



Saputo



**2^e
trimestre**
Exercice financier 2004

Message aux actionnaires

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

Le bénéfice net a totalisé 58,2 millions de dollars, en hausse de 38,2 % comparativement à la même période l'an dernier. Le bénéfice net tient compte d'une charge de rationalisation de notre secteur Produits laitiers canadien et de l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'an passé. Ces deux éléments représentent environ 4,7 millions de dollars de manque à gagner en bénéfice net.

Notre division Fromage (États-Unis) a connu une excellente performance au cours du trimestre, tant au chapitre des revenus que du BAIIA¹, affichant aussi une croissance de ses volumes de ventes par rapport à l'an dernier. L'environnement favorable des prix de vente moyens par livre de fromage sur le marché américain jumelé à une relation avantageuse entre le coût du lait et le prix du fromage ont contribué à la performance de notre division américaine, et ce, malgré l'effet défavorable de l'appréciation du dollar canadien.

Nos divisions Fromage (Canada) et Lait ont connu une légère croissance, tant au niveau de leurs revenus que de leur BAIIA, le tout découlant de l'amélioration de leurs processus.

Notre division Boulangerie a été relativement stable pour ce deuxième trimestre, tant au chapitre des revenus que du BAIIA.

Les revenus consolidés ont totalisé 915,5 millions de dollars, en hausse de 6,2 % par rapport à l'an dernier.

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

Perspectives

En début d'exercice, 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'exercice.

Au cours du deuxième trimestre, nous avons procédé à la fermeture d'une usine de la division Fromage (Canada) située à Cookstown, en Ontario, ainsi qu'au transfert d'une partie de la production de l'usine de Saint-Raymond de Portneuf, au Québec, vers d'autres usines de la Société. Ces décisions, annoncées en juin 2003 et mises en œuvre en août dernier, s'inscrivent 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

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.

Mondiale du Commerce (OMC) concernant le système canadien d'approvisionnement en lait pour les produits destinés à l'exportation.

Lors de la dernière assemblée annuelle de la Société, tenue en août dernier, nous avons annoncé que nous étions engagés dans un processus de réflexion ayant pour objectif de nous assurer que notre division Boulangerie disposait des outils et de l'attention nécessaires afin de se développer adéquatement et d'atteindre de nouveaux sommets pour le bien de nos employés et de nos actionnaires. Le processus de réflexion doit nous amener 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. Le processus de réflexion, qui devrait s'étaler sur une période de six mois, se poursuit.

À la mi-septembre, nous avons annoncé la fermeture de deux usines ainsi que la vente d'une autre usine de notre division Lait. Les usines situées à Calgary, en Alberta, et à Armstrong, en Colombie-Britannique, cesseront leurs activités en janvier et février 2004 respectivement. La Société procédera également à la vente de son opération manufacturière située à Annacis Island, en Colombie-Britannique, à Soyaworld, une entreprise de la Colombie-Britannique spécialisée dans les boissons à base de soya. La transaction devrait se conclure entre la fin novembre et la fin février 2004. Ces décisions s'inscrivent dans le processus d'analyse continue de l'ensemble des activités de la Société et dans la mise en place de mesures dont le but premier est l'amélioration de notre efficacité opérationnelle.

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'acquisitions nous a amenés à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Au début du mois d'octobre 2003, nous avons annoncé la conclusion d'une entente préliminaire avec Molinos Rio de la Plata S.A., une société ouverte de l'Argentine, en vue d'acquérir 100 % de Molfino Hermanos S.A. (Molfino), le troisième plus important transformateur laitier de l'Argentine. La clôture de la transaction est sous réserve d'un accord à survenir entre les parties avant le 30 novembre 2003 sur certains ajustements au prix d'achat et d'autres conditions de clôture. Le prix d'achat devrait s'élever à 50,8 millions de dollars US et est sous réserve de l'accord final entre les deux parties. Molfino exploite deux usines et emploie 850 personnes. Les ventes annuelles de l'entreprise s'élèvent approximativement à 90 millions de dollars US. Environ 60 % des ventes de l'entreprise sont réalisées sur une base nationale alors que le reste provient des exportations. L'entreprise produit une grande variété de fromages à pâte molle, demi-ferme et dure, du fromage râpé, ainsi que du beurre, de la crème, de la poudre de lait, du lait U.H.T. et du *dulce de leche* (lait caramélisé). Ses principales marques sont *La Paulina*, *Molfino*, *Ricrem* et *Taluhet*. Molfino compte sur un réseau de distribution indépendant composé de plus de 200 distributeurs. Les exportations, principalement constituées de poudre de lait et de fromage, sont réalisées dans plus de 30 pays et représentent environ 40 % des ventes de l'entreprise.

Suite à l'acquisition de Dairyworld en février 2001, notre secteur Produits laitiers canadien a exercé ses activités sous deux divisions, soit la division Fromage (Canada) et la division Lait. Cette structure nous a permis d'intégrer l'ensemble de nos opérations fromagères canadiennes et d'en améliorer la rentabilité. Au cours de cette même période, notre division Lait a pu, de son côté, se concentrer sur l'amélioration de son efficacité opérationnelle et sur son intégration aux systèmes et aux valeurs de Saputo, tout en introduisant des produits novateurs sur le marché. Forts de ces accomplissements, nous procéderons à la fusion de la division Fromage (Canada) et de la division Lait pour ne former qu'une seule unité, la division Produits laitiers (Canada). Cette fusion nous permettra d'aborder nos opérations manufacturières, nos processus de mise en marché, notre logistique et nos processus administratifs de façon globale et de poursuivre ainsi l'amélioration de l'ensemble de notre secteur Produits laitiers canadien.

Cette nouvelle division sera présidée par Randy Williamson, actuellement président et chef de l'exploitation de la division Lait. Avant l'acquisition de Dairyworld Foods par Saputo en 2001, monsieur Williamson y occupait le poste de chef de l'exploitation. Les 28 années qu'il a passées au sein de cette société lui ont permis d'acquérir une expérience solide, tant dans les opérations fromagères que de lait nature. Dino Dello Sbarba, président et chef de l'exploitation de la division Fromage (Canada) depuis 2001, sera nommé président de la division Fromage (États-Unis). Avec la Société depuis 1990, monsieur Dello Sbarba a agi à titre de vice-président exécutif, ventes, marketing et logistique entre 1998 et 2001. Il avait alors les marchés canadien et américain sous sa responsabilité. Il dispose ainsi d'une excellente connaissance des enjeux et des opportunités du marché américain. Ces changements prendront effet le 1^{er} janvier 2004. Par ailleurs, à compter de cette même date, Lino Saputo, Jr. poursuivra de façon encore plus intensive la transition annoncée en août 2003 devant le mener au poste de président et chef de la direction.

Au cours des prochains mois, sous réserve des conditions de clôture de la transaction, nous procéderons à la finalisation de notre acquisition en Argentine, tout en démarrant son processus d'intégration aux valeurs et aux systèmes de Saputo. Nous porterons également une attention particulière à l'intégration de notre nouvelle division Produits laitiers (Canada). Nous demeurons intéressés à de futures acquisitions d'activités fromagères aux États-Unis et nous gardons également l'œil ouvert au Canada, tant dans les segments du fromage que du lait nature et des boissons à base de lait.

Dividendes

Le conseil d'administration de la Société a déclaré un dividende de 0,12 \$ par action, payable le 5 décembre 2003 aux porteurs inscrits le 21 novembre 2003. Ce dividende est lié au trimestre qui a pris fin le 30 septembre 2003.

Analyse par la direction

L'objectif du présent rapport de la direction est d'analyser le trimestre terminé le 30 septembre 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 septembre 2003 se sont chiffrés à 915,5 millions de dollars, en hausse de 53,7 millions de dollars comparativement à la même période l'an dernier. Environ 43 % de cette augmentation provient de la hausse des volumes de ventes de notre division Fromage (États-Unis) et environ 11 % découle de la combinaison de l'effet favorable de meilleurs prix de vente moyens par livre de fromage sur le marché américain et de l'effet défavorable de l'appréciation du dollar canadien. Le reste de l'augmentation des revenus consolidés provient principalement de notre secteur

Produits laitiers canadien. Depuis le début de l'exercice, les revenus consolidés totalisent 1,732 milliard de dollars, en baisse de 3,4 millions de dollars sur ceux de l'an dernier. Comparativement à la même période l'an dernier, l'appréciation du dollar canadien a réduit nos revenus d'approximativement 77 millions de dollars depuis le début de l'exercice, masquant ainsi l'effet favorable sur nos revenus de meilleurs prix de vente moyens par livre de fromage sur le marché américain ainsi que la hausse des revenus de notre secteur Produits laitiers canadien.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)** du deuxième trimestre s'est établi à 110,9 millions de dollars, en hausse de 26,6 % sur les 87,6 millions de dollars de l'an dernier. Cette hausse provient principalement de notre division Fromage (États-Unis), justifiée par une augmentation des volumes de ventes ainsi que par l'effet favorable du prix de vente moyen par livre de fromage, supérieur de 0,38 \$ US cette année. Également, la relation entre le coût de la matière première, le lait, et le prix de vente moyen par livre de fromage nous aura été favorable. Par contre, l'appréciation du dollar canadien aura créé un manque à gagner d'environ de 7,2 millions de dollars en BAIIA pour le trimestre par rapport à l'an dernier. Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2003, le BAIIA a totalisé 201,5 millions de dollars, en hausse de 25,4 millions de dollars comparativement à la même période un an plus tôt. Cette hausse est presque exclusivement attribuable au deuxième trimestre de l'exercice en cours.

Autres éléments des résultats consolidés

La **dépense d'amortissement** a totalisé 16,4 millions de dollars pour le deuxième trimestre de l'exercice 2004, en baisse de 1,3 million de dollars par rapport aux 17,7 millions de dollars de la même période l'an dernier. L'appréciation du dollar canadien au cours du deuxième trimestre par rapport à la même période de l'exercice précédent explique principalement cette diminution. Depuis le début de l'exercice, on note une diminution de la dépense d'amortissement de 2,4 millions de dollars comparativement à l'an dernier. Cette diminution s'explique principalement par l'appréciation du dollar canadien.

La **dépense d'intérêts** a baissé de 0,9 million de dollars au cours du deuxième 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 26,8 millions de dollars, pour un taux d'imposition effectif de 31,6 %, comparativement à un taux effectif de 29,3 % pour la même période l'an dernier. Cette hausse de taux provient notamment de variations dans la provenance des revenus de nos différentes juridictions.

Au cours du deuxième trimestre, le **bénéfice net** a totalisé 58,2 millions de dollars ou 0,56 \$ (de base) par action, en hausse de 38,2 % comparativement aux 42,1 millions de dollars ou 0,41 \$ (de base) par action de l'an dernier. Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2003, notre bénéfice net totalise 104,3 millions de dollars, en hausse de 25,0 % par rapport aux 83,4 millions de dollars de l'an dernier. Ces progressions sont le reflet des divers facteurs explicatifs élaborés précédemment.

Trésorerie et ressources financières

Au cours du deuxième 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 73,3 millions de dollars, soit 6,0 millions de dollars de plus que les 67,3 millions de dollars de la même période l'an passé. Depuis le début de l'exercice, on constate une hausse de 7,3 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Les éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation ont généré 32,1 millions de dollars, soit sensiblement le même montant que pour le deuxième trimestre de l'exercice précédent.

Au chapitre des **activités d'investissement**, des ajustements de l'ordre de 1,8 million de dollars ont été enregistrés en relation avec les deux acquisitions effectuées pendant le premier trimestre. Au cours du deuxième trimestre, nous avons ajouté 19,9 millions de dollars en nouvelles immobilisations, dont environ 72,9 % en innovations et pour l'agrandissement d'emplacements existants. Le solde est relié au remplacement d'immobilisations. En relation avec les rationalisations au sein de notre division Lait annoncées en septembre dernier, et pour lesquelles environ 10 millions de dollars d'ajouts aux immobilisations devront être effectués, notre prévision annuelle d'ajouts aux immobilisations passe de 70 millions à 80 millions de dollars.

Au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2003, 96,1 millions de dollars ont été utilisés aux fins **d'activités de financement**, soit 74,1 millions de dollars en remboursement d'emprunts bancaires et de dette à long terme et 22,8 millions de dollars versés sous forme de dividendes. Depuis le début de l'exercice, notre dette portant intérêts est passée de 540,0 millions de dollars au 31 mars 2003 à 475,8 millions de dollars au 30 septembre 2003, soit une réduction de 64,2 millions de dollars. Durant la même période, nous avons effectué des investissements de 40,1 millions de dollars en acquisitions d'entreprises. Le ratio de dette portant intérêts sur les capitaux propres est passé de 0,53 au 31 mars 2003 à 0,44 au 30 septembre 2003. La Société dispose de facilités de crédit bancaire d'environ 185 millions de dollars pour poursuivre ses objectifs de croissance par acquisitions et, si nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux engagements financiers.

Sensibilité des variations de la devise américaine

Pour la période terminée le 30 septembre 2003, le taux de conversion moyen du dollar américain a été calculé sur la base de 0,72 \$ CA pour 1,00 \$ US. Pour la même période l'an dernier, la base de calcul utilisée était de 0,64 \$ CA pour 1,00 \$ US. Sur cette base, chaque fluctuation de 0,01 \$ CA a entraîné des variations approximatives de 9,7 millions de dollars pour les revenus, de 1,3 million de dollars pour le BAIIA et de 0,5 million de dollars pour le bénéfice net.

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 deuxième trimestre s'est élevé à 1,0 million de dollars ou à 0,01 \$ par action comparativement à 0,7 million de dollars ou 0,007 \$ par action pour la même période l'an dernier. Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2003, l'impact de cette charge sur le bénéfice net s'élève à 1,3 million de dollars ou 0,013 \$ par action, comparativement à 1,4 million de dollars ou 0,014 \$ 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 deuxième 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

Au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2003, les revenus du secteur Produits laitiers canadien se sont élevés à 525,3 millions de dollars, en hausse de 4,9 % par rapport à la même période l'an passé.

Notre division Fromage (Canada) a enregistré des revenus de 295,4 millions de dollars, en hausse de 4,3 % sur ceux du même trimestre de l'exercice précédent. Une partie de cette hausse provient de l'impact de l'augmentation annuelle des prix du fromage en relation avec la hausse du prix de la matière première, le lait. Également, malgré la baisse des volumes de ventes destinées à l'exportation, le segment du détail a connu une croissance appuyée par des efforts promotionnels ainsi que par l'introduction de nouveaux produits tels que les mini bocconcini, certains fromages à pâte molle et d'autres produits de marques maison. Depuis le début de l'exercice, la division Fromage (Canada) a enregistré des revenus de l'ordre de 581,2 millions de dollars, en hausse de 1,3 % par rapport à la même période l'an dernier.

Les revenus de la division Lait se sont élevés à 229,9 millions de dollars au cours du deuxième trimestre, en hausse de 5,7 % sur ceux de la même période l'an dernier. Pratiquement toutes les catégories de produits ont contribué à l'augmentation des revenus. Une partie de cette hausse est directement reliée à l'augmentation des prix de vente moyens qui découle de la hausse du coût de la matière première, le lait. Au cours du dernier trimestre, plusieurs nouveaux produits ont été introduits auprès des consommateurs tels qu'une gamme de laits premium ainsi que de nouveaux formats et de nouvelles variétés de yogourts. Depuis le début de l'exercice, les revenus de la division Lait se situent à 457,0 millions de dollars, en hausse de 4,2 % par rapport à la même période l'an dernier.

Pour le deuxième trimestre de l'exercice en cours, le BAIIA du secteur Produits laitiers canadien s'est chiffré à 49,9 millions de dollars, en hausse de 4,0 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Ce montant tient compte d'une charge de rationalisation de 2,2 millions de dollars. N'eut été de cette charge, la marge de BAIIA aurait été de 9,9 %, comparativement à 9,6 % pour la même période l'an dernier, et le BAIIA aurait été en hausse de 8,5 %.

Nos efforts d'amélioration continue se reflètent entièrement dans nos résultats. Afin de poursuivre dans cette même direction, nous avons annoncé, en septembre dernier, certaines rationalisations pour les prochains mois dans le but de mieux utiliser nos capacités manufacturières. Ces rationalisations se traduiront par des coûts de rationalisation après impôts d'environ 5,7 millions de dollars, incluant 1,5 million de dollars sans incidence monétaire relié à la dévaluation d'immobilisations, et des économies annuelles après impôts d'environ 6,5 millions de dollars.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA se situe à 102,2 millions de dollars, en hausse de 5,5 % par rapport à la même période l'an passé.

Secteur Produits laitiers américain

Les revenus de la division Fromage (États-Unis) se sont établis à 348,2 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2003, en hausse de 9,1 % sur les 319,1 millions de dollars pour la même période l'an passé. La partie la plus importante de la hausse des revenus provient de l'augmentation de 7,9 % des volumes

de ventes comparativement à l'an passé, générant ainsi environ 23 millions de dollars supplémentaires en revenus. La dernière acquisition, effectuée en mai 2003, aura certes contribué à la hausse, mais la vaste majorité de l'augmentation provient de croissance organique, particulièrement dans les segments du détail et de la restauration, et ce, grâce à des efforts promotionnels et à une meilleure pénétration des marchés. Le prix de vente moyen par livre de fromage, en hausse de 0,38 \$ US par rapport à l'an dernier, a généré environ 55 millions de dollars de revenus supplémentaires. L'appréciation du dollar canadien a créé un manque à gagner en revenus d'approximativement 49 millions de dollars. Depuis le début de l'exercice, les revenus de la division Fromage (États-Unis) se situent à 611,0 millions de dollars, en baisse de 27,9 millions de dollars comparativement à la même période l'an dernier. Bien que nos volumes de ventes soient en hausse de 2,4 % et que le prix de vente moyen par livre de fromage, supérieur cette année, ait augmenté nos revenus d'environ 44 millions de dollars, l'appréciation du dollar canadien a eu un effet négatif d'environ 77 millions de dollars sur les revenus depuis le début de l'exercice.

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2003, le BAIIA a clôturé à 52,6 millions de dollars, en hausse de 21,3 millions de dollars par rapport aux 31,3 millions de dollars de l'an passé, ce qui représente une augmentation de 68,1 %. N'eut été de l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'exercice précédent, le BAIIA aurait été supérieur d'environ 7,2 millions de dollars. Au cours du trimestre, le prix de vente moyen par livre de fromage a été supérieur de 0,38 \$ US, ayant ainsi un effet favorable sur l'absorption de nos charges fixes et sur la matérialisation d'inventaires, produits à un coût inférieur, le tout jumelé à une relation favorable entre le prix de vente moyen par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait. L'ensemble de ces effets favorables représente environ 16 millions de dollars en BAIIA. Également, 12,3 millions de dollars en BAIIA de plus par rapport à la même période l'an passé ont été générés par l'augmentation de nos volumes de ventes, l'amélioration de nos processus et la contribution de nos dernières acquisitions, effectuées au cours du premier trimestre.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA de la division Fromage (États-Unis) a augmenté de 20,5 millions de dollars et l'appréciation du dollar canadien a causé un manque à gagner d'environ 10,3 millions de dollars en BAIIA.

Secteur Produits d'épicerie

Les revenus de la division Boulangerie se sont chiffrés à 42,0 millions de dollars pour le deuxième trimestre de l'exercice 2004, soit sensiblement le même montant que celui de l'an dernier. Depuis le début de l'exercice, les revenus ont connu un recul de 1,2 million de dollars par rapport aux 84,4 millions de dollars de la même période un an plus tôt. Les revenus ont été entre autres affectés par le projet de rationalisation des activités de fabrication de tartelettes engagé l'an dernier qui a mené à la révision de l'ensemble de la gamme de produits.

Le BAIIA de la division Boulangerie s'est chiffré à 8,3 millions de dollars pour le deuxième trimestre, soit le même montant que celui de l'an dernier. Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2003, le BAIIA s'est chiffré à 16,8 millions de dollars, ce qui représente une légère diminution par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les résultats du deuxième trimestre ont bénéficié des projets mis en place lors des trimestres précédents visant à réduire les frais généraux et administratifs, ce qui a permis à la division de compenser pour l'augmentation des coûts d'approvisionnement en ingrédients et en emballages.

(signé)

Lino Saputo

Président du conseil d'administration
et chef de la direction

Le 6 novembre 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 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2003	2002	2003	2002
Revenus	915 540 \$	861 763 \$	1 732 323 \$	1 735 705 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	804 658	774 155	1 530 776	1 559 584
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices	110 882	87 608	201 547	176 121
Amortissement des immobilisations	16 436	17 743	32 978	35 354
Bénéfice d'exploitation	94 446	69 865	168 569	140 767
Intérêts de la dette à long terme	8 971	11 159	18 569	22 620
Autres intérêts	416	(836)	431	(876)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	85 059	59 542	149 569	119 023
Impôts sur les bénéfices	26 858	17 433	45 308	35 591
Bénéfice net	58 201 \$	42 109 \$	104 261 \$	83 432 \$

Par action (note 4)

Bénéfice net				
De base	0,56 \$	0,41 \$	1,01 \$	0,81 \$
Dilué	0,56 \$	0,40 \$	1,00 \$	0,80 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

	Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2003	2002
Bénéfices non répartis au début de la période	546 667 \$	409 648 \$
Bénéfice net	104 261	83 432
Dividendes	(22 783)	(16 023)
Bénéfices non répartis à la fin de la période	628 145 \$	477 057 \$

INFORMATION SECTORIELLE*(en milliers de dollars)**(non vérifiée)*

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2003	2002	2003	2002
Revenus				
Produits laitiers				
Canada	525 339 \$	500 725 \$	1 038 128 \$	1 012 382 \$
États-Unis	348 167	319 148	611 037	638 891
	873 506	819 873	1 649 165	1 651 273
Produits d'épicerie	42 034	41 890	83 158	84 432
	915 540 \$	861 763 \$	1 732 323 \$	1 735 705 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices				
Produits laitiers				
Canada	49 934 \$	47 966 \$	102 210 \$	96 913 \$
États-Unis	52 630	31 288	82 557	62 079
	102 564	79 254	184 767	158 992
Produits d'épicerie	8 318	8 354	16 780	17 129
	110 882 \$	87 608 \$	201 547 \$	176 121 \$
Amortissement des immobilisations				
Produits laitiers				
Canada	6 965 \$	7 317 \$	13 904 \$	14 631 \$
États-Unis	8 041	9 066	16 215	17 987
	15 006	16 383	30 119	32 618
Produits d'épicerie	1 430	1 360	2 859	2 736
	16 436 \$	17 743 \$	32 978 \$	35 354 \$
Bénéfice d'exploitation				
Produits laitiers				
Canada	42 969 \$	40 649 \$	88 306 \$	82 282 \$
États-Unis	44 589	22 222	66 342	44 092
	87 558	62 871	154 648	126 374
Produits d'épicerie	6 888	6 994	13 921	14 393
	94 446 \$	69 865 \$	168 569 \$	140 767 \$
Intérêts	9 387	10 323	19 000	21 744
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	85 059	59 542	149 569	119 023
Impôts sur les bénéfices	26 858	17 433	45 308	35 591
Bénéfice net	58 201 \$	42 109 \$	104 261 \$	83 432 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2003	2002	2003	2002
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :				
Exploitation				
Bénéfice net	58 201 \$	42 109 \$	104 261 \$	83 432 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie				
Rémunération à base d'actions	1 125	860	1 494	1 720
Amortissement des immobilisations	16 436	17 743	32 978	35 354
(Gain) Perte sur disposition d'immobilisations	(156)	33	(151)	37
Impôts futurs	(2 349)	6 582	2 483	10 972
	73 257	67 327	141 065	131 515
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	32 098	29 702	8 119	21 727
	105 355	97 029	149 184	153 242
Investissement				
Acquisitions d'entreprises (note 6)	(1 764)	-	(40 056)	-
Ajouts aux immobilisations	(19 883)	(17 005)	(46 032)	(32 359)
Produit de disposition d'immobilisations	206	965	590	1 518
Autres éléments d'actif	(3 019)	(2 223)	(3 438)	(1 706)
	(24 460)	(18 263)	(88 936)	(32 447)
Financement				
Emprunts bancaires	(46 548)	(6 502)	10 328	(26 757)
Remboursement de la dette à long terme	(27 512)	(45 030)	(55 020)	(70 030)
Émission de capital-actions	589	749	1 743	3 763
Avantages sociaux futurs	200	150	450	450
Dividendes	(22 783)	(16 023)	(22 783)	(16 023)
	(96 054)	(66 656)	(65 282)	(108 597)
Augmentation (diminution) de la trésorerie	(15 159)	12 110	(5 034)	12 198
Incidence des écarts de taux de change	(1 791)	1 691	(2 991)	2 471
Encaisse (découvert bancaire) au début de la période	7 689	5 720	(1 236)	4 852
Encaisse (découvert bancaire) à la fin de la période	(9 261) \$	19 521 \$	(9 261) \$	19 521 \$
Information complémentaire				
Intérêts payés	1 607 \$	1 891 \$	17 936 \$	21 138 \$
Impôts sur les bénéfices payés	2 649 \$	21 457 \$	34 626 \$	41 567 \$

BILANS CONSOLIDÉS*(en milliers de dollars)*

	30 septembre 2003 <i>(non vérifié)</i>	31 mars 2003 <i>(vérifié)</i>
ACTIF		
Actif à court terme		
Débiteurs	263 342 \$	239 366 \$
Stocks	397 999	392 852
Impôts à recevoir	10 846	24 290
Actif d'impôts futurs	14 297	12 854
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	6 940	18 383
	693 424	687 745
Placement de portefeuille	55 991	55 991
Immobilisations	621 678	627 841
Écarts d'acquisition	559 308	550 630
Autres éléments d'actif (note 3)	42 950	39 618
Actif d'impôts futurs	5 469	8 861
	1 978 820 \$	1 970 686 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	9 261 \$	1 236 \$
Emprunts bancaires	28 729	17 592
Créditeurs et charges à payer	265 978	245 188
Impôts à payer	39 106	44 403
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	98 919	110 000
	441 993	418 419
Dette à long terme	338 897	411 135
Avantages sociaux futurs	14 387	13 937
Passif d'impôts futurs	107 840	110 691
	903 117	954 182
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (note 5)	466 074	464 331
Surplus d'apport	2 969	1 475
Bénéfices non répartis	628 145	546 667
Écart de conversion de devises étrangères	(21 485)	4 031
	1 075 703	1 016 504
	1 978 820 \$	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 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2003	2002	2003	2002
Gain de change	280	191	468	98

3 - Autres éléments d'actif

	30 septembre 2003	31 mars 2003
Actif net au titre des prestations des régimes de retraite	33 234 \$	29 553 \$
Autres	9 716	10 065
	42 950 \$	39 618 \$

4 - Résultats par action

Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003 est de 103 566 321 (103 389 462 en 2002). Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2003, ce nombre est de 103 533 179 (103 335 771 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 104 676 647 (104 624 321 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 septembre 2003	31 mars 2003
Émis		
103 580 337 actions ordinaires (103 460 005 actions au 31 mars 2003)	466 074 \$	464 331 \$

Au cours de la période de six mois terminée le 30 septembre 2003, 120 332 actions ordinaires ont été émises pour un montant de 1 743 611 \$ 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	(120 332)	14,49 \$
Options annulées	(36 937)	23,54 \$
Solde au 30 septembre 2003	4 966 071	20,78 \$

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 988 000 \$ (1 125 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) et 1 316 000 \$ (1 494 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) relative aux options octroyées a été comptabilisée aux résultats au cours des périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 septembre 2003 respectivement. Une charge au montant de 735 000 \$ (860 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) et 1 470 000 \$ (1 720 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) relative aux options octroyées a été comptabilisée aux résultats au cours des périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 septembre 2002 respectivement.

L'effet de cette charge sur le bénéfice par action et le bénéfice dilué par action est de 0,010 \$ pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003 (0,007 \$ en 2002) et de 0,013 \$ pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2003 (0,014 \$ 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 six mois terminée le 30 septembre 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 40 056 000 \$. La valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis est de 28 679 000 \$ à titre d'écarts d'acquisition et marques de commerce, 5 205 000 \$ pour les immobilisations et 6 172 000 \$ pour le fonds de roulement. Gallo Protein 2003, LLC, au sein de laquelle la Société a 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 aux États-Unis.

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.