

Message aux actionnaires

C'est avec plaisir que nous vous présentons les résultats du premier trimestre de l'exercice 2004, terminé le 30 juin 2003.

Notre bénéfice net a clôturé à 46,1 millions de dollars, en hausse de 11,6 % sur celui de l'an dernier. Ces résultats tiennent compte d'une charge de rationalisation à notre division Fromage (Canada) et d'une appréciation du dollar canadien par rapport à l'an dernier. Ces deux éléments combinés représentent environ 1,6 million de dollars de manque à gagner en bénéfice net.

Dans l'ensemble, chacune de nos divisions a relativement bien performé au cours du premier trimestre. D'une part, les divisions Fromage (Canada) et Lait, avec des revenus stables, ont continué leur processus d'amélioration et d'intégration, faisant passer leur marge de BAIIA¹ de 9,6 % l'an dernier à 10,2 % cette année. Pour ce qui est de la division Fromage (États-Unis), notre performance au chapitre du BAIIA a été relativement stable. Bien qu'inférieur par rapport au premier trimestre de l'an dernier, le prix de vente moyen par livre de fromage s'est amélioré depuis le début de l'exercice, et la relation entre le coût du lait et le prix du fromage a été favorable. Par contre, le dollar canadien s'est apprécié et nos volumes de ventes ont légèrement diminué, bien que la baisse des volumes ait été recouvrée au cours du premier mois du deuxième trimestre de l'exercice en cours. Notre division Boulangerie a connu de légères baisses, tant au chapitre des revenus que du BAIIA.

Les revenus se sont chiffrés à 816,8 millions de dollars, en baisse de près de 57 millions de dollars par rapport à la même période l'an passé. L'appréciation du dollar canadien, le prix moyen par livre de fromage sur le marché américain et une légère baisse des volumes de ventes aux États-Unis sont les composantes principales de cette diminution.

Nous sommes très satisfaits des résultats consolidés du premier trimestre de l'exercice 2004.

Au cours du trimestre, nous avons procédé à l'acquisition d'une participation de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC le 1^{er} mai 2003 ainsi qu'à l'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo* le 23 mai 2003. Ces deux acquisitions sont comptabilisées à compter de leur date d'acquisition respective et ont eu un impact négligeable sur nos opérations compte tenu de leur modeste taille.

Perspectives

En début d'exercice financier, chacune des divisions de la Société établit un certain nombre d'objectifs de croissance. Ces objectifs sont détaillés dans le rapport annuel 2003 de la Société et font l'objet d'un suivi tout au long de l'année financière.

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

La Société évalue son rendement financier en se basant sur le 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 au Canada et, par conséquent, peut ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Au cours du premier trimestre, nous avons annoncé la fermeture d'une usine de la division Fromage (Canada) située à Cookstown, en Ontario, ainsi que le transfert d'une partie de la production de l'usine de Saint-Raymond de Portneuf, au Québec, vers d'autres usines de la Société. Ceci s'inscrit dans le cadre de la réévaluation de nos installations canadiennes et de l'optimisation de nos capacités de production suite à la récente décision de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) concernant le système canadien d'approvisionnement en lait pour les produits destinés à l'exportation.

Par ailleurs, de nouveaux éléments de réflexion s'ajoutent à nos objectifs de début d'année.

Notre division Boulangerie a effectué, en juillet 2001, le transfert de son segment biscuits, biscottes et soupes à Dare Foods en contrepartie d'un investissement de 21 % dans cette dernière. Cette démarche était importante pour la croissance de ce segment à l'intérieur d'un groupe dont l'attention se porte sur une niche particulière. Au cours des quatre dernières années, nous avons fait croître notre secteur laitier de façon considérable et, parallèlement, nous avons travaillé à améliorer les performances financières et opérationnelles de notre division Boulangerie. Cette division est maintenant prête pour une croissance soutenue. Nous entreprenons actuellement une démarche de réflexion ayant pour objectif de nous assurer que notre division Boulangerie dispose des outils et de l'attention nécessaires afin de se développer adéquatement et atteindre de nouveaux sommets pour le bien de nos employés et de nos actionnaires.

Le processus de réflexion se poursuivra au cours des prochains mois et nous amènera à évaluer diverses alternatives visant à optimiser la croissance de notre division Boulangerie soit : i) un élargissement des gammes de produits et de l'ensemble de la marque *Vachon*, ce qui pourrait se faire notamment par des acquisitions ciblées, ou ii) un désinvestissement partiel ou total de notre participation au sein de notre division Boulangerie.

Au cours des derniers mois, nous avons mentionné à quelques reprises que nous regardions du côté international. Notre objectif de devenir une entreprise fromagère d'envergure mondiale demeure inchangé. Pour atteindre cet objectif, nous devons être établis là où les matières premières sont offertes à des prix concurrentiels sur le plan international. Notre recherche d'acquisition ou de partenariat nous amène à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Nos démarches déjà entreprises se sont intensifiées au cours des dernières semaines.

Nous demeurons convaincus que notre croissance passe entre autres par l'utilisation maximale de nos capacités de production en usine. Nous continuerons de travailler en ce sens. Les origines de la Société étant dans la fabrication du fromage, nous avons toujours porté notre attention, comme nous le faisons aujourd'hui, sur les occasions d'acquisitions dans l'industrie du fromage. L'industrie américaine demeure relativement fragmentée et les occasions d'acquisitions y sont cependant nettement plus grandes. Avec des parts de marché d'environ 20 % au Canada dans le segment du lait nature, nous demeurons ouverts à considérer des acquisitions au Canada dans les segments du lait nature et des boissons à base de lait.

Il est sain et important pour toute entreprise de porter une attention particulière à la succession. Notre entrée en bourse en 1997 avait d'ailleurs été guidée par la nécessité d'assurer, pour une entreprise familiale comme la nôtre, sa continuité pour les décennies futures. La Société a connu une énorme croissance au cours des cinq dernières années, tout en se dotant d'une bonne structure organisationnelle lui permettant de compter sur une relève forte et bien formée. L'entreprise dispose d'une main-d'œuvre de qualité à tous les niveaux de l'organisation.

Ce printemps, j'ai manifesté au conseil d'administration mon désir de vouloir réduire progressivement mes responsabilités au sein de la Société. Le comité de régie d'entreprise et le conseil d'administration ont par la suite entrepris une démarche d'évaluation d'un plan de succession pour le poste de président et chef de la direction. Le comité ainsi formé a procédé à l'évaluation de candidats afin de faire les recommandations

appropriées au conseil d'administration. Le comité a également fait des recommandations à l'effet que les changements se feront après une période de transition.

Monsieur Lino Saputo, Jr., présentement président et chef de l'exploitation de la division Fromage (États-Unis), a été désigné par le conseil d'administration comme mon successeur au poste de président et chef de la direction. Avec sa connaissance de l'industrie et ses compétences, il saura mener la Société vers de nouveaux horizons. Au terme de la période de transition qui pourrait s'échelonner sur 12 mois et fort de l'appui des membres du conseil d'administration, je demeurerai président du conseil d'administration.

Dividendes

Le conseil d'administration a révisé à la hausse la politique en matière de dividendes de la Société. Ainsi, le dividende trimestriel passera de 0,10 \$ par action à 0,12 \$ par action, pour un total de 0,48 \$ par action annuellement, ce qui représente une hausse de 20 %. Ce dividende prendra effet à l'occasion du versement du dividende du 5 septembre 2003 aux porteurs inscrits le 22 août 2003.

Analyse par la direction

L'objectif du présent rapport de la direction est d'analyser le trimestre terminé le 30 juin 2003 et il devrait être lu en parallèle avec le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003.

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 quelques risques et incertitudes. Étant donné la nature de nos affaires, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient réellement différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. Nous rejetons toute intention ou toute obligation de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou de tout nouvel élément pouvant survenir.

Résultats d'exploitation

Les **revenus consolidés** de la Société pour le trimestre terminé le 30 juin 2003 se sont chiffrés à 816,8 millions de dollars, en baisse de 57,1 millions de dollars sur le trimestre correspondant l'an dernier. La baisse de revenus est principalement attribuable à la division Fromage (États-Unis), en raison de l'appréciation du dollar canadien, d'un prix de vente moyen par livre de fromage inférieur de 0,08 \$ US et d'une légère diminution des volumes de ventes sur le marché américain par rapport à la même période l'an dernier.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)** du premier trimestre s'est établi à 90,7 millions de dollars, une hausse de 2,2 millions de dollars comparativement aux 88,5 millions de dollars de l'an dernier. Ces résultats démontrent notre capacité à gérer efficacement nos opérations et à profiter des opportunités qui s'offrent à nous. Au cours de ce trimestre, nous avons dépensé 1,5 million de dollars relativement à des fermetures d'usines annoncées au cours de l'exercice précédent. Également, l'appréciation du dollar canadien a laissé un manque à gagner d'environ 3,1 millions de dollars au niveau du BAIIA.

Autres éléments des résultats consolidés

La **dépense d'amortissement** a totalisé 16,5 millions de dollars pour le premier trimestre 2004, en baisse de 1,1 million de dollars sur les 17,6 millions de dollars pour la même période l'an dernier. L'appréciation du dollar

canadien pour le trimestre terminé le 30 juin 2003 par rapport à la même période l'an dernier explique principalement la diminution de la dépense d'amortissement.

La **dépense d'intérêts** a baissé de 1,8 million de dollars au cours du premier trimestre de l'exercice 2004 comparativement à la même période l'an dernier. Cette diminution est principalement attribuable à la réduction de la dette à long terme suite aux remboursements effectués au cours des 12 derniers mois.

Les **impôts sur les bénéfices** ont totalisé 18,5 millions de dollars, pour un taux d'imposition effectif de 28,6 %, comparativement à un taux effectif de 30,5 % pour la même période l'an dernier. La baisse de taux provient notamment de variations dans la provenance des revenus de nos différentes juridictions.

Au cours du premier trimestre, le **bénéfice net** a totalisé 46,1 millions de dollars ou 0,45 \$ (de base) par action, en hausse de 11,6 % comparativement aux 41,3 millions de dollars ou 0,40 \$ (de base) par action l'an dernier. Cette progression reflète les divers facteurs explicatifs élaborés précédemment.

Trésorerie et ressources financières

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2004, les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement**, ont totalisé 67,8 millions de dollars, soit 5,6 % de plus que pour la même période l'an dernier. Les éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation ont utilisé, au cours du premier trimestre, 24 millions de dollars principalement liés aux soldes d'impôt sur le revenu de l'exercice 2003, payables dans le premier trimestre.

Au chapitre des **activités d'investissement**, les acquisitions effectuées aux États-Unis au cours du premier trimestre, à savoir notre participation de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC ainsi que l'acquisition des activités commerciales liées aux marques *Treasure Cave* et *Nauvoo*, ont nécessité un déboursé de 38,3 millions de dollars.

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2003, nous avons ajouté 26,1 millions de dollars en nouvelles immobilisations, dont environ 62 % pour de nouvelles technologies, pour l'agrandissement de certaines de nos installations ainsi que pour l'achat d'un emplacement où nous étions locataires. Le solde est lié au remplacement d'immobilisations. Bien que les ajouts aux immobilisations au premier trimestre de l'exercice 2004 soient importants, notre prévision annuelle de 70 millions de dollars d'ajouts aux immobilisations pour l'exercice 2004 demeure inchangée.

Les **activités de financement** du trimestre sont essentiellement composées du remboursement de 27,5 millions de dollars de dette à long terme conformément à nos engagements et de l'augmentation des emprunts bancaires de 56,8 millions de dollars.

Au cours du dernier trimestre, la dette nette portant intérêts est passée de 540,0 millions de dollars au 31 mars 2003 à 530,7 millions de dollars au 30 juin 2003, et ce, malgré des investissements de près de 38 millions de dollars en acquisitions d'entreprises effectuées au cours du trimestre. Le ratio de dette nette portant intérêts sur les capitaux propres s'est amélioré, passant de 0,53 au 31 mars 2003 à 0,51 au 30 juin 2003.

Disposant de facilités de crédit bancaire disponibles de quelque 160 millions de dollars, la Société est à même de poursuivre ses objectifs de croissance par acquisitions. Si nécessaire, nous pourrions prendre de nouveaux engagements financiers.

Conventions comptables

Modifications

Depuis le 1^{er} avril 2002, la Société a enregistré de façon prospective 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. L'impact de cette charge sur le bénéfice net du premier trimestre s'est élevé à 0,3 million de dollars ou à 0,003 \$ par action comparativement à 0,7 million de dollars ou 0,007 \$ par action pour la même période l'an dernier.

Recours à des estimations

Dans le cadre de la préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations et poser des hypothèses qui influent sur les montants déclarés des actifs et passifs ainsi que sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers et sur les montants des revenus et charges d'une période donnée. Les résultats réels peuvent différer des estimations.

La Société révisé régulièrement les estimations et les hypothèses qu'elle emploie selon l'information disponible. Dans l'ensemble, la Société est d'avis que les estimations utilisées n'auront pas d'impact matériel sur sa situation financière, à l'exception des modifications aux hypothèses et aux estimations d'une nature sensible et prospective à long terme telles que le taux d'imposition sur les bénéficiaires, la comptabilisation des régimes de retraite et des autres avantages sociaux et la comptabilisation de la rémunération à base d'actions, qui sont fondées sur plusieurs hypothèses prospectives.

Instruments financiers, risques et incertitudes

Compte tenu qu'il n'y a pas eu de changement notable au cours du premier trimestre de l'exercice 2004, nous vous invitons à prendre note des commentaires contenus dans le rapport annuel 2003, aux pages 26, 27 et 28 de l'analyse par la direction.

Information sectorielle

Secteur Produits laitiers canadien

Les revenus du secteur Produits laitiers canadien se sont élevés, pour le trimestre terminé le 30 juin 2003, à 512,8 millions de dollars, en hausse de 1,1 million de dollars sur le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

La division Fromage (Canada) a enregistré des revenus de 285,7 millions de dollars, en baisse de 5,0 millions de dollars par rapport à 290,7 millions de dollars pour le premier trimestre de l'exercice précédent.

L'impact de l'augmentation annuelle des prix du fromage en relation avec la hausse du prix de la matière première, le lait, aura été en grande partie annulé par une baisse des volumes de ventes, principalement reliée à la diminution des exportations, rendues difficiles depuis la décision de l'Organisation mondiale du commerce en décembre dernier. Le marché à la baisse des sous-produits est également venu diminuer l'effet de l'augmentation des ventes dans le segment du détail au Canada.

Nous avons été passablement actifs au niveau de la promotion de nos marques prédominantes *Saputo*, au Québec, et *Armstrong*, dans l'Ouest canadien, les supportant au moyen d'intenses promotions. La marque *Saputo* peut entre autres désormais compter sur une nouvelle identité graphique sur ses emballages destinés au segment du détail.

Les revenus de la division Lait se sont élevés à 227,1 millions de dollars pour le premier trimestre de l'exercice 2004, une hausse de 2,8 % sur les 221,0 millions de dollars du premier trimestre de l'exercice 2003.

La hausse des revenus de la division provient en partie de l'augmentation des prix de vente qui découle de la hausse du coût de la matière première, le lait. Également, toutes les catégories de produits de la division Lait ont contribué à la hausse des revenus. Les produits plus sensibles à l'innovation et les produits à valeur ajoutée comme le yogourt et les crèmes à café aromatisées y ont contribué de façon plus accentuée. Dans le lait nature, nous maintenons nos parts de marché dans l'Ouest canadien et dans les Maritimes, tout en continuant de développer nos affaires en Ontario et au Québec.

Au 30 juin, le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) du secteur Produits laitiers canadien s'élevait à 52,3 millions de dollars, en hausse de 3,4 millions de dollars sur le premier trimestre de l'exercice précédent. La marge de BAIIA de ce secteur pour le trimestre se situe à 10,2 % comparativement à 9,6 % au cours du trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Le BAIIA du secteur Produits laitiers canadien a été directement affecté par les coûts de rationalisation de 1,5 million de dollars encourus pour la fermeture d'usines dans la division Fromage (Canada). Ces rationalisations avaient été annoncées au cours de l'exercice précédent. Ainsi, les divisions Fromage (Canada) et Lait ont poursuivi leurs efforts d'intégration et d'amélioration qui se sont traduits par une augmentation notable du BAIIA du secteur Produits laitiers canadien.

Secteur Produits laitiers américain

Les revenus de ce trimestre se sont établis à 262,9 millions de dollars. L'an dernier, pour la même période, les revenus s'élevaient à 319,7 millions de dollars. La baisse de près de 57 millions de dollars au cours du trimestre comparativement à la même période l'an dernier s'explique par trois éléments. L'appréciation du dollar canadien représente un manque en revenus de près de 29 millions de dollars. Le prix de vente moyen par livre de fromage a été inférieur de 0,08 \$ US, représentant un manque de revenus d'environ 11 millions de dollars. Contrairement aux segments du détail et de la restauration, qui ont connu certaines hausses de volumes, le segment industriel a connu une baisse de ses volumes de ventes causée par la perte de certaines clientèles créant, pour l'ensemble de la division, une diminution globale des volumes de près de 3,4 % au cours du dernier trimestre. Nous avons également diminué nos ventes de sous-produits, rendus non profitables compte tenu des prix du marché. Il est important de noter que le recul des volumes de ventes au premier trimestre a été complètement récupéré au cours du premier mois du deuxième trimestre de l'exercice 2004.

Au cours du trimestre, la division a procédé au lancement de nouveaux produits dans le segment du détail dont, entre autres, l'introduction de mini-barres de fromage sous la marque *Frigo Cheese Heads*. L'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo*, réalisée à la fin du mois de mai, devrait alimenter la croissance des revenus des prochains trimestres.

Le BAIIA de ce trimestre s'est établi à 29,9 millions de dollars, une baisse de 0,9 million de dollars par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2003, nous avons pu compter sur l'effet positif d'une relation favorable entre le coût du lait et le prix de vente moyen par livre de fromage. Également, l'augmentation du prix de vente moyen par livre de fromage entre le 31 mars et le 30 juin 2003 a permis de réaliser un meilleur profit sur la matérialisation de nos inventaires du 31 mars 2003. Par contre, ces deux éléments positifs n'auront pas suffi à éviter une légère baisse de BAIIA causée par l'impact d'un prix moyen par livre de fromage, inférieur de 0,08 \$ US à celui du même trimestre l'an dernier, jumelé à la baisse des volumes de ventes de près de 3,4 % ainsi qu'au manque à gagner de près de 3,1 millions de dollars relatif à l'appréciation du dollar canadien.

Secteur Produits d'épicerie

Les revenus de la division Boulangerie se sont chiffrés à 41,1 millions de dollars pour le premier trimestre de l'exercice 2004, une diminution de 1,4 million de dollars par rapport au même trimestre l'an passé.

Cette légère diminution s'explique entre autres par une baisse des ventes relative à la période de Pâques, qui était cette année au premier trimestre contrairement à l'exercice précédent, jumelée à une diminution des ventes de tartelettes suite au projet de rationalisation entrepris dans le cadre du transfert des activités de fabrication de tartelettes de l'usine d'Aurora, en Ontario, à l'usine de Sainte-Marie de Beauce, au Québec. Ces éléments sont venus masquer l'impact positif découlant des efforts accrus de notre force de vente en Ontario et des initiatives mises en place pour accroître notre soutien auprès de nos clients. Au Québec, nous avons introduit de nouveaux présentoirs spécialement conçus pour le réseau des magasins d'accommodation. Des promotions en magasin jumelées à des campagnes de publicité télévisée pour les produits *Hop & Go!* et *Passion Flakie* se sont également déroulées au cours du trimestre.

Nous poursuivons le développement graduel de nos activités aux États-Unis. Nous travaillons depuis quelques temps avec de nouveaux distributeurs qui semblent bien s'adapter aux contraintes de durée de vie de nos produits.

Le BAIIA de la division Boulangerie s'est chiffré à 8,5 millions de dollars pour le trimestre, alors qu'il avait atteint 8,8 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice 2003. Quant à la marge de BAIIA, elle est demeurée identique à 20,6 %.

Le premier trimestre de l'exercice 2004 a bénéficié des efforts pour réduire les frais généraux amorcés au cours des trimestres précédents tels que la robotisation de certaines lignes de production et la réorganisation des entrepôts et des activités de transport. À cela s'ajoutent des économies relatives à la fermeture de l'usine d'Aurora. Ces initiatives auront ainsi permis de compenser l'augmentation des coûts de certaines matières premières.

(signé)

Lino Saputo

Président du conseil d'administration
et chef de la direction

Le 6 août 2003

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

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

(non vérifiés)

Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin

	2003	2002
Revenus	816 783 \$	873 942 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	726 118	785 429
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices	90 665	88 513
Amortissement des immobilisations	16 542	17 611
Bénéfice d'exploitation	74 123	70 902
Intérêts de la dette à long terme	9 598	11 461
Autres intérêts	15	(40)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	64 510	59 481
Impôts sur les bénéfices	18 450	18 158
Bénéfice net	46 060 \$	41 323 \$

Par action (note 4)

Bénéfice net		
De base	0,45 \$	0,40 \$
Dilué	0,44 \$	0,40 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin

	2003	2002
Bénéfices non répartis au début de la période	546 667 \$	409 648 \$
Bénéfice net	46 060	41 323
Bénéfices non répartis à la fin de la période	592 727 \$	450 971 \$

INFORMATION SECTORIELLE

(en milliers de dollars)

(non vérifiée)

Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin

	2003	2002
Revenus		
Produits laitiers		
Canada	512 789 \$	511 657 \$
États-Unis	262 870	319 743
	775 659	831 400
Produits d'épicerie	41 124	42 542
	816 783 \$	873 942 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices		
Produits laitiers		
Canada	52 276 \$	48 947 \$
États-Unis	29 927	30 791
	82 203	79 738
Produits d'épicerie	8 462	8 775
	90 665 \$	88 513 \$
Amortissement des immobilisations		
Produits laitiers		
Canada	6 939 \$	7 314 \$
États-Unis	8 174	8 921
	15 113	16 235
Produits d'épicerie	1 429	1 376
	16 542 \$	17 611 \$
Bénéfice d'exploitation		
Produits laitiers		
Canada	45 337 \$	41 633 \$
États-Unis	21 753	21 870
	67 090	63 503
Produits d'épicerie	7 033	7 399
	74 123 \$	70 902 \$
Intérêts	9 613	11 421
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	64 510	59 481
Impôts sur les bénéfices	18 450	18 158
Bénéfice net	46 060 \$	41 323 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin

	2003	2002
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :		
Exploitation		
Bénéfice net	46 060 \$	41 323 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie		
Rémunération à base d'actions	369	860
Amortissement des immobilisations	16 542	17 611
Gain sur disposition d'immobilisations	5	-
Impôts futurs	4 832	4 390
	67 808	64 184
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	(23 979)	(7 563)
	43 829	56 621
Investissement		
Acquisitions d'entreprises (note 6)	(38 292)	-
Ajouts aux immobilisations	(26 149)	(15 165)
Produit de disposition d'immobilisations	384	468
Autres éléments d'actif	(419)	437
	(64 476)	(14 260)
Financement		
Emprunts bancaires	56 876	(20 255)
Remboursement de la dette à long terme	(27 508)	(25 000)
Émission de capital-actions	1 154	3 014
Avantages sociaux futurs	250	300
	30 772	(41 941)
Augmentation de la trésorerie	10 125	420
Incidence des écarts de taux de change	(1 200)	448
(Découvert bancaire) encaisse au début de la période	(1 236)	4 852
Encaisse à la fin de la période	7 689 \$	5 720 \$
Information complémentaire		
Intérêts payés	16 329 \$	19 247 \$
Impôts sur les bénéfices payés	31 977 \$	20 110 \$

BILANS CONSOLIDÉS*(en milliers de dollars)*

	30 juin 2003 <i>(non vérifié)</i>	31 mars 2003 <i>(vérifié)</i>
ACTIF		
Actif à court terme		
Encaisse	7 689 \$	-
Débiteurs	236 986	239 366
Stocks	392 936	392 852
Impôts à recevoir	23 758	24 290
Actif d'impôts futurs	12 950	12 854
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	9 282	18 383
	683 601	687 745
Placement de portefeuille	55 991	55 991
Immobilisations	616 517	627 841
Écarts d'acquisition	556 981	550 630
Autres éléments d'actif (note 3)	39 939	39 618
Actif d'impôts futurs	8 861	8 861
	1 961 890 \$	1 970 686 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	-	1 236 \$
Emprunts bancaires	74 468	17 592
Créditeurs et charges à payer	233 727	245 188
Impôts à payer	26 338	44 403
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	110 000	110 000
	444 533	418 419
Dette à long terme	353 906	411 135
Avantages sociaux futurs	14 187	13 937
Passif d'impôts futurs	112 078	110 691
	924 704	954 182
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (note 5)	465 485	464 331
Surplus d'apport	1 844	1 475
Bénéfices non répartis	592 727	546 667
Écart de conversion de devises étrangères	(22 870)	4 031
	1 037 186	1 016 504
	1 961 890 \$	1 970 686 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

(en milliers de dollars)

1 - Conventions comptables

Les états financiers consolidés non vérifiés ci-joints ont été dressés par la Société selon les principes comptables généralement reconnus au Canada appliqués de la même manière que dans les plus récents états financiers vérifiés. Les présents états financiers consolidés non vérifiés ne comportent pas toutes les informations et les notes requises selon les principes comptables généralement reconnus pour les états financiers annuels et devraient donc être lus avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes inclus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003.

2 - Conversion des devises étrangères

Les postes de bilan des établissements autonomes situés aux États-Unis ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des bilans, alors que les postes des états des résultats ont été convertis en utilisant les taux moyens mensuels au cours des exercices. L'écart de conversion de devises étrangères, présenté dans les capitaux propres, représente le cumul des gains ou pertes de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés aux États-Unis.

Les postes des états financiers des établissements canadiens libellés en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des transactions pour les éléments de revenus et dépenses, et le taux de change en date des bilans pour les éléments monétaires d'actif et de passif. Le gain ou la perte de change résultant de ces conversions est inclus à l'état des résultats sous la rubrique « Coût des ventes, frais de vente et d'administration » et est représenté par les montants suivants :

Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin

	2003	2002
Gain (perte) de change	188 \$	(93) \$

3 - Autres éléments d'actif

	30 juin 2003	31 mars 2003
Actif net au titre des prestations des régimes de retraite	30 862 \$	29 553 \$
Autres	9 077	10 065
	39 939 \$	39 618 \$

4 - Résultats par action

Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2003 est de 103 500 036 (103 282 020 en 2002).

Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation et d'actions à effet dilutif pouvant être émises en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société est de 104 435 982 (104 254 560 en 2002).

5 - Capital-actions

Autorisé

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, les modalités et privilèges de chaque série devant être établis au moment de leur création.

	30 juin 2003	31 mars 2003
Émis		
103 542 569 actions ordinaires (103 460 005 actions au 31 mars 2003)	465 485 \$	464 331 \$

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2003, 82 564 actions ordinaires ont été émises pour un montant de 1 185 620 \$ en vertu du régime d'options d'achat d'actions.

Régime d'options d'achat d'actions

	Nombre	Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au 31 mars 2003	3 784 944	19,99 \$
Options octroyées	1 338 396	22,50 \$
Options levées	(82 564)	14,36 \$
Options annulées	(16 383)	23,84 \$
Solde au 30 juin 2003	5 024 393	20,74 \$

Rémunération à base d'actions

La Société a appliqué de façon prospective les recommandations de l'ICCA relatives à la rémunération et autres paiements à base d'actions, et ce, à compter du 1^{er} avril 2002. Ces recommandations suggèrent que la méthode de comptabilisation à la juste valeur soit utilisée pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. La Société a donc adopté la méthode de la juste valeur pour enregistrer l'octroi des options d'achat d'actions à ses employés.

Une charge au montant de 328 000 \$ (369 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) relative aux options octroyées a été comptabilisée aux résultats au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2003. Une charge au montant de 735 000 \$ (860 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) relative aux options octroyées a été comptabilisée aux résultats au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2002.

L'effet de cette charge sur le bénéfice par action et le bénéfice dilué par action est de 0,003 \$ pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2003 (0,007 \$ en 2002)

La juste valeur des options d'achat d'actions a été estimée au moyen du modèle d'évaluation Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

Taux d'intérêt sans risque :	5 %
Durée prévue des options :	7½ ans
Volatilité :	20 %
Taux de dividendes :	1,4 %

6 - Acquisitions d'entreprises

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2003, la Société a acquis une participation de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC et a acquis les activités commerciales liées aux marques *Treasure Cave* et *Nauvoo*. La contrepartie en espèces payées a été de 38 292 000 \$. La valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis est de 27 866 000 \$ à titre d'écart d'acquisitions et marque de commerce, 6 455 000 \$ pour les immobilisations et 3 971 000 \$ pour le fonds de roulement. Gallo Protein 2003, LLC, dont nous avons acquis une participation de 51 % le 1^{er} mai 2003, fabrique et commercialise de l'isolat de protéines de lactosérum et des produits provenant du concentré protéique de lactosérum. Les activités commerciales liées aux marques *Treasure Cave* et *Nauvoo*, acquises le 23 mai 2003, sont reliées à la fabrication et à la commercialisation de fromage bleu.

7 - Engagements et éventualités

La Société exerce certaines de ses activités dans des locaux loués et est également liée en vertu de contrats de location pour de l'équipement et des véhicules.

La Société est défenderesse à certaines réclamations dans le cours normal de l'exercice de ses activités. La Société est d'avis que le règlement final de ces réclamations n'aura aucune incidence significative sur ses résultats ou sa situation financière.

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 et dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'entreprises ou d'actifs, lesquelles ententes, de par leur nature, peuvent fournir des indemnisations à des contreparties. Ces dispositions d'indemnisation peuvent toucher des ruptures de représentation et des 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. Étant donné la nature de ces indemnisations, la Société n'est pas en mesure d'évaluer de manière raisonnable le paiement éventuel maximal qu'elle peut être tenue de verser conformément à ces ententes.

8 - Chiffres correspondants

La classification de certains chiffres de la période précédente a été modifiée afin de la rendre comparable à la présentation adoptée au cours de la période en cours.