présent rapport, soit le 8 juin 2004, date à laquelle il a été approuvé par le conseil d'administration de Saputo inc. (la « Société » ou « Saputo »). De l'information additionnelle relativement à la Société, y compris la notice annuelle pour l'exercice terminé le 31 mars 2004, peut également être obtenue sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent certains risques et incertitudes. Étant donné la nature de nos affaires, les risques et incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient réellement différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels.

Vue d'ensemble

Déjà bien établie partout en Amérique du Nord, Saputo exerce également, depuis novembre dernier, des activités en Argentine. Nos activités sont réparties dans 43 usines et plusieurs centres de distribution où travaillent environ 7 500 employés. Nous fabriquons la quasi-totalité des produits que nous commercialisons.

Saputo est active dans deux secteurs : les produits laitiers, qui comptent pour 95,3 % des revenus consolidés, et les produits d'épicerie, avec 4,7 % des revenus consolidés.

Notre secteur Produits laitiers canadien et autres regroupe les activités de notre division Produits laitiers (Canada) ainsi que notre division Produits laitiers (Argentine). Notre secteur Produits laitiers américain est constitué de notre division Fromage (États-Unis). Nos produits laitiers se retrouvent dans tous les segments du marché alimentaire, à savoir le détail, la restauration et l'industriel. Saputo est le plus grand transformateur laitier du Canada, parmi les cinq premiers aux États-Unis et le troisième en importance en Argentine.

Le segment du **détail**, avec 51,9 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux chaînes de supermarchés, aux marchands indépendants, aux clubs-entrepôts et aux boutiques de fromages de spécialité. Dans les supermarchés, nos produits sont offerts au rayon des produits laitiers et au comptoir de charcuterie. Dans ce segment de marché, nous offrons nos produits sous nos propres marques de commerce ainsi que sous diverses marques maison.

Le segment de la **restauration**, avec 33,4 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux distributeurs de fromages de spécialité et de gammes complètes de produits, aux restaurants et aux hôtels. Dans ce segment, nous vendons aussi nos produits sous nos propres marques et sous diverses marques maison. Au Canada,

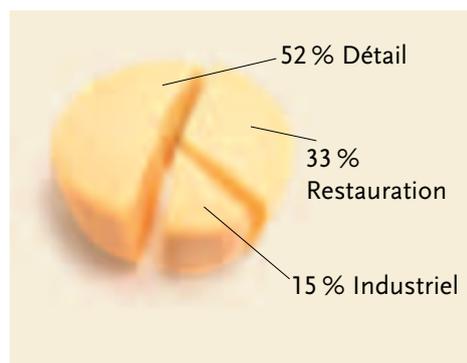
nous offrons également, par l'entremise de notre propre réseau de distribution, des produits non laitiers fabriqués par des tiers. De plus, nous produisons des mélanges laitiers pour les chaînes de restauration rapide.

Le segment **industriel**, avec 14,7 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux transformateurs alimentaires qui utilisent nos produits comme ingrédients pour fabriquer les leurs. Nous approvisionnons en fromage des fabricants canadiens de pizzas et autres aliments surgelés. Aux États-Unis, nous sommes le fournisseur de nombreux importants fabricants de produits alimentaires.

Saputo tire également de ses activités fromagères canadiennes et américaines des sous-produits tels que le lactose, la poudre de lactosérum et les protéines de lactosérum. Notre segment industriel canadien approvisionne en fromage, en lactose, en poudre de lactosérum, en mélanges à crème glacée et en protéines de lactosérum un grand nombre de clients au Canada, en Europe, en Amérique du Sud, en Asie et en Afrique. Par le biais de nos activités en Argentine, nous approvisionnons de nombreux clients dans plus de 30 pays, principalement en poudre de lait et en fromage.

Présent partout au Canada, notre secteur Produits d'épicerie fabrique et commercialise des petits gâteaux, des tartelettes et des barres collation par l'entremise de sa division Boulangerie. Ses produits sont vendus presque exclusivement à des chaînes de supermarchés, des marchands indépendants et des clubs-entrepôts du segment du détail du Canada. La division Boulangerie est également présente à petite échelle dans le nord-est des États-Unis. La Société est le plus important producteur de petits gâteaux du Canada et l'un des chefs de file du marché des barres collation au Québec.

Revenus (%) par segment de marché Secteur Produits laitiers



Le présent rapport de gestion a pour objectif d'offrir une meilleure compréhension de nos activités et devrait être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes.

Orientation financière

Au fil de son cheminement, la Société s'est taillée une place importante dans l'industrie de la transformation laitière au Canada, aux États-Unis et maintenant en Argentine. L'établissement de fondements solides est à la base de notre modèle d'affaires et de notre développement tant sur le plan manufacturier, commercial que financier. Notre développement a toujours été axé sur une croissance organique de façon à bien développer les actifs que nous avons entre les mains, et ce, avant même de procéder à des acquisitions.

Par une approche systématique, nous nous efforçons de bien développer nos activités pour mieux créer de la valeur pour nos employés et nos actionnaires. Notre démarche, dilligente et rigoureuse, nous a été profitable et demeure un élément clé de nos valeurs fondamentales. Notre démarche financière repose sur l'établissement et l'amélioration de la solidité de notre bilan financier, nous dotant ainsi d'une flexibilité financière importante à notre développement.

Nos engagements financiers sont traités avec rigueur, tenant en compte notre objectif de maintenir continuellement un niveau de dette inférieur à la valeur des capitaux propres. Dans le cadre d'acquisitions, nous pourrions toutefois avoir un niveau de dette supérieur sur une courte période.

En voie de devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale, la Société continuera à appliquer cette même rigueur financière d'un développement par étapes en réinvestissant le résultat de ses performances financières.

Certains éléments à considérer pour la lecture du rapport de gestion de l'exercice 2004

Au cours de l'exercice 2004, nous avons connu une excellente performance financière :

- Bénéfice net de 212,4 millions de dollars, en hausse de 22,3 %
- Bénéfices avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)⁽¹⁾ de 403,3 millions de dollars, en hausse de 14,3 %
- Revenus de 3,570 milliards de dollars, en hausse de 5,1 %
- Flux de trésorerie provenant de l'exploitation de 287,6 millions de dollars, en hausse de 28,7 %

Essentiellement, la performance de 2004 est le fruit d'améliorations soutenues à l'égard des volumes de ventes et de l'efficacité opérationnelle effectuées tout au long de l'exercice. Par ailleurs, certains éléments sont venus affecter les résultats de l'exercice 2004, tels que l'appréciation de la devise canadienne, certains coûts de rationalisation ainsi que le prix du fromage sur le marché américain.

L'exercice 2004 a en effet connu une appréciation importante de la devise canadienne, ce qui a eu un effet négatif de 9,2 millions de dollars sur le bénéfice net, de 23,8 millions de dollars sur le BAIIA et d'environ 182 millions de dollars sur les revenus.

Au cours de l'exercice, nous avons procédé à certaines rationalisations qui ont eu pour effet de diminuer le bénéfice net de 5,6 millions de dollars.

Au cours de l'exercice, le prix de vente par livre de fromage aux États-Unis est passé de 1,09 \$ US au 31 mars 2003 à 2,09 \$ US au 31 mars 2004. La relation entre le prix de vente moyen par livre de fromage au cours de l'exercice et le coût de notre matière première, le lait, a également été favorable. Ces divers éléments de marché ont entraîné un effet favorable d'environ 36,9 millions de dollars sur le BAIIA et d'environ 138 millions de dollars sur les revenus.

Dans l'ensemble, notre secteur Produits laitiers canadien et autres a connu une hausse des volumes de ventes. Notre secteur Produits laitiers américain a connu une hausse des volumes de ventes de 5,9 %, représentant environ 72 millions de dollars en revenus supplémentaires. Nous avons procédé, au cours de l'exercice, à trois acquisitions d'entreprises. L'acquisition de Molfino Hermanos S.A. en Argentine a eu l'effet le plus marqué sur les revenus de la Société depuis son acquisition le 28 novembre 2003, avec des revenus de l'ordre de 44 millions de dollars.

(1) Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus

La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.

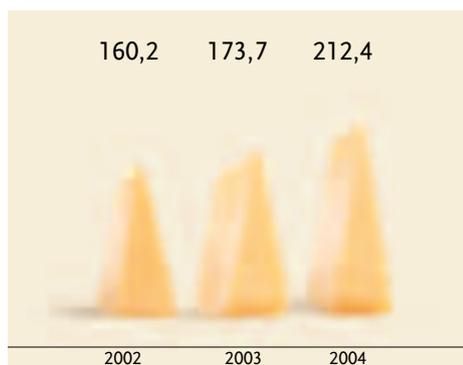
Information financière consolidée choisie

Exercices terminés les 31 mars (vérifiés)

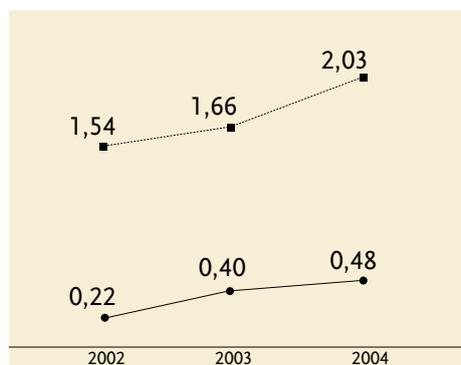
(en milliers de dollars, sauf les données par action)

	2004	2003	2002
Données tirées des états des résultats			
Revenus			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	2 161 852 \$	2 017 383 \$	1 987 486 \$
États-Unis	1 240 954	1 212 810	1 282 555
	3 402 806	3 230 193	3 270 041
Secteur Produits d'épicerie	167 384	167 919	187 371
	3 570 190 \$	3 398 112 \$	3 457 412 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	1 951 997 \$	1 817 822 \$	1 804 432 \$
États-Unis	1 080 067	1 092 741	1 148 559
	3 032 064	2 910 563	2 952 991
Secteur Produits d'épicerie	134 869	134 754	151 999
	3 166 933 \$	3 045 317 \$	3 104 990 \$
BAIIA			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	209 855 \$	199 561 \$	183 054 \$
États-Unis	160 887	120 069	133 996
	370 742	319 630	317 050
Secteur Produits d'épicerie	32 515	33 165	35 372
	403 257	352 795	352 422
<i>Marge de BAIIA (%)</i>	11,3 %	10,4 %	10,2 %
Amortissement des immobilisations			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	29 854	29 697	27 970
États-Unis	31 550	35 704	33 607
	61 404	65 401	61 577
Secteur Produits d'épicerie	4 634	5 488	6 510
	66 038	70 889	68 087
Bénéfice d'exploitation			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	180 001	169 864	155 084
États-Unis	129 337	84 365	100 389
	309 338	254 229	255 473
Secteur Produits d'épicerie	27 881	27 677	28 862
	337 219	281 906	284 335
Intérêts de la dette à long terme	34 792	43 672	53 379
Autres intérêts, nets des revenus d'intérêt	1 218	(1 351)	(801)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	301 209	239 585	231 757
Impôts sur les bénéfices	88 844	65 857	71 596
Bénéfice net	212 365 \$	173 728 \$	160 161 \$
<i>Marge de bénéfice net (%)</i>	5,9 %	5,1 %	4,6 %
Bénéfice net par action	2,05 \$	1,68 \$	1,56 \$
Bénéfice net dilué par action	2,03 \$	1,66 \$	1,54 \$
Dividendes déclarés par action	0,48 \$	0,40 \$	0,22 \$
Données tirées des bilans			
Total de l'actif	2 069 548 \$	1 970 686 \$	2 046 675 \$
Dette à long terme (incluant la tranche à court terme)	371 911 \$	521 135 \$	675 125 \$
Capitaux propres	1 156 829 \$	1 016 504 \$	900 588 \$
Données tirées des états des flux de trésorerie			
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	287 572 \$	223 532 \$	199 606 \$
Montant des ajouts aux immobilisations nets de produits de disposition	84 520 \$	66 531 \$	59 735 \$

Bénéfice net
(en millions de dollars)



Bénéfice net dilué par action (en dollars) ■
Dividendes déclarés par action (en dollars) ◆



Les **revenus consolidés** de la Société ont totalisé 3,570 milliards de dollars en 2004, en hausse de 5,1 % par rapport aux 3,398 milliards de dollars de l'exercice précédent.

Bien que la Société ait connu une augmentation des volumes de ventes au Canada, et de façon encore plus marquée aux États-Unis où nous avons assisté à une augmentation des volumes de près de 5,9 %, l'appréciation du dollar canadien en 2004 comparativement à l'exercice précédent a créé un manque à gagner en revenus de près de 182 millions de dollars. Le prix de vente moyen par livre de fromage sur le marché américain, supérieur de 21 % à celui de l'exercice 2003, a augmenté les revenus d'environ 138 millions de dollars. De plus, la dernière acquisition en Argentine a contribué aux revenus pour environ 44 millions de dollars entre le 28 novembre 2003 et le 31 mars 2004.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement** a clôturé à 403,3 millions de dollars, en hausse de 14,3 % par rapport aux 352,8 millions de dollars de l'exercice 2003. Les marges de BAIIA se sont appréciées, passant de 10,4 % l'an passé à 11,3 % cette année. La conjoncture favorable des prix du fromage aux États-Unis, au cours de l'exercice financier 2004, a été bénéfique au chapitre du BAIIA pour un montant d'environ 36,9 millions de dollars. Les augmentations substantielles des volumes de ventes aux États-Unis, jumelées à l'amélioration de notre efficacité opérationnelle, ont permis d'accroître le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain d'environ 27,7 millions de dollars. Par contre, l'appréciation du dollar canadien au cours de l'exercice nous aura été défavorable sur le plan du BAIIA pour environ 23,8 millions de dollars. Au Canada, la croissance de nos ventes ainsi que l'amélioration de nos processus ont ajouté environ 10 millions de dollars au BAIIA, et ce, malgré le fait que le marché des sous-produits laitiers combiné avec l'appréciation du dollar canadien pour l'exportation de sous-produits laitiers nous ait été défavorable pour environ 2 millions de dollars et que la Société ait pris en charge, au cours de l'exercice, des frais de rationalisation de l'ordre de 7,8 millions de dollars

liés à la fermeture de certaines installations manufacturières. Notre division Boulangerie est demeurée relativement stable au chapitre du BAIIA.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 66,0 millions de dollars, en baisse de 4,9 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. La dépense de l'exercice 2004 inclut un montant d'environ 1 million de dollars à titre de dévaluation d'immobilisations à la suite de fermetures d'usines en cours d'exercice. La baisse de la dépense est principalement attribuable à l'appréciation du dollar canadien comparativement à la même période l'an dernier.

Les **dépenses nettes d'intérêts** ont totalisé 36,0 millions de dollars, en baisse de 6,3 millions de dollars comparativement à l'an dernier. Environ la moitié de cette baisse est attribuable à la réduction des intérêts résultant des remboursements continuels de dette à long terme. Le reste de la baisse est attribuable à l'effet de l'appréciation du dollar canadien sur la charge d'intérêts de notre dette libellée en devises américaines.

Les **impôts sur les bénéfices** se sont soldés à 88,8 millions de dollars, pour un taux effectif de 29,5 % comparativement à un taux effectif de 27,5 % en 2003. L'augmentation de taux est principalement attribuable au fait qu'en 2004, une plus grande proportion de nos revenus imposables a été générée aux États-Unis, ces derniers étant assujettis à des taux d'imposition supérieurs à ceux en vigueur au Canada.

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2004, le **bénéfice net** a totalisé 212,4 millions de dollars, en hausse de 22,3 % par rapport aux 173,7 millions de dollars de l'exercice précédent. L'appréciation du dollar canadien, comparativement à l'an dernier, a retranché 9,2 millions de dollars du bénéfice net au cours de l'exercice et les frais de rationalisation, 5,6 millions de dollars. N'eût été de ces deux éléments, le bénéfice net aurait été en hausse de 30,8 % comparativement à l'exercice 2003.

Information sectorielle

Secteur Produits laitiers canadien et autres

Le secteur est constitué de notre division Produits laitiers (Canada) ainsi que de notre division Produits laitiers (Argentine).

Revenus (Secteur Produits laitiers canadien et autres)

Les revenus du secteur Produits laitiers canadien et autres ont clôturé à 2,162 milliards de dollars, en hausse de 7,2 % par rapport aux 2,017 milliards de l'an dernier. La Société produit environ 35 % de tout le fromage naturel fabriqué au Canada et 20 % du lait nature. La Société se positionne au troisième rang des transformateurs laitiers en Argentine.

L'augmentation de 145 millions de dollars de revenus en 2004 se répartit comme suit : près de 60 millions de dollars sont attribuables à nos activités laitières canadiennes, en hausse de 6,7 % par rapport à l'an passé ; près de 41 millions de dollars sont attribuables à nos activités fromagères canadiennes, en hausse de 3,6 % par rapport à l'an passé, et environ 44 millions de dollars sont attribuables à notre division Produits laitiers (Argentine) qui contribue à nos résultats pour 18 semaines en 2004, depuis son acquisition le 28 novembre 2003.

Du côté de nos **activités fromagères canadiennes**, nous avons pu compter sur l'exportation de fromages pour une période de neuf mois au cours de l'exercice 2003. Ces exportations ne sont plus possibles depuis le 1^{er} janvier 2003, par suite de la décision du panel d'appel de l'Organisation mondiale du commerce, ce qui a entraîné une baisse des revenus d'environ 24 millions de dollars. Malgré cela, au cours de l'exercice 2004, nos volumes de fromage vendus ont connu une hausse d'environ 1 %. L'ensemble de nos activités fromagères canadiennes a généré des revenus supplémentaires d'environ 35 millions de dollars liés à l'augmentation du prix de vente reliée à l'augmentation du prix de la matière première, le lait.

Tout comme en 2003, nous avons déployé des efforts et des initiatives de façon à bien appuyer nos marques, entre autres avec la publication de nouveaux numéros du magazine *Cucina etc.* Ce magazine, destiné à la cuisine et à l'art de vivre, propose des recettes utilisant nos produits. De plus, en fin d'exercice, une campagne publicitaire télévisée a été amorcée pour promouvoir les produits de marque *Saputo*.

Nous avons lancé, en octobre dernier, notre fromage à effilocheur sous la marque *Cheese Heads*, reprenant la notoriété de cette marque bien implantée aux États-Unis. En phase d'introduction durant l'exercice 2004, cela a eu peu d'incidence sur les revenus.

Au cours de l'exercice 2004, nous avons constaté un plus grand enthousiasme des consommateurs pour les fromages de spécialité. Cette catégorie, qui ne cesse de croître, est toutefois de moindre importance par rapport à l'ensemble.

Nos ventes dans le segment du **détail** ont également augmenté en raison d'une demande accrue des produits de marque maison, suivant ainsi les tendances des consommateurs observées sur le marché. Notre segment du détail représente maintenant 48,5 % des ventes dans nos activités fromagères canadiennes, comparativement à 46 % l'an passé.

Le segment de la **restauration** a affiché une croissance de ses ventes, au cours de l'exercice, liée principalement à l'obtention de nouveaux clients et aux augmentations de prix liées à la hausse du coût de la matière première, le lait. Nous maintenons notre présence prépondérante dans ce segment, qui représente 39,2 % des ventes des activités fromagères canadiennes, comparativement à 37 % l'an passé.

Le segment **industriel** représente 12,3 % des ventes des activités fromagères canadiennes, comparativement à 17 % l'an passé. En valeur absolue, ce segment a vu ses ventes chuter au cours de 2004 comparativement à l'an passé, principalement dû au fait que l'exercice 2004 ne comptait pas d'exportation de fromages alors que l'exercice précédent en comptait neuf mois. Également, on peut noter une baisse des volumes à l'échelle nationale qui a, par contre, été largement compensée par l'augmentation des volumes dans les segments du détail et de la restauration.

Revenus

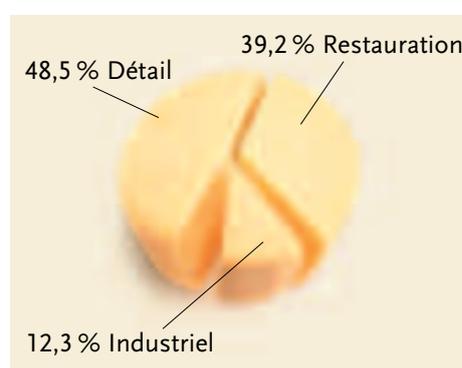
Secteur Produits laitiers canadien et autres

(en millions de dollars)



Revenus (%) par segment

Activités fromagères canadiennes



Revenus (%) par segment Activités laitières canadiennes



Nos **activités laitières canadiennes** ont connu une excellente augmentation des ventes au cours de l'exercice 2004, avec 60 millions de dollars supplémentaires ou 6,7 % d'augmentation sur l'exercice 2003. Plusieurs efforts ont été déployés tout au long de l'année de façon à promouvoir la croissance dans des créneaux plus spécialisés tels que les yogourts, les crèmes sures, les laits aromatisés *Milk 2 Go* et *Lait's Go* et les crèmes à café aromatisées. Ces efforts ont permis de générer des augmentations de volume de ventes d'environ 4 % pour l'ensemble de nos activités laitières canadiennes, malgré le fait que la consommation de lait nature ait été stable sur le marché canadien au cours de l'exercice. Environ 18 millions de dollars de l'augmentation des revenus des activités laitières canadiennes sont attribuables aux augmentations de prix de vente résultant de la hausse du prix de la matière première, le lait.

La répartition de nos revenus demeure inchangée entre le segment du détail, avec 80 %, et le segment de la restauration, avec 20 %.

Également, au cours de l'exercice 2004, nous avons augmenté nos parts de marché de près de 1 %, tant au Québec qu'en Ontario. Cette croissance est en partie jumelée à la croissance des clients de nos activités laitières canadiennes. Dans les Maritimes, plusieurs activités de marketing ont eu lieu pour appuyer le lancement de nouveaux produits laitiers fonctionnels, par exemple, les laits *Calcium Extra*, *Extra Protéine* et *Sans Lactose*. Nous misons sur nos marques *Baxter* et *Dairyland Plus* pour augmenter nos parts de marché dans cette région.

Nous avons commencé à produire et commercialiser les boissons sous licence *Sunny Delight*⁽¹⁾ pour l'ensemble du marché canadien. Ayant débuté en toute fin d'exercice, cela a eu peu d'incidence sur les revenus de l'exercice 2004.

Le marché des produits laitiers au Canada est demeuré stable et concurrentiel durant l'exercice. Aucune tendance n'a été observée sur le marché qui aurait nécessité une gestion différente de nos prix ou de notre clientèle.

BAIIA Secteur Produits laitiers canadien et autres (en millions de dollars)



BAIIA (secteur Produits laitiers canadien et autres)

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) s'est élevé à 209,9 millions de dollars au 31 mars 2004, en hausse de 5,2 % par rapport aux 199,6 millions de dollars de l'exercice précédent. La marge de BAIIA est passée de 9,9 % l'an passé à 9,7 % en 2004.

Au cours de l'exercice 2004, nous avons procédé à certaines mesures de rationalisation qui ont mené à la fermeture des usines fromagères de Cookstown et Oakville (2^e phase) en Ontario. Nous avons également procédé à la fermeture des usines de lait nature de Calgary en Alberta et d'Armstrong en Colombie-Britannique. De plus, nous avons procédé à la vente de notre opération manufacturière située à Annacis Island en Colombie-Britannique. Toutes ces mesures ont pour but d'améliorer notre efficacité opérationnelle. La Société a pris en charge des frais de rationalisation d'un montant total de 7,8 millions de dollars à cet égard. Ces mesures de rationalisation ont eu peu d'effets sur le BAIIA de l'exercice 2004, la grande majorité ayant été complétée en fin d'exercice, mais se traduiront par des économies substantielles pour les exercices 2005 et subséquents.

Au cours de l'exercice 2004, le marché des sous-produits laitiers combiné avec l'appréciation du dollar canadien nous a été défavorable pour environ 2 millions de dollars. En excluant les éléments de rationalisation et l'effet des prix des sous-produits, notre BAIIA se serait établi à 219,7 millions de dollars, pour une marge de BAIIA de 10,2 %, ce qui aurait représenté 20,1 millions de dollars supplémentaires en BAIIA comparativement à l'an passé.

Le secteur Produits laitiers canadien et autres a bien performé en 2004. Les principaux facteurs ayant contribué à cette performance sont les rationalisations effectuées au cours de l'exercice 2003 dans nos activités fromagères canadiennes et qui se sont directement répercutées dans la hausse du BAIIA pour l'exercice 2004. Nous avons bénéficié d'économies annuelles de l'ordre de 7 millions de dollars, ce qui correspond à nos prévisions antérieures. Nos fromages de spécialité, lesquels génèrent des marges supérieures, ont aussi connu des hausses de volume de ventes au cours de l'exercice.

(1) Marque de commerce utilisée sous licence.

Nos activités laitières canadiennes ont connu des hausses de ventes au cours de l'exercice de façon plus marquée pour des produits tels que le yogourt, le lait aromatisé, les crèmes à café aromatisées et les crèmes sures, quatre catégories de produits plus spécialisés et plus profitables. Ces catégories de produits ont été soutenues par des efforts de marketing nécessitant des dépenses supplémentaires de l'ordre de 2,7 million de dollars.

L'augmentation des parts de marché de près de 1 % à la fois au Québec et en Ontario, où notre présence est moins prépondérante, a également été un des éléments ayant contribué à notre performance de l'exercice 2004. Plusieurs initiatives administratives de consolidation de services à l'égard de nos activités laitières canadiennes ont généré des économies d'environ 1 million de dollars au cours de l'exercice.

En ce qui a trait à nos activités en Argentine, bien qu'elles aient contribué sur le plan des revenus depuis leur acquisition, ces dernières ont eu peu d'effet sur le BAIIA.

Nous avons poursuivi, au cours de l'exercice, certains investissements en immobilisations, d'une part liés au projet de rationalisation d'unités manufacturières et, d'autre part, à certaines phases d'automatisation. Cette automatisation comprend entre autres de la mise en caisse ainsi que de nouvelles lignes d'embouteillage pour nos laits aromatisés, nos crèmes à café aromatisées et des boissons aux fruits, ces dernières faisant l'objet d'ententes de production et de distribution sous licence. En raison des diverses rationalisations effectuées, nos capacités de production excédentaires sont passées de 30 % à 20 % dans nos activités fromagères canadiennes et de 40 % à 32 % dans nos activités laitières canadiennes entre le début et la fin de l'exercice 2004.

Également, nos investissements effectués au cours des deux derniers exercices à notre usine de Tavistock nous permettent d'obtenir une opération pleinement intégrée en Ontario tout en augmentant notre capacité de transformation de nos sous-produits.

Perspectives (secteur Produits laitiers canadien et autres)

L'enthousiasme des consommateurs pour les fromages de spécialité observé durant l'exercice financier 2004 devrait se poursuivre. Nous entendons profiter de notre position actuelle dans ce marché pour promouvoir nos produits de spécialité et ainsi bénéficier d'une plus grande utilisation de notre capacité manufacturière.

La revitalisation de certaines marques, par des messages télévisés comme ceux que nous avons commencé à présenter au Québec en ce début d'exercice 2005, s'étendra à l'échelle nationale.

Pour ce qui est de nos activités laitières canadiennes, le BAIIA devrait bénéficier d'économies annuelles liées aux rationalisations

effectuées en 2004, économies qui ont été évaluées à environ 9 millions de dollars annuellement. De nouveaux produits innovateurs seront également mis en marché de façon à satisfaire les besoins des consommateurs. Certaines catégories de produits verront ainsi leur emballage redessiné pour qu'il soit encore plus fonctionnel et attrayant. Également, nous poursuivons notre programme lié à l'implantation de machines distributrices de lait. Nous poursuivons aussi nos efforts pour augmenter nos parts de marché au Québec et en Ontario dans le lait nature où nous sommes peu présents. L'exercice 2005 bénéficiera d'une année complète de production et de commercialisation à l'échelle canadienne des boissons sous licence *Sunny Delight*⁽¹⁾ qui ont été introduites en fin d'exercice financier 2004.

Nous poursuivons nos efforts de capitalisation en immobilisations pour celles devant être remplacées ainsi que pour certaines nouvelles technologies et automatisations. Le plus grand défi sera de mener à terme, d'ici la fin du prochain exercice, l'intégration des anciennes divisions Lait et Fromage (Canada) en une seule unité fonctionnelle. À ce jour, toutes les structures organisationnelles sont déjà en place. Cette fusion de nos divisions nous permettra d'avoir une approche plus globale relativement à notre clientèle, et plusieurs évaluations seront effectuées dans le but premier de servir encore mieux nos clients. Que ce soit pour le transport de nos marchandises ou notre service à la clientèle, certains ajustements bénéfiques seront mis en place.

L'Argentine, où nous sommes présents depuis novembre dernier, représente un tout nouveau marché pour nous, contrairement aux acquisitions antérieures pour lesquelles nous avons déjà une présence sur le marché et dont l'objectif visait l'intégration des activités nouvellement acquises aux nôtres. Nous visons une amélioration des activités de façon à établir des bases plus solides et bénéficier d'opportunités à plus long terme. En plus d'une équipe corporative assurant un support, quatre personnes venant de nos opérations canadiennes et américaines occupent déjà des postes clés et travaillent de concert avec l'équipe locale, tant à l'administration qu'à l'exploitation manufacturière et des ventes, afin d'améliorer l'efficacité et de promouvoir la culture d'entreprise. Plusieurs étapes seront franchies au cours de la prochaine année. D'abord, l'implantation de nos systèmes d'information sera effectuée de façon à harmoniser les outils de gestion. Nous approfondirons notre connaissance des marchés, des clients, des produits et des méthodes, et modifierons certaines façons de faire. Enfin, des investissements en immobilisations de quelque 13 millions de dollars seront effectués afin de mettre en place les technologies et méthodes qui ont assuré notre succès. L'exercice 2005 sera donc, en Argentine, une année d'approfondissement et de transition de manière à bien nous positionner pour l'avenir.

(1) Marque de commerce utilisée sous licence.

Secteur Produits laitiers américain

Notre division Fromage (États-Unis), qui constitue notre secteur Produits laitiers américain, a fait preuve d'un rendement solide pour l'exercice 2004. Cette division a connu une excellente augmentation de ses volumes combinée avec de meilleures conditions de marché par rapport à l'exercice 2003. Nous fabriquons environ 6 % de l'ensemble du fromage naturel produit aux États-Unis.

Pour l'exercice 2004, nous avons continué de démontrer un bon équilibre dans la répartition de nos revenus entre nos trois segments de marché. Nos segments du détail et de la restauration ont généré une augmentation de leurs volumes de ventes pour l'exercice 2004 tandis que notre segment industriel a connu une baisse.

Revenus (secteur Produits laitiers américain)

Les revenus de l'exercice 2004 se sont élevés à 1,241 milliard de dollars, soit une augmentation de 28 millions de dollars ou de 2,3 % comparativement aux 1,213 milliard de dollars de l'exercice 2003. La division Fromage (États-Unis) a connu une hausse de ses volumes de ventes de 5,9 %, laquelle a eu un impact positif d'environ 72 millions de dollars sur les revenus. Le prix de vente moyen par livre de fromage pour l'exercice 2004 a été de 1,39 \$ US, soit une augmentation de 0,24 \$ US par rapport à la moyenne de 1,15 \$ US pour l'exercice 2003. Cette hausse a eu un effet positif de quelque 138 millions de dollars sur nos revenus générés aux États-Unis. L'appréciation du dollar canadien tout au long de l'année a eu un effet négatif d'environ 182 millions de dollars sur nos revenus.

La hausse des volumes de ventes pour l'exercice 2004 est attribuable à deux facteurs. Tout d'abord, la croissance dynamique de certaines catégories de produits et l'obtention de nouveaux clients représentent 71 % de cette augmentation. L'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo* compte pour le reste de la hausse.

Nous offrons des produits dans trois segments de marché, soit le détail, la restauration et le segment industriel. Nos pratiques en matière de prix, de rabais et d'escompte pour nos trois segments de

marché n'ont pas changé au cours du dernier exercice, exception faite de ce qui suit. Nos prix sont habituellement basés sur le prix de vente moyen par livre de fromage établi par la Chicago Mercantile Exchange (CME). Pour certains produits, dans le segment industriel, le prix de vente de nos produits est maintenant davantage lié au coût de notre matière première, le lait.

Le segment **détail** représente 30 % de notre volume de ventes total aux États-Unis. Ce segment a connu une hausse de 12,9 % pour l'exercice 2004 grâce à nos marques solidement établies telles que *Frigo*, *Stella*, *Dragone*, *Frigo Cheese Heads* et à notre nouvelle marque *Treasure Cave*. Nos fromages en formats collation sont les chefs de file de ce segment. Ces produits comprennent entre autres notre fromage à effilocheur qui continue de faire belle figure, avec une augmentation de volume d'environ 26 % en 2004, ce qui équivaut à la croissance de l'ensemble de la catégorie. Notre hausse provient majoritairement de nos produits de marque. La consommation de fromage à effilocheur a augmenté de 25 % au cours de l'exercice 2004, et *Frigo Cheese Heads* demeure encore la marque de fromage à effilocheur la plus populaire aux États-Unis.

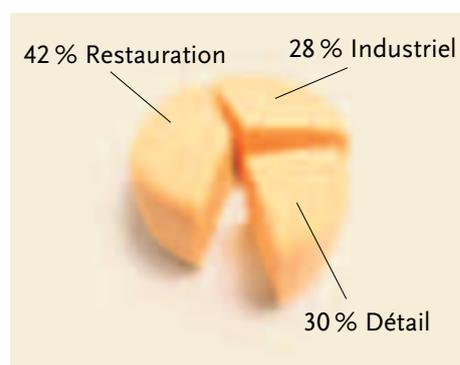
La hausse de nos ventes dans le segment du détail découle directement de promotions intensives sur les lieux de vente, d'un meilleur appui de nos marques auprès des consommateurs et d'une tendance vers un régime alimentaire plus sain. Cette tendance a pris de l'ampleur au cours du quatrième trimestre en raison de l'abondante publicité entourant la diète faible en glucides. Ainsi, la catégorie des formats collation de fromage a progressé de 36 % au cours du dernier trimestre de l'exercice 2004 comparativement à la même période l'an passé, et nous avons dépassé cette croissance.

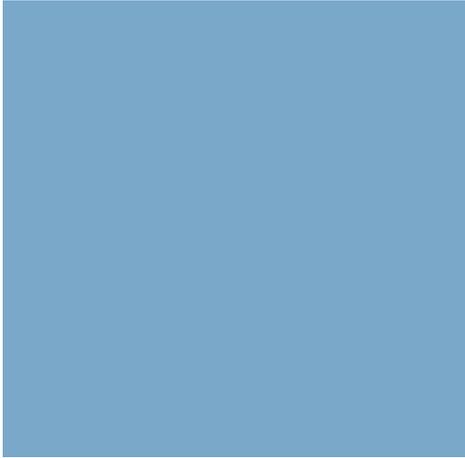
Les autres produits qui ont contribué à la croissance de ce segment comprennent les *Frigo Cheese Heads Mini Bars* introduites au cours du premier trimestre de l'exercice 2004 et notre gamme de ricotta relancée au cours du troisième trimestre de ce même exercice. Ensemble, ils ont représenté environ 6 % de la hausse du volume des ventes au détail. De plus, l'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo* a aidé à solidifier notre position de chef de file de cette catégorie.

Revenus
Secteur Produits laitiers américain
(en millions de dollars)

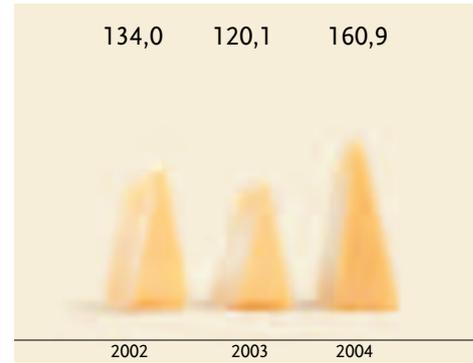


Volumes de ventes (%) par segment
Secteur Produits laitiers américain





BIIIA
Secteur Produits laitiers américain
(en millions de dollars)



Le segment de la **restauration** représente 42 % de notre volume de ventes total aux États-Unis. Notre volume de ventes a augmenté de 13,1 % en 2004 par rapport à l'exercice 2003 grâce à l'obtention de nouveaux clients et aux efforts déployés en 2003 pour nos fromages de spécialité. La consommation de pizza est demeurée forte et nous avons accru la pénétration de nos fromages de spécialité auprès de nos clients afin de répondre à la demande croissante des consommateurs pour l'introduction de fromages dans les menus. Cela nous a permis d'augmenter le volume de ventes pour la majorité de nos catégories de fromages pendant l'exercice 2004. Nous avons également été en mesure de renforcer notre position auprès des restaurateurs qui offrent d'autres variétés de fromage grâce à l'addition de nouvelles activités de fromage bleu que nous avons acquises en mai 2003. Ces initiatives amorcées l'année dernière nous ont été favorables, notamment avec nos distributeurs de gammes complètes de produits.

Nous avons continué de centrer nos efforts sur notre gamme de fromages *Saputo Premium*. Ces produits haut de gamme sont destinés au marché des pizzerias indépendantes et des restaurants « familiaux ». Nous allons poursuivre dans cette voie, avec l'objectif d'offrir des produits de qualité aux distributeurs et aux pizzerias afin de leur faire profiter de nos services et de notre expertise.

Au cours de l'exercice 2004, nous avons observé certains changements dans le marché, alors que certains de nos compétiteurs ont augmenté leur capacité de production au-delà de la demande, ce qui a eu pour effet d'exercer une pression à la baisse sur les prix, notamment dans la catégorie de la mozzarella. Malgré cette concurrence, nous avons réussi à hausser notre volume de vente dans le segment de la restauration.

Nous poursuivons notre croissance en continuant d'offrir à nos clients les produits qui combleront leurs besoins spécifiques en termes de performance, de qualité et de prix.

Le segment **industriel** représente 28 % de notre volume de ventes total aux États-Unis. Notre volume a diminué de 8,8 % au cours de l'exercice 2004 par rapport à l'an passé. Cette baisse est principalement attribuable au fait que nous avons renoncé à certains volumes moins profitables. Par contre, nous avons continué de profiter de certains gains dans la catégorie de la ricotta pour les mets préparés. Notre volume de ventes de ricotta a augmenté d'environ 20 % au cours de l'exercice 2004. Nous continuerons de nous concentrer sur la croissance de ce segment par le biais de relations à long terme avec des clients qui apprécient la valeur d'un produit fonctionnel, du service et de prix justes. L'acquisition des activités relatives à la marque *Treasure Cave* nous a permis d'augmenter le volume de ventes de fromage bleu et de servir de nouveaux clients producteurs de vinaigrette.

Dans ce segment, nos produits comprennent aussi des sous-produits dérivés du lactosérum, ainsi que d'autres produits tels que du lait condensé sucré et du lait de poule. Les prix des sous-produits sur le marché international ont continué de chuter légèrement pendant l'exercice 2004. Au cours du premier trimestre de l'exercice 2004, nous avons solidifié notre position en ce qui concerne les sous-produits dérivés du lactosérum avec notre participation dans Gallo Protein 2003, LLC, laquelle nous a permis d'ajouter de la valeur à nos dérivés de lactosérum en Californie. Nous continuerons d'axer nos efforts sur le développement de produits et l'amélioration de la technologie afin de demeurer efficaces.

BAIIA (secteur Produits laitiers américain)

Pour l'exercice 2004, le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement s'élevait à 160,9 millions de dollars, soit une augmentation de 40,8 millions de dollars ou 34 % par rapport aux 120,1 millions de dollars de l'exercice 2003. La croissance du volume de ventes de 5,9 % de l'exercice 2004, combinée avec notre efficacité opérationnelle, les bénéfices issus de la valeur ajoutée de nos dérivés de lactosérum par le biais du partenariat avec Gallo Protein 2003, LLC et la contribution des activités reliées à la marque *Treasure Cave*, a entraîné un impact positif d'environ 27,7 millions de dollars au chapitre du BAIIA. Les conditions favorables du marché au cours de l'exercice 2004 ont généré un impact positif de 36,9 millions de dollars sur le plan du BAIIA. Par contre, l'appréciation du dollar canadien a créé un manque à gagner de 23,8 millions de dollars pour le BAIIA.

Le prix de vente moyen par livre de fromage pour l'exercice 2004 était de 1,39 \$ US, ce qui représente une augmentation de 0,24 \$ US par rapport à la moyenne de 1,15 \$ US de l'exercice précédent, ayant eu un effet favorable sur l'absorption de nos frais fixes. De plus, cette hausse a eu un impact positif sur la réalisation de nos stocks produits à moindres coûts pour l'exercice 2004. Au cours de cet exercice, la relation entre le prix de vente moyen par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, a également été avantageuse. La légère baisse des prix des sous-produits au cours de l'année n'a presque pas affecté le BAIIA.

La hausse du volume pour l'exercice 2004 a permis à nos installations manufacturières d'absorber encore mieux leurs frais généraux, ce qui les a rendues plus efficaces.

Perspectives (secteur Produits laitiers américain)

Saputo est fier de produire des fromages de qualité au meilleur coût possible. Avec une croissance du volume de ventes de l'ordre de 5,9 %, la division Fromage (États-Unis) a une fois de plus démontré que ses produits étaient très attrayants pour les consommateurs. Grâce à notre détermination constante à combler leurs demandes, nous allons travailler avec acharnement au cours de la prochaine année pour continuer à produire des produits de qualité, à les améliorer et à en développer de nouveaux, tant pour le bénéfice de nos clients que des consommateurs de nos produits. En matière d'innovation, au cours du premier trimestre de l'exercice 2005, nous lancerons notre parmesan en morceaux très minces, lequel sera destiné à nos clients du détail et de la restauration. Les consommateurs sont de plus en plus sensibilisés à de saines habitudes alimentaires. Aussi nous avons lancé, cette année, un fromage à effilocheur léger, et nous continuerons de promouvoir ce type de produit au cours de la prochaine année.

Avec la hausse de nos volumes et le lancement de nouveaux produits, nous devons nous assurer d'avoir suffisamment de capacité manufacturière. À la fin de l'exercice 2003, nous fonctionnions à 93 % de notre capacité. À la fin de l'exercice 2004, avec la croissance de notre volume de ventes, nous avons lancé un projet qui a pour but d'augmenter notre capacité manufacturière totale d'environ 12 %. Ce projet devrait être complété au milieu de l'exercice 2005. Sur des coûts de projet totaux estimés à 10 millions de dollars, 5,8 millions de dollars ont déjà été déboursés. Notre capacité utilisée se situe actuellement à 94 %. Si nécessaire, la Société pourrait ajouter de la capacité manufacturière à ses usines.

Saputo offre aux consommateurs des produits laitiers qui sont à la base d'un régime alimentaire équilibré. Un changement dans les conditions économiques pourrait inciter les clients à modifier leurs habitudes de consommation. La répartition de nos revenus bien équilibrée entre nos trois segments nous place dans une meilleure position pour faire face à ce genre de changements économiques.

Une importante appréciation du dollar canadien a entraîné un effet négatif sur nos résultats de l'exercice 2004. Il est extrêmement difficile de prédire la fluctuation des devises canadiennes ou américaines, car plusieurs facteurs peuvent affecter la fluctuation du taux de change.

La division Fromage (États-Unis) exerce ses activités au sein d'une industrie caractérisée par des fluctuations des prix fréquentes et souvent spectaculaires. Les prix de base sont établis en fonction des transactions quotidiennes de la CME. La CME agit à titre de marché aux enchères pour certains produits de commodité où des courtiers agréés représentent les acheteurs et les vendeurs. Le fromage est transigé quotidiennement tandis que le beurre l'est trois jours par semaine. Les prix établis à la fin d'une séance servent de prix de référence pour la plupart des ventes de fromage et de beurre effectuées aux États-Unis. La stabilité des prix du marché dépend de la suffisance de l'approvisionnement pour répondre à la demande. Des déséquilibres relativement légers peuvent souvent entraîner d'importants mouvements de prix. Plusieurs facteurs tels que les conditions climatiques, les politiques gouvernementales, le prix de la nourriture animale, les problèmes de santé animale, les conditions économiques et les préoccupations alimentaires peuvent ainsi avoir une influence majeure sur le prix des produits laitiers. L'histoire a démontré que le marché des produits laitiers peut être plus difficile à prévoir que le marché boursier, les taux d'intérêt et les taux de change. Pour l'exercice 2004, le marché du bloc de fromage cheddar de la CME a fluctué entre 1,09 \$ US et 2,09 \$ US. Les fluctuations futures des prix du fromage auront un impact soit positif, soit négatif sur les résultats de la division Fromage (États-Unis). Notre succès continu dépendra entre autres de notre aptitude à réagir rapidement et avantageusement aux conditions de marché au fur et à mesure qu'elles se présentent.

Secteur Produits d'épicerie

Constitué de la division Boulangerie, le secteur Produits d'épicerie représente 4,7 % des revenus de la Société.

Revenus (secteur Produits d'épicerie)

Les revenus du secteur Produits d'épicerie ont totalisé 167,4 millions de dollars au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2004, sensiblement au même niveau que les 167,9 millions de dollars de l'exercice précédent. Au chapitre des volumes vendus, l'exercice 2004 montre une augmentation d'environ 1 %.

Dans l'ensemble, on ne peut noter de variation sensible des ventes, que ce soit par régions ou par marques de commerce. De nouveaux produits ont été introduits pour la période des fêtes de Noël et de Pâques tels que les œufs de Pâques *Jos.Louis* et *May West*. D'autres produits comme les gâteaux aux carottes et le Reine Élisabeth ont été introduits sur une base permanente.

Également, nous avons introduit, en fin d'exercice, un nouveau *Jos.Louis* « Full Choco », appuyé par une campagne publicitaire télévisée destinée au groupe d'âge adolescent.

La division a su maintenir ses parts de marché prépondérantes malgré un environnement de plus en plus concurrentiel.

En ce qui a trait au marché américain, il n'y a pas eu de variation sensible des ventes au cours de l'exercice. L'introduction de nos produits sur ce marché demeure une introduction à petite échelle, par étapes, et dans des régions bien définies.

Il est important de noter que l'exercice 2004 aura été voué à une réflexion sur la division Boulangerie de façon à prendre une position quant à son avenir. Durant cette période, peu d'initiatives importantes ont été entreprises, ce qui explique la stabilité des revenus.

BAIIA (secteur Produits d'épicerie)

Le BAIIA de l'exercice terminé le 31 mars 2004 a été de 32,5 millions de dollars, en légère baisse de 0,7 million de dollars comparativement à l'exercice précédent. Quant à la marge de BAIIA, elle est passée de 19,8 % en 2003 à 19,4 % en 2004.

Comparativement à la même période l'an dernier, nous avons assisté à certaines augmentations de coûts de fabrication au cours de l'exercice 2004. Ainsi, on peut noter des augmentations de coûts pour la matière première et l'emballage ainsi qu'au niveau des salaires. Ces augmentations ne se sont pas traduites par des augmentations des prix de vente de nos produits à l'échelle nationale. En contrepartie, certaines réductions de frais sont à noter, tant en marketing qu'en avantages sociaux, en raison de dépenses non récurrentes par rapport à l'exercice précédent. Également, les efforts de capitalisation en immobilisations, effectués tout au cours de l'exercice précédent et de l'exercice courant, ont permis d'améliorer notre efficacité manufacturière en faisant appel à la robotisation de certaines opérations. Dans l'ensemble, tous ces éléments n'ont pratiquement pas eu d'effet sur notre BAIIA.

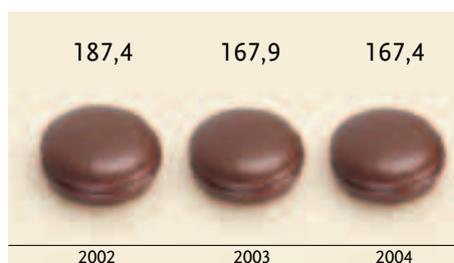
Perspectives (secteur Produits d'épicerie)

L'exercice 2004 aura été une période de réflexion sur l'avenir de la division Boulangerie. Après avoir complété un processus d'évaluation des alternatives, nous avons décidé, en février dernier, de poursuivre notre engagement envers la division. Notre analyse nous a permis de valider le potentiel de croissance de cette division.

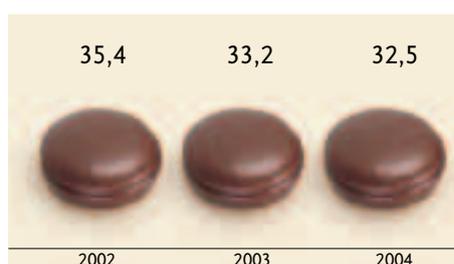
Avec notre décision de poursuivre les activités de la division Boulangerie, nous avons annoncé, en février dernier, des investissements contrôlés et ciblés totalisant environ 20 millions de dollars sur une période de trois ans, investissements qui devraient être couverts par la rentabilité additionnelle générée durant cette période. Ces investissements, qui débiteront à la fin de l'exercice 2005, devraient permettre d'assurer une meilleure pénétration géographique. Entre temps, nous explorerons également des alternatives dans d'autres segments de marché, tels que la restauration et le segment industriel. Bien ancrés dans le créneau de la pâtisserie, nous consacrerons tous les efforts dans le but de maximiser l'utilisation de notre capacité manufacturière, actuellement sous-utilisée à près de 30 %. Par nos investissements en immobilisations, nous poursuivrons certains programmes de robotisation manufacturière. Les perspectives pour l'exercice 2005 ne prévoient pas d'augmentation de coûts des ingrédients et des emballages. Afin de récupérer certaines augmentations de coûts subies au cours de l'exercice 2004, nous évaluerons, s'il y a lieu, d'augmenter les prix de vente de nos produits. Au cours de l'exercice 2005, nous prévoyons par ailleurs des charges supplémentaires liées au régime de retraite d'environ 2 millions de dollars.

Bien que nos produits fassent plutôt partie de la catégorie des produits d'indulgence, nous sommes conscients des tendances actuelles de consommation pour des produits plus faibles en gras et en gras trans, et orientons notre recherche-développement en ce sens, dans le but de profiter pleinement du potentiel offert par certaines de nos marques et de répondre adéquatement à la demande des consommateurs.

Revenus Secteur Produits d'épicerie (en millions de dollars)



BAIIA Secteur Produits d'épicerie (en millions de dollars)



Trésorerie

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement ont totalisé, au cours de l'exercice 2004, 301,3 millions de dollars, en hausse de 20 % par rapport aux 250,1 millions de dollars de l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable à l'augmentation du bénéfice net au cours de l'exercice.

Les éléments hors caisse du fonds de roulement ont utilisé 13,7 millions de dollars au cours de l'exercice 2004, comparativement à 26,6 millions de dollars en 2003. Cette diminution est principalement attribuable à certains facteurs dont l'appréciation du dollar canadien jumelée à l'augmentation du prix moyen par livre de fromage dans le secteur Produits laitiers américain en 2004.

Au chapitre des **activités d'investissement**, la Société a consacré, au cours de l'exercice, 100 millions de dollars à l'acquisition d'entreprises. Notre dernière acquisition en Argentine, soit Molfino Hermanos S.A., a nécessité un investissement de l'ordre de 59,9 millions de dollars. En mai dernier, nous avons complété, aux États-Unis, l'acquisition d'une participation de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC qui fabrique et commercialise certains sous-produits et nous avons également complété l'acquisition des activités commerciales liées aux marques de commerce de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo*, le tout pour une valeur de 40,1 millions de dollars.

La Société a également ajouté 90,4 millions de dollars en immobilisations pour lesquels environ 74 % sont liés au remplacement d'immobilisations. La différence a servi à la mise en place de nouvelles lignes d'emballage et de nouvelles technologies ainsi qu'à l'agrandissement et à l'augmentation de certaines capacités manufacturières. Nous avons aussi procédé à la disposition d'immobilisations non utilisées pour un montant de 5,9 millions de dollars par suite de certaines rationalisations et dont le montant le plus important aura été la disposition de notre installation manufacturière située à Annacis Island en Colombie-Britannique.

Le placement de portefeuille a été diminué de 2,0 millions de dollars à la suite de l'encaissement de dividendes qui excèdent la quote-part de la Société dans les bénéfices cumulés.

Dans le cadre de nos **activités de financement**, nous avons remboursé 110,1 millions de dollars, en fonction de nos engagements sur notre dette à long terme. Durant l'exercice, bien que la Société ait connu d'excellentes entrées de fonds avec son exploitation, nous avons

utilisé 63,9 millions de dollars en emprunts bancaires pour couvrir partiellement nos activités d'investissement.

Nous avons remis aux actionnaires 47,7 millions de dollars sous forme de dividendes durant le dernier exercice.

Ressources financières

Le fonds de roulement de la Société se situait à 297,2 millions de dollars au 31 mars 2004, comparativement à 269,3 millions de dollars à la fin de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice 2004, notre ratio de dette portant intérêts sur les capitaux propres s'est amélioré, passant à 0,39 au 31 mars 2004 alors qu'il était de 0,53 au 31 mars 2003.

La situation financière de la Société est excellente. Nous n'entrevoions pas de besoin de capitaux pour notre fonds de roulement et nous comptons, au cours du prochain exercice, rembourser, au minimum, la portion à court terme de la dette à long terme, soit 44 millions de dollars, le tout conformément à nos engagements contractuels. Également, nous comptons rembourser les montants d'emprunts bancaires, d'un total de 82,4 millions de dollars.

Pour l'exercice 2005, nous prévoyons ajouter en acquisition d'immobilisations environ 80 millions de dollars, dont 53 millions de dollars seront affectés à de nouvelles technologies et à l'ajout de capacités manufacturières. Le reste sera consacré au remplacement de certaines immobilisations. De ces investissements en immobilisations, environ 13 millions sont liés à nos activités en Argentine, nouvellement acquises en novembre dernier. Également, nous prévoyons une dépense d'amortissement des immobilisations qui devrait se situer à environ 68 millions de dollars. Saputo financera les ajouts aux immobilisations de l'exercice 2005 à même les flux de trésorerie provenant de son exploitation. Au 31 mars 2004, la Société n'avait aucun engagement important lié à des acquisitions d'immobilisations.

La Société dispose actuellement de facilités de crédit bancaire de 241 millions de dollars, dont 82,4 millions de dollars sont utilisés. Nous pouvons assurer notre développement grâce, en premier lieu, aux importants flux de trésorerie générés par la Société, puis grâce à un crédit bancaire actuellement disponible de près de 159 millions de dollars. S'il s'avérait nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux arrangements financiers pour poursuivre sa croissance par acquisitions.

Bilan

En comparaison du 31 mars 2003, les principaux postes de bilan ont varié en fonction de certains facteurs, tels que l'appréciation du dollar canadien, les diverses acquisitions d'entreprises réalisées au cours de l'exercice, ainsi que la variation du prix de vente par livre de fromage aux États-Unis. Le taux de conversion des postes de bilan de notre opération américaine libellés en devises américaines était de 1,3113 CA/US au 31 mars 2004 comparativement à 1,4678 CA/US au 31 mars 2003, réduisant ainsi la valeur des postes de bilan concernés. Le taux de conversion des postes de bilan de notre opération en Argentine libellés en pesos argentins était de 0,4570 CA/ARS au 31 mars 2004, comparativement à 0,4361 CA/ARS au 28 novembre 2003, soit au moment de l'acquisition, augmentant ainsi la valeur des postes de bilan concernés. Les diverses acquisitions effectuées ont en contrepartie ajouté de la valeur aux postes des débiteurs, des stocks, des immobilisations, des écarts d'acquisition, des marques de commerce et des créditeurs. Le prix de vente par livre de fromage supérieur au 31 mars 2004 comparativement au 31 mars 2003 a ainsi fait augmenter la valeur de nos débiteurs, de nos stocks ainsi que de nos créditeurs. D'un point de vue opérationnel, au 31 mars 2004, notre niveau de stocks était supérieur d'environ 16 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. Nous avons également diminué la valeur de notre placement de portefeuille de 2,0 millions de dollars par l'application de dividendes reçus en excédent de la quote-part de la Société dans les bénéfices cumulés. La variation de l'écart de conversion de devises étrangères sous la rubrique des capitaux propres est fonction de la variation des taux de devises étrangères. L'actif total de la Société se situait à 2,070 milliards de dollars au 31 mars 2004, comparativement à 1,971 milliard au 31 mars 2003.

Information sur le capital-actions

Le capital-actions autorisé de la Société est constitué d'un nombre illimité d'actions ordinaires et privilégiées. Les actions ordinaires sont votantes et participantes. Les actions privilégiées peuvent être émises en une ou plusieurs séries, et les modalités et privilèges de chaque série doivent être établis au moment de leur création.

	Autorisé	Émises au 31 mars 2004	Émises au 1 ^{er} juin 2004
Actions ordinaires	Illimité	103 777 730	103 970 432
Actions privilégiées	Illimité	Aucune	Aucune
Options d'achat d'actions émises et en circulation		4 745 580	5 494 605

Arrangements hors bilan

Pour l'ensemble de ses opérations, la Société a recours à certains arrangements hors bilan qui consistent essentiellement en la location de certains locaux ainsi qu'en certains contrats de location pour de l'équipement et des véhicules. Ces ententes sont comptabilisées sous forme de contrats de location-exploitation. Les loyers minimums futurs au 31 mars 2004 sont de 46,1 millions de dollars au total.

La Société n'utilise pas d'instruments financiers dérivés à des fins spéculatives. Saputo utilise certains instruments dérivés dans le cas de situations spécifiques. Dans le cours normal des affaires, notre opération canadienne est importatrice de certains produits et notre gestion des risques de change nous amène, occasionnellement, à conclure certains contrats d'achat de devises en euros, dont le montant total au 31 mars 2004 s'élevait à 500 000 euros.

Également, afin de bien gérer les risques liés aux fluctuations des taux d'intérêts, la Société utilise des contrats de crédit croisé (contrat de swap). Au 31 mars 2004, la Société était partie à un contrat de crédit croisé à un taux de 5,08 %, couvrant un montant de 34,7 millions de dollars de dette à long terme. Au 31 mars 2004, un montant de 556 000 dollars serait nécessaire pour le règlement de ce contrat.

La Société conclut, à l'occasion, certains contrats à terme pour se protéger des fluctuations de prix de certaines marchandises lorsqu'elle a, au préalable, un engagement de vente du produit fini. Au 31 mars 2004, la valeur marchande de ces contrats est de 2,6 millions de dollars.

L'exposition financière de la Société à l'égard des instruments financiers utilisés n'est pas affectée par les changements de condition économique, car ces instruments sont généralement détenus jusqu'à maturité.

Les Notes 15 et 16 des états financiers consolidés décrivent les arrangements hors bilan de la Société.

Garanties

De temps à autre, la Société conclut des ententes dans le cours normal de ses activités, notamment des ententes de service et des contrats de location ainsi que dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'entreprises ou d'actifs, lesquelles ententes, de par leur nature, peuvent fournir des indemnités à des tierces parties. Ces dispositions d'indemnisation peuvent viser des manquements aux représentations et garanties de même que des réclamations futures à l'égard de certains éléments de passif, notamment en ce qui a trait à des questions fiscales ou environnementales. Les modalités de ces indemnisations sont de durées variées.

La Note 15 des états financiers consolidés traite des garanties de la Société.

Obligations contractuelles

Pour la Société, ses obligations contractuelles consistent en des engagements relatifs au remboursement de sa dette à long terme ainsi qu'en certaines ententes de location relatives à des locaux, de l'équipement et des véhicules.

La Note 7 décrit l'engagement de la Société pour ce qui est du remboursement de la dette à long terme, alors que la Note 15 décrit ses engagements contractuels de location.

(en milliers de dollars)	Dette à long terme	Loyer minimum	TOTAL
2005	43 969	16 585	60 554
2006	50	8 941	8 991
2007	39 389	7 471	46 860
2008	17	5 093	5 110
2009	–	4 392	4 392
Exercices subséquents	288 486	3 600	292 086
Total	371 911	46 082	417 993

Opérations avec des apparentés

Dans le cours normal de ses affaires, la Société reçoit et fournit des biens et services de sociétés sous influence significative de son actionnaire principal. Ces biens et services d'un montant non significatif sont compensés par une contrepartie égale à la juste valeur marchande.

Normes comptables

Normes appliquées

Rémunération et autres paiements à base d'actions

Depuis le 1^{er} avril 2002, la Société a prospectivement enregistré à ses résultats la rémunération à base d'actions, conformément à la recommandation de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) d'utiliser la méthode de la juste valeur.

Dépréciation d'actifs à long terme

Le chapitre 3063 du manuel de l'ICCA, *Dépréciation d'actifs à long terme*, définit des normes de constatation, de mesure et d'information applicables à la dépréciation d'actifs à long terme des entreprises à but lucratif.

Une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable d'un actif à long terme excède le total des flux de trésorerie non actualisés qui résulteront vraisemblablement de l'utilisation et de la sortie éventuelle de l'actif.

La Société a déjà adopté prospectivement ces nouvelles normes depuis son exercice financier 2003.

Information à fournir sur les garanties

La note d'orientation concernant la comptabilité NOC-14 de l'ICCA, *Information à fournir sur les garanties*, exige des entités qu'elles présentent des informations sur les garanties données, sans égard à la probabilité que la Société soit tenue de verser des paiements en vertu de ces garanties.

La note d'orientation s'applique aux périodes intermédiaires et exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2003. La Société a déjà mis en application cette note d'orientation depuis son exercice financier 2003.

Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités

Le chapitre 3475 du manuel de l'ICCA, *Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités*, définit des normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables à la sortie d'actifs à long terme. Il définit également des normes de présentation et d'information applicables aux activités abandonnées, qu'elles incluent ou non des actifs à long terme.

Les exigences s'appliquent aux opérations de sortie amorcées, par suite d'un engagement de l'entreprise à poursuivre un plan, à compter du 1^{er} mai 2003. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations à compter de son exercice financier 2004.

Normes futures

Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations

Le chapitre 3110 du manuel de l'ICCA, *Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations*, exige la constatation d'un passif au titre des obligations juridiques, qu'elles soient d'origine légale, réglementaire, contractuelle ou autre, normalement lorsque ces obligations prennent naissance. Le passif est évalué initialement à la juste valeur et les coûts qui s'y rattachent sont capitalisés dans la valeur comptable de l'immobilisation en cause. Le coût de mise hors service d'une immobilisation est amorti dans l'état des résultats selon une méthode systématique et logique. Cette recommandation ne devrait pas avoir d'incidence notable sur les résultats futurs de la Société. Le chapitre 3110 s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004.

Relations de couverture

La note d'orientation concernant la comptabilité NOC-13 de l'ICCA, *Relations de couverture*, précise les circonstances dans lesquelles la comptabilité de couverture est appropriée, et elle traite notamment de l'identification, de la documentation, de la désignation et de l'efficacité des couvertures, ainsi que de la cessation de la comptabilité de couverture.

La note d'orientation s'applique aux relations de couverture en place dans les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2003 et son adoption anticipée est encouragée.

La Société estime que l'application de cette nouvelle norme n'aura pas d'incidence importante sur ses états financiers.

Conventions comptables critiques et recours à des estimations comptables

Dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés de la Société conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations. Ces estimations sont développées sur la base de l'expérience des années antérieures et selon le jugement de la direction. La direction révisé ces estimations de façon continue. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. La section qui suit décrit les principales estimations utilisées dans la préparation des états financiers consolidés de Saputo inc.

Immobilisations

Afin d'assigner le coût des immobilisations sur leur vie utile, des évaluations de la durée de vie utile des immobilisations doivent être faites. Le coût de chaque immobilisation sera alors attribué sur sa durée de vie utile et amorti année après année sur cette base.

Placement de portefeuille

Le placement de portefeuille est enregistré à la valeur d'acquisition. La Société réalise une évaluation annuelle pour s'assurer que la juste valeur du placement n'est pas inférieure à la valeur aux livres. Afin de calculer une juste valeur estimée, la Société utilise le BAIIA de la compagnie en y appliquant un multiple basé sur des comparables de son industrie. Si le placement de portefeuille subissait une baisse de valeur durable, sa valeur aux livres serait réduite pour tenir compte de cette baisse de valeur.

Écarts d'acquisition

Les nouvelles normes exigent que les écarts d'acquisition ne soient plus amortis, mais qu'ils soient plutôt soumis à un test de dépréciation annuellement ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquaient que l'actif pourrait avoir subi une baisse de valeur. Afin de déterminer si une baisse de valeur s'est produite, il est requis d'évaluer chacune des unités d'enregistrement respectives. Les évaluations de la Société sont basées sur des multiples de Saputo et de l'industrie. Ces multiples sont appliqués aux BAIIA et aux actifs nets. Cette méthode est appliquée uniformément par la Société.

Rémunération à base d'actions

La Société emploie la méthode basée sur la juste valeur pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. Par cette méthode, la Société répartit une charge sur la durée de levée des options octroyées. La durée de vie prévue des options utilisée pour calculer la juste valeur des options est basée sur l'expérience et sur le jugement de la direction. La durée de vie prévue n'a pas changé depuis l'exercice précédent.

Régimes de retraite

La Société offre et participe à des régimes de retraite à cotisations déterminées auxquels adhèrent près de 82 % de ses employés actifs. La charge nette de retraite sous ces types de régimes est généralement égale aux contributions effectuées par l'employeur.

La Société participe également à des régimes de retraite à prestations déterminées auxquels adhèrent le reste de ses employés actifs. Le coût des prestations de retraite touchées par les employés est déterminé selon la méthode actuarielle de répartition des prestations, au prorata des années de service et selon des hypothèses retenues par la direction relativement, entre autres, au taux d'actualisation, au rendement attendu de l'actif des régimes, au taux de croissance de la rémunération et à l'âge de retraite des employés. Toutes ces estimations et évaluations sont préparées avec l'aide de conseillers externes.

Le taux d'actualisation a été déterminé en fonction des taux de rendement des obligations corporatives de haute qualité à long terme en vigueur, tel que le requiert la norme ajustée, pour tenir compte de la durée du passif des régimes. Le taux a été diminué de 6,75 % l'année dernière à 6,25 % en date du 31 décembre 2003.

Nous avons établi à 7,9 % le rendement moyen attendu sur les actifs investis considérant la nature et la combinaison de ces actifs. Cette hypothèse est jugée raisonnable et est appuyée par nos conseillers externes.

Le taux de croissance de la rémunération a été fixé à 3,5 % à long terme, en tenant compte de l'estimation des taux d'inflation futurs.

La Société offre également un programme d'avantages complémentaires de retraite lié aux soins médicaux. Aux fins de l'évaluation des coûts liés au programme, le taux de croissance annuel hypothétique des coûts liés aux soins médicaux a été fixé entre 5,5 % et 7 % pour l'exercice 2005 et, selon les hypothèses retenues, ces taux devraient diminuer graduellement, pour atteindre 5,3 % en 2007 et les années subséquentes.

Toute modification à ces hypothèses ou toute expérience des régimes différente de celle prévue entraîne des gains ou des pertes actuariels par rapport aux résultats anticipés. Si ces gains ou pertes dépassent 10 % de l'actif ou du passif maximum du régime, ils sont amortis sur le nombre moyen anticipé d'années de service restantes du groupe d'employés contribuant aux régimes, conformément à la recommandation de l'ICCA.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de la sensibilité des hypothèses économiques clés utilisées pour mesurer l'effet sur les obligations au titre des régimes de retraite à prestations déterminées, les autres avantages sociaux futurs des employés et la charge nette. Cette analyse de sensibilité doit être interprétée avec précaution étant donné que ces résultats sont hypothétiques et que les variations de chacune des hypothèses clés pourraient s'avérer non linéaires. L'analyse de sensibilité devrait être lue en conjonction avec la Note 14 des états financiers consolidés. La sensibilité de chaque variable principale a été calculée indépendamment des autres.

Les actifs des régimes de retraite sont détenus par plusieurs fiduciaires indépendantes et la composition moyenne du portefeuille global au 31 décembre 2003 était de 2 % en encaisse et placements à court terme, 44 % en obligations et 54 % en actions canadiennes, américaines et étrangères. À long terme, nous ne prévoyons pas de modification majeure à cette répartition des actifs.

Pour les régimes à prestations déterminées, des évaluations actuarielles ont été effectuées en décembre 2002 et 2003, couvrant ainsi la totalité des obligations relatives à ce type de régime. Par suite de ces évaluations, une insuffisance de solvabilité de 20 millions de dollars a été constatée en date du 31 décembre 2003. Cette insuffisance est due principalement à une augmentation des obligations des régimes découlant d'une baisse marquée du taux d'escompte prescrit par les lois provinciales en matière de régimes de retraite, et à des rendements d'actifs insuffisants à ces moments. En vertu de ces lois provinciales, une cotisation supplémentaire est requise pour les cinq prochaines années afin d'acquitter cette insuffisance. Le versement

supplémentaire effectué durant l'exercice financier 2004 a été de 4,6 millions de dollars. Le versement supplémentaire requis pour l'exercice financier 2005 sera de 5,9 millions de dollars, soit 1,3 millions de dollars de plus que lors de l'exercice financier précédent.

Impôts futurs

La Société utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts futurs pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Les impôts sur les bénéfices futurs débiteurs et créditeurs sont déterminés en fonction des taux d'imposition qu'on s'attend à appliquer au bénéfice imposable au cours des exercices durant lesquels on prévoit recouvrer ou régler les écarts temporaires. Par conséquent, une projection du bénéfice imposable est nécessaire pour ces exercices, de même qu'une hypothèse quant à la période de recouvrement ou de règlement de certains écarts temporaires. La projection du bénéfice imposable futur est fondée sur la meilleure estimation de la direction et peut différer du bénéfice imposable réel. La Société évalue sur une base annuelle le besoin d'établir une provision pour moins-value relative à ses impôts sur les bénéfices futurs débiteurs. Les règles et les règlements fiscaux canadiens, américains et internationaux sont sujets à l'interprétation et nécessitent le jugement de la Société, lequel peut être contesté par les autorités fiscales. La Société croit qu'elle a pourvu de façon adéquate aux obligations fiscales pouvant découler des faits et circonstances actuels. Les écarts temporaires et les taux d'imposition peuvent changer à la suite de modifications apportées par un budget fiscal et/ou par une nouvelle législation relative aux impôts sur les bénéfices.

Analyse de sensibilité Régimes de retraite et autres avantages sociaux futurs

	Régimes de retraite		Autres avantages sociaux futurs	
	Obligations au titre des prestations constituées	Charge nette	Obligations au titre des prestations constituées	Charge nette
(en milliers de dollars)				
Taux de rendement prévu de l'actif				
Effet d'une hausse de 1 %	s.o.	(1 712)	s.o.	s.o.
Effet d'une baisse de 1 %	s.o.	1 712	s.o.	s.o.
Taux d'actualisation				
Effet d'une hausse de 1 %	(16 063)	(926)	(2 036)	(822)
Effet d'une baisse de 1 %	17 838	1 305	2 498	424
Taux de croissance présumé du coût global des soins de santé				
Effet d'une hausse de 1 %	s.o.	s.o.	2 080	279
Effet d'une baisse de 1 %	s.o.	s.o.	(1 749)	(231)

Risques et incertitudes

Responsabilité de produits

Les activités de Saputo sont exposées aux mêmes dangers et aux mêmes risques de responsabilité que celles de toutes les autres entreprises de transformation des aliments, dont la contamination des ingrédients ou des produits par des bactéries ou d'autres agents externes pouvant être accidentellement introduits dans les produits ou les emballages. Saputo maintient des procédures de contrôle de la qualité dans ses installations afin de réduire de tels risques. La Société n'a jamais vécu de problème de contamination important avec ses produits. Toutefois, si une telle éventualité devait se produire, elle pourrait résulter en un rappel de produits coûteux et entacher gravement la réputation de la Société pour ce qui est de la qualité de ses produits. Nous maintenons une couverture d'assurance pour notre responsabilité en tant que fabricant et d'autres couvertures que nous croyons généralement conformes aux pratiques courantes dans l'industrie.

Approvisionnement en matières premières

Saputo achète des matières premières qui peuvent représenter jusqu'à 85 % du coût des produits. Elle transforme les matières premières en produits finis comestibles dans le but de les revendre à un large éventail de consommateurs. Conséquemment, la fluctuation du prix des denrées alimentaires peut avoir un effet positif ou négatif sur les résultats de la Société. L'incidence de toute hausse de prix des denrées alimentaires sur les résultats de la Société dépendra de sa capacité de transférer ces hausses à sa clientèle dans un contexte de marché concurrentiel.

Marchés américain et international

Le prix de notre matière première principale, le lait, de même que le prix de nos fromages aux États-Unis et en Argentine et des sous-produits sur les marchés internationaux dépendent des forces de l'offre et de la demande sur les marchés. Ces prix sont tributaires de plusieurs facteurs, dont la santé de l'économie ainsi que les niveaux de l'offre et de la demande de produits laitiers dans l'industrie. Toute fluctuation de prix peut affecter les résultats de la Société. L'incidence de telles variations sur nos résultats dépendra de notre capacité à mettre en place les mécanismes nécessaires pour les réduire.

Concurrence

L'industrie nord-américaine de la transformation des aliments est très concurrentielle. La Société y participe principalement dans le cadre de ses activités laitières. L'industrie laitière canadienne est hautement concurrentielle et compte trois compétiteurs importants, dont Saputo. Aux États-Unis, la Société est active dans l'industrie laitière à la grandeur du pays et se mesure à plusieurs compétiteurs régionaux et nationaux tout comme en Argentine. Notre performance dépendra de notre capacité à continuer d'offrir des produits de qualité à prix concurrentiels, et cela, dans tous les pays où nous exerçons nos activités.

Consolidation de la clientèle

Au cours des dernières années, nous avons assisté à une consolidation importante dans l'industrie alimentaire, et ce, dans tous les segments de marché. Étant donné que nous desservons ces segments, la consolidation dans l'industrie a eu pour effet de diminuer le nombre de clients et d'augmenter l'importance relative de certains clients. Notre capacité de continuer à desservir nos clients dans tous les marchés que nous desservons dépendra de la qualité de nos produits et de notre service ainsi que des prix de nos produits.

Environnement

Les affaires et les activités de Saputo sont régies par des lois et des règlements environnementaux. Nous croyons que nos activités sont conformes à tous égards importants à ces lois et règlements, à l'exception de ce qui est précisé dans notre notice annuelle datée du 8 juin 2004, pour l'exercice terminé le 31 mars 2004. Toute nouvelle loi ou réglementation ou resserrement des politiques d'application pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière de Saputo et entraîner des dépenses additionnelles pour s'y conformer ou continuer de s'y conformer.

Tendances de consommation

La demande pour nos produits est sujette à la variation des tendances de consommation. Ces changements peuvent affecter les résultats de la Société. Afin de constamment s'adapter à ces changements, la Société a recours à l'innovation et au développement de nouveaux produits.

Expositions aux risques financiers

Le degré d'exposition de Saputo aux risques financiers varie selon qu'il s'agit des taux d'intérêt ou du cours de change de la devise américaine et du peso argentin. Bien que nous utilisions des contrats de crédit croisé (contrats de swap) pour gérer notre risque aux fluctuations de taux d'intérêt, nous ne sommes pas entièrement à l'abri de toute exposition aux risques financiers et il ne peut y avoir aucune garantie quant au fait que notre rendement ne sera jamais affecté par ces risques financiers. Nous réalisons environ 35 % de nos ventes aux États-Unis et sommes conséquemment exposés aux fluctuations de devises. Les flux de trésorerie liés à nos activités américaines constituent toutefois une protection naturelle contre le risque de change lié à notre dette exprimée en dollars américains. Afin de minimiser l'effet des fluctuations de taux d'intérêt sur ses résultats, la Société a recours à des contrats de crédit croisé (contrats de swap) pour 78,6 % de sa dette à long terme en dollars canadiens. La dette en dollars américains comporte un taux fixe pour toute la durée des emprunts. Au total, 97 % de la dette à long terme est à l'abri des fluctuations de taux d'intérêt.

Questions d'ordre réglementaire

La production et la distribution de produits alimentaires sont assujetties à des lois, des règles, des règlements et des politiques locales, provinciales, étatiques et fédérales ainsi qu'à des accords commerciaux internationaux, fournissant un cadre dans lequel s'inscrivent les activités de Saputo. L'impact de nouvelles lois ou de nouveaux règlements, ou encore d'un resserrement des politiques d'application, d'une interprétation plus stricte ou de changements à des lois ou règlements déjà en vigueur, dépendra de notre capacité à nous y adapter et à nous y conformer. Nos activités sont actuellement conformes à toutes les lois et à tous les règlements gouvernementaux importants, et nous possédons tous les permis et licences importants dans le cadre de nos activités.

Protection des tarifs

Les industries de la production laitière sont encore partiellement protégées des importations par des quotas tarifaires qui permettent l'importation d'un volume précis de produits à un tarif réduit ou inexistant et imposent des tarifs plus substantiels aux volumes d'importations excédentaires. Il n'est aucunement garanti que, du fait d'une décision politique ou d'une modification aux accords commerciaux internationaux, les mesures de protection des tarifs ne seront pas abolies en ce qui a trait au marché des produits laitiers, ce qui aurait pour conséquence d'accroître la concurrence. Notre performance dépendra de notre capacité à continuer d'offrir des produits de qualité à des prix concurrentiels.

Analyse de sensibilité des variations de taux d'intérêt et de la devise américaine

La dette à long terme est couverte par des taux d'intérêt fixes dans une proportion de 97%. La portion utilisée des facilités de crédit bancaire est exposée aux fluctuations des taux d'intérêt et n'était pas protégée contre celles-ci en date du 31 mars 2004. Une fluctuation de 1% du taux d'intérêt occasionnerait une variation du bénéfice net d'environ 0,588 million de dollars, sur la base des emprunts bancaires de 82,4 millions de dollars contractés en date du 31 mars 2004.

Les fluctuations de devises canado-américaines peuvent aussi affecter les résultats. Une appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain se traduirait par un effet négatif sur les résultats. À l'inverse, la faiblesse du dollar canadien aurait un impact positif sur les résultats. Durant l'exercice 2004, le taux de conversion moyen du dollar américain était calculé sur la base de 0,74 \$ CA pour 1,00 \$ US. Sur cette base, une fluctuation de 0,01 \$ CA aurait entraîné des variations approximatives de 0,940 million de dollars sur le bénéfice net, de 2,5 millions de dollars sur le BAIIA et de 19,36 millions de dollars sur les revenus.

Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus au Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.

La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA.

(en milliers de dollars)	2004				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	
	Canada et autres	États-Unis	TOTAL		TOTAL
Bénéfice d'exploitation	180 001 \$	129 337 \$	309 338 \$	27 881 \$	337 219 \$
Amortissement des immobilisations	29 854	31 550	61 404	4 634	66 038
BAIIA	209 855 \$	160 887 \$	370 742 \$	32 515 \$	403 257 \$

(en milliers de dollars)	2003				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	
	Canada et autres	États-Unis	TOTAL		TOTAL
Bénéfice d'exploitation	169 864\$	84 365\$	254 229\$	27 677\$	281 906\$
Amortissement des immobilisations	29 697	35 704	65 401	5 488	70 889
BAIIA	199 561\$	120 069\$	319 630\$	33 165\$	352 795\$

Information financière trimestrielle 2004

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars, sauf les données par action)	1 ^{er} trimestre (non vérifié)	2 ^e trimestre (non vérifié)	3 ^e trimestre (non vérifié)	4 ^e trimestre (non vérifié)	Exercice 2004 (vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	816 783 \$	915 540 \$	892 010 \$	945 857 \$	3 570 190 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	726 118	804 658	796 949	839 208	3 166 933
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement	90 665	110 882	95 061	106 649	403 257
<i>Marge %</i>	11,1 %	12,1 %	10,7 %	11,3 %	11,3 %
Amortissement des immobilisations	16 542	16 436	16 252	16 808	66 038
Bénéfice d'exploitation	74 123	94 446	78 809	89 841	337 219
Intérêts de la dette à long terme	9 598	8 971	8 223	8 000	34 792
Autres intérêts	15	416	272	515	1 218
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	64 510	85 059	70 314	81 326	301 209
Impôts sur les bénéfices	18 450	26 858	20 276	23 260	88 844
Bénéfice net	46 060 \$	58 201 \$	50 038 \$	58 066 \$	212 365 \$
<i>Marge nette %</i>	5,6 %	6,4 %	5,6 %	6,1 %	5,9 %
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,45 \$	0,56 \$	0,48 \$	0,56 \$	2,05 \$
Dilué	0,44 \$	0,56 \$	0,47 \$	0,56 \$	2,03 \$

Information financière trimestrielle 2003

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars, sauf les données par action)	1 ^{er} trimestre (non vérifié)	2 ^e trimestre (non vérifié)	3 ^e trimestre (non vérifié)	4 ^e trimestre (non vérifié)	Exercice 2003 (vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	873 942 \$	861 763 \$	855 342 \$	807 065 \$	3 398 112 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	785 429	774 155	767 296	718 437	3 045 317
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement	88 513	87 608	88 046	88 628	352 795
<i>Marge %</i>	10,1 %	10,2 %	10,3 %	11,0 %	10,4 %
Amortissement des immobilisations	17 611	17 743	17 796	17 739	70 889
Bénéfice d'exploitation	70 902	69 865	70 250	70 889	281 906
Intérêts de la dette à long terme	11 461	11 159	10 776	10 276	43 672
Autres intérêts	(40)	(836)	(585)	110	(1 351)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	59 481	59 542	60 059	60 503	239 585
Impôts sur les bénéfices	18 158	17 433	17 523	12 743	65 857
Bénéfice net	41 323 \$	42 109 \$	42 536 \$	47 760 \$	173 728 \$
<i>Marge nette %</i>	4,7 %	4,9 %	5,0 %	5,9 %	5,1 %
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,40 \$	0,41 \$	0,41 \$	0,46 \$	1,68 \$
Dilué	0,40 \$	0,40 \$	0,41 \$	0,45 \$	1,66 \$

Sommaire des résultats du quatrième trimestre terminé le 31 mars 2004

Les revenus ont totalisé 945,9 millions de dollars, une hausse de 138,8 millions de dollars comparativement à la même période en 2003. Le secteur Produits laitiers américain compte pour 48,0 millions de dollars de l'augmentation des revenus. Le prix moyen par livre de fromage sur le marché américain a été en hausse de 27 % en comparaison du même trimestre de l'exercice 2003, représentant une augmentation au chapitre des revenus de 49,0 millions de dollars. Aux États Unis, notre volume de ventes durant ce quatrième trimestre était en hausse de 15,2 % comparativement à l'exercice 2003, résultant en une augmentation de 45 millions de dollars en revenus. L'appréciation du dollar canadien durant le quatrième trimestre 2004, comparée à la même période l'an passé, a retranché environ 46 millions de dollars en revenus. Le secteur Produits laitiers canadien et autres a augmenté ses revenus de 90,0 millions de dollars comparativement à la même période l'an passé. De cette dernière augmentation, environ 34 millions de dollars en revenus proviennent de notre dernière acquisition en Argentine qui a contribué aux revenus durant ce quatrième trimestre.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement, au quatrième trimestre, a augmenté de 18,0 millions de dollars, pour clôturer à 106,6 millions de dollars, comparativement aux 88,6 millions de dollars en 2003. Cette augmentation est principalement attribuable à notre secteur de Produits laitiers américain tant en raison de ses augmentations de volume significatives qu'en raison du prix moyen par livre de fromage qui était supérieur pour ce quatrième trimestre 2004 comparativement à la même période l'an passé. Le secteur Produits laitiers canadien et autres et le secteur Produits d'épicerie ont démontré un BAIIA relativement stable comparativement au quatrième trimestre de l'exercice 2003. Cependant, le secteur Produits laitiers canadien et autres a pris en charge des frais de rationalisation de 2,7 millions de dollars relatifs à des fermetures d'usines.

En comparaison avec la même période l'an passé, le montant d'amortissement des immobilisations est demeuré relativement stable et les intérêts sur la dette à long terme ont diminué de près de 2 millions de dollars, en relation avec les remboursements effectués sur la dette à long terme tout au long de l'exercice 2004. Le taux d'impôt effectif a été de 28,6 % comparativement à 21,1 % l'an passé. Le quatrième trimestre de l'exercice 2003 avait bénéficié fiscalement d'un montant de 4,1 millions de dollars relativement à des ententes de prix de transfert applicables sur les transactions intercompagnies canado-américaines. Durant le trimestre terminé le 31 mars 2004, nous avons remboursé 31,8 millions de dollars d'emprunt bancaire et de dette à long terme. Nous avons également ajouté 21,5 millions de dollars d'immobilisations. Durant cette même période, nous avons distribué 12,4 millions de dollars en dividendes et généré 75,1 millions de dollars en flux de trésorerie d'exploitation, en hausse de 9,3 % sur la même période l'an passé. Notre bénéfice net s'est établi à 58,1 millions de dollars, ce qui représente 21,5 % de plus que les 47,8 millions de dollars enregistrés pour la même période l'an passé.

Information financière trimestrielle

Au cours de l'exercice 2004, certains facteurs particuliers ont eu un effet sur les variations trimestrielles de revenus, de bénéfices avant intérêts, impôts sur le bénéfice et amortissement comparativement à l'exercice 2003.

D'une part, le prix de vente par livre de fromage sur le marché américain a été supérieur à tous les trimestres, exception faite du premier trimestre de 2004. Le dollar canadien était apprécié à tous les trimestres de 2004 comparativement aux mêmes périodes de l'année 2003. Les volumes de vente sur le marché américain ont été supérieurs à tous les trimestres en 2004, à l'exception du premier trimestre, comparativement à 2003. Nos opérations canadiennes ont continué leur croissance graduelle, de trimestre en trimestre, en 2004. Finalement, l'inclusion de la nouvelle acquisition en Argentine en novembre dernier a contribué aux revenus des troisième et quatrième trimestres de 2004. Les résultats trimestriels reflètent directement les effets des éléments énumérés précédemment.

Analyse des résultats de l'exercice terminé le 31 mars 2003 en comparaison de l'exercice terminé le 31 mars 2002

Les **revenus consolidés** de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003 se sont chiffrés à 3,398 milliards de dollars, en comparaison de 3,457 milliards de dollars un an plus tôt. Le prix de vente moyen par livre de fromage de l'exercice 2003 sur le marché américain a été inférieur de 21 % par rapport à celui de l'année précédente, ce qui a engendré un manque à gagner d'environ 158 millions de dollars au chapitre des revenus. De plus, notre division Boulangerie a exclusivement exercé ses activités dans la catégorie des petits gâteaux, contrairement à l'exercice 2002 au cours duquel ses activités incluaient aussi les catégories biscuits, biscottes et soupes durant une période de quinze semaines. Ces activités ont été transférées à Dare Foods en juillet 2001. Globalement, sur une base comparable, les revenus de la Société pour l'exercice 2003 seraient 3,5 % plus élevés que ceux de l'exercice précédent, reflétant ainsi la croissance de toutes les divisions de la Société.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)** de l'exercice 2003 s'est établi à 352,8 millions de dollars, sensiblement le même montant que les 352,4 millions de dollars de l'exercice précédent. L'exercice 2003 a été marqué par un marché mondial des produits laitiers volatil et difficile. Les prix de vente mondiaux du concentré de protéines de lactosérum ont connu une baisse de près de 34 % en comparaison de ceux de l'exercice précédent tandis que le marché du lactose a chuté de 19 %. Ces conditions de marché ont entraîné des manques à gagner d'environ 6,5 millions de dollars sur le BAIIA. Le secteur Produits laitiers canadien a connu une hausse de



9,6% de son BAIIA. Quant au secteur Produits laitiers américain, son BAIIA a subi une baisse de 13,5 millions de dollars malgré une hausse de près de 9,5 % du volume de nos ventes par rapport à l'année précédente. Le prix de vente moyen par livre de fromage sur le marché américain a été inférieur de 21 % en comparaison de celui de l'exercice 2002. La catégorie des petits gâteaux du secteur Produits d'épicerie a généré un BAIIA relativement stable.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 70,9 millions de dollars durant l'exercice terminé le 31 mars 2003, en comparaison de 68,1 millions de dollars pour l'exercice antérieur. Cette hausse s'explique par l'amortissement supplémentaire requis sur les immobilisations acquises durant l'exercice.

Les **frais d'intérêt** ont chuté de 10,3 millions de dollars durant l'exercice terminé le 31 mars 2003, pour clore à 42,3 millions de dollars comparativement à 52,6 millions de dollars au terme de l'exercice 2002. Cette diminution est attribuable aux remboursements de 133,9 millions de dollars effectués sur notre dette à long terme et sur nos emprunts bancaires combinés avec de plus faibles taux d'intérêt sur notre dette canadienne tout au long de l'exercice financier 2003.

Les **impôts sur les bénéfices** se sont chiffrés à 65,9 millions de dollars durant l'exercice terminé le 31 mars 2003, pour un taux d'imposition effectif de 27,5 %. Pour l'exercice précédent, les impôts sur les bénéfices s'étaient élevés à 71,6 millions de dollars, pour un taux d'imposition effectif de 30,9 %. Cette baisse du taux d'imposition découle du fait qu'une plus grande partie de nos revenus imposables fut générée au Canada et que ceux-ci font l'objet de taux d'imposition plus bas qu'aux États-Unis.

Le **bénéfice net** de l'exercice terminé le 31 mars 2003 s'est chiffré à 173,7 millions de dollars (1,68 \$ par action), en hausse de 8,4 % sur les 160,2 millions de dollars (1,56 \$ par action) de l'exercice précédent. Le bénéfice net incluait une dépense de 1,3 million de dollars liée à la rémunération à base d'actions.

Les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation** ont totalisé 223,5 millions de dollars pour l'exercice financier terminé le 31 mars 2003, en hausse 12,0% par rapport à ceux de l'exercice précédent. Cette augmentation était conséquente de la croissance du bénéfice net durant l'exercice financier 2003, en comparaison de l'exercice précédent.

Perspectives

L'exercice 2004 affiche une fois de plus d'excellents résultats financiers, améliorant du même coup notre solidité financière. Au cours de l'exercice, nous avons réalisé trois acquisitions et notre secteur Produits laitiers a généré une croissance substantielle de ses volumes de ventes. Cet exercice nous a également permis de prendre position face à l'avenir de notre division Boulangerie et d'effectuer une première percée en tant que manufacturier hors de l'Amérique du Nord, ce qui représente un autre pas vers notre objectif de devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale.

Depuis que nous sommes devenus une société ouverte, en octobre 1997, nous avons réalisé plusieurs acquisitions, certaines de plus grande envergure et ayant plus d'impact, d'autres de moindre envergure, mais tout aussi importantes pour notre développement. Au-delà des acquisitions, nous croyons en la croissance organique par le biais de hausses des volumes de ventes, l'obtention de nouveaux clients et le développement de nouveaux créneaux. Nous croyons en la croissance des bénéfices nets par des améliorations constantes dans nos façons de faire ; bref, continuer de nous surpasser.

C'est ainsi que, depuis les sept dernières années, nous avons démontré notre capacité de croître, organiquement et par acquisitions. Chacune de ces années affiche un rendement sur les capitaux propres moyens de plus de 18 %, à l'exception de l'exercice 2001 qui a connu un rendement de 16 %, pour une moyenne de 18,5 % pour les sept dernières années.

Nous entrevoyons l'exercice 2005 avec optimisme. Il y a toutefois des éléments que nous ne contrôlons pas, tels que les variations des devises étrangères qui peuvent avoir une incidence lorsque nous convertissons les résultats de nos établissements étrangers autonomes en dollars canadiens. Également, les variations du prix moyen par livre de fromage aux États-Unis peuvent nous affecter, comme ce fut le cas au cours de l'exercice 2004. Ces éléments peuvent avoir un effet favorable ou défavorable sur nos résultats.

Sans considérer l'effet de telles variations, l'exercice 2005 laisse entrevoir une croissance de nos ventes en dollars et en volumes. Nous prévoyons également une croissance du BAIIA, du bénéfice net et des flux de trésorerie. Cette croissance tient compte des objectifs de chacune des divisions et est sans égard à l'incidence que pourraient avoir d'éventuelles acquisitions sur nos résultats.

En matière d'immobilisations, Saputo continuera d'investir judicieusement et procédera avec rigueur pour limiter ses additions au montant de la charge annuelle d'amortissement. Toutefois, ce montant pourrait être dépassé pour des projets spécifiques, entre autres, à la suite d'une acquisition.

Notre bilan est solide, avec ses 2,07 milliards de dollars d'actif et un niveau de dette portant intérêts sur les capitaux propres de 0,39. Nous disposons d'une très grande flexibilité financière. Les engagements contractuels actuels sur les emprunts bancaires et les effets de premier rang nous permettraient, si de nouvelles dettes étaient contractées, d'ajouter près de 1 milliard de dollars en dette additionnelle pour procéder à des acquisitions.

Nous avons tous les atouts financiers pour nous permettre de devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale. Pour ce faire, nous allons continuer de réinvestir dans notre développement. Notre approche proactive à l'égard des acquisitions devrait nous être bénéfique dans l'atteinte de nos objectifs.