

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, qui sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. En plus de contenir l'analyse de l'exercice terminé le 31 mars 2005, le rapport tient compte de tout élément pouvant être considéré comme important entre le 31 mars 2005 et la date du présent rapport, soit le 6 juin 2005, 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 2005, 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 sensiblement différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels.

VUE D'ENSEMBLE

L'exercice 2005 constitue le premier exercice complet de Saputo à titre de joueur important de l'industrie laitière, tant en Amérique du Nord qu'en Amérique du Sud. Les activités de Saputo sont exercées dans 46 usines et plusieurs centres de distribution situés au Canada, aux États-Unis et en Argentine. Saputo est fière d'avoir à son service quelque 8500 employés dont les efforts et le dévouement ont permis à la Société d'exceller.

Saputo est active dans deux secteurs : les produits laitiers, qui comptent pour 95,9% des revenus consolidés, et les produits d'épicerie, avec 4,1% des revenus consolidés. Saputo fabrique presque tous les produits qu'elle commercialise.

Notre secteur Produits laitiers regroupe le secteur Produits laitiers canadien et autres et le secteur Produits laitiers américain. Le secteur Produits laitiers canadien et autres est constitué de la division Produits laitiers (Canada) et de la division Produits laitiers (Argentine). Le 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% 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 ce segment de marché, nous offrons nos produits sous nos propres marques de commerce ainsi que sous diverses marques maison. Les produits fabriqués et vendus dans ce segment incluent les produits laitiers ainsi que des produits non laitiers tels que les crèmes à café non laitières, les jus et les boissons.

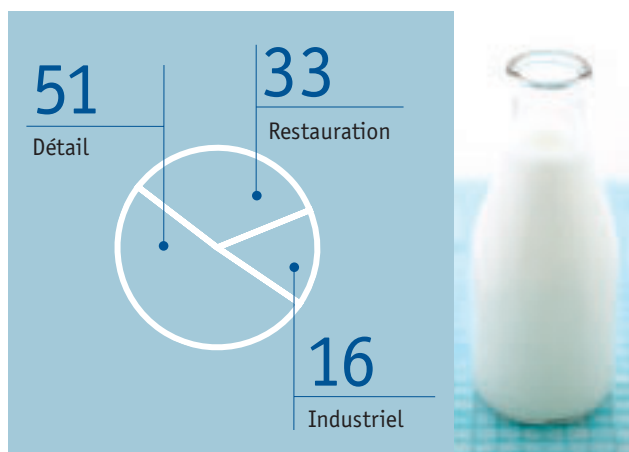
Le segment de la **restauration** représente 33% des revenus de notre secteur Produits laitiers. Ce segment englobe les ventes faites aux distributeurs de fromages de spécialité et de gammes complètes de produits, aux restaurants et aux hôtels. Dans ce segment, nous vendons nos produits sous nos propres 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** représente 16% des revenus de notre secteur Produits laitiers. Il 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 surgelées. Aux États-Unis, nous sommes le fournisseur de nombreux importants fabricants de produits alimentaires.

Nos installations manufacturières canadiennes et américaines produisent également 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 à l'échelle internationale. Par le truchement de nos activités en Argentine, nous approvisionnons également de nombreux clients partout au monde, principalement en poudre de lait et en fromage.

Notre secteur Produits d'épicerie est constitué de la division Boulangerie, qui fabrique et commercialise des petits gâteaux, des tartelettes et des barres collation. Les produits sont vendus presque exclusivement à des chaînes de supermarchés, des marchands indépendants et des clubs-entrepôts du segment du

Revenus (%) par segment de marché Secteur Produits laitiers



détail du Canada. La division Boulangerie est également présente sur une plus petite échelle dans le nord-est des États-Unis. La Société est le plus important fabricant de petits gâteaux du Canada et l'un des chefs de file du marché des barres collation au Québec.

Orientation financière

Au fil des ans, Saputo s'est distinguée par sa stabilité financière et par l'accroissement de son rendement. Cela tient aux fondements solides établis dans chacune de ses installations au Canada, aux États-Unis et, plus récemment, en Argentine. Notre modèle d'affaires éprouvé a permis à la Société d'assurer sa croissance, tant de manière organique que par acquisitions, tout en maintenant ses marges bénéficiaires.

La création de valeur pour nos employés et nos actionnaires demeure notre principal objectif. Notre démarche diligente et rigoureuse nous a permis d'atteindre cet objectif. Cette démarche se manifeste dans tous les aspects de nos activités. Depuis la fabrication jusqu'à la vente, l'adhésion des employés de Saputo à cette démarche constitue la pierre angulaire de notre succès.

La Société surveille et analyse continuellement ses résultats financiers afin de s'assurer d'atteindre des résultats optimaux. L'excellente stabilité financière de la Société tient à de telles mesures. Durant l'exercice 2005, Saputo a remboursé l'intégralité de la dette à long terme relative à l'acquisition de Dairyworld (février 2001). Notre bilan est plus solide que jamais.

Notre objectif visant à devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale demeure inchangé. Que ce soit par croissance organique ou par de futures acquisitions, Saputo continuera d'appliquer les mêmes principes et méthodes qui ont assuré son succès.

Éléments à considérer pour la lecture du rapport de gestion de l'exercice 2005

Au cours de l'exercice 2005, nous avons connu une solide performance financière :

- Bénéfice net de 232,1 millions de dollars, en hausse de 9,3%
- Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)⁽¹⁾ de 407,8 millions de dollars, en hausse de 1,1%
- Revenus de 3,883 milliards de dollars, en hausse de 8,8%
- Flux de trésorerie provenant de l'exploitation de 276,5 millions de dollars, légèrement inférieurs à ceux de l'exercice précédent

Le rendement amélioré enregistré à l'exercice 2005 découle de la hausse des volumes et des économies provenant des activités de rationalisation de notre division Produits laitiers (Canada), entreprises au cours d'exercices précédents, ainsi que de l'inclusion des résultats d'un exercice complet de nos activités en Argentine, comparativement à 18 semaines seulement lors de l'exercice précédent.

L'appréciation continue du dollar canadien a affecté les résultats de l'exercice 2005. L'appréciation du dollar canadien au cours de l'exercice 2005 a entraîné une baisse d'environ 3 millions de dollars du bénéfice net, de 8 millions de dollars du BAIIA et de 70 millions de dollars des revenus.

Aux États-Unis, nous avons été affectés par la relation moins avantageuse entre le prix moyen du bloc⁽²⁾ par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait. Le prix moyen du bloc par livre de fromage plus élevé aux États-Unis a eu une incidence positive d'environ 148 millions de dollars sur les revenus. Dans l'ensemble, le prix moyen du bloc par livre de fromage de 1,67 \$ US enregistré au cours de l'exercice a été supérieur par rapport à 1,39 \$ US lors de l'exercice précédent. Cela a eu une incidence favorable sur le BAIIA de l'exercice, en nous permettant de mieux absorber nos frais fixes, mais la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, s'est avérée moins avantageuse qu'à l'exercice précédent. En ce qui concerne les stocks, le prix du bloc par livre de fromage se chiffrait à 2,09 \$ US au début de l'exercice, et à 1,62 \$ US à la fin de l'exercice, ce qui a eu un effet défavorable sur la réalisation de nos stocks. Une fois combinés, ces facteurs ont eu une incidence négative de 29,7 millions de dollars sur le BAIIA.

La Société a bénéficié d'une réduction d'impôts non récurrente afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs, en raison de la baisse des taux d'imposition aux États-Unis, ce qui s'est traduit par une augmentation du bénéfice net de 3,5 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 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.

⁽²⁾ Le « prix moyen du bloc » correspond au prix de vente moyen quotidien d'un bloc de fromage cheddar de 40 livres sur la Chicago Mercantile Exchange (CME), utilisé comme prix de base du fromage.

Information financière consolidée choisie

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les données par action et les ratios)		2005	2004	2003
Données tirées des états des résultats				
Revenus	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	2 415 541 \$	2 161 852 \$	2 017 383 \$
	États-Unis	1 308 735	1 240 954	1 212 810
		3 724 276	3 402 806	3 230 193
	Secteur Produits d'épicerie	158 793	167 384	167 919
		3 883 069 \$	3 570 190 \$	3 398 112 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	2 171 380 \$	1 951 997 \$	1 817 822 \$
	États-Unis	1 171 692	1 080 067	1 092 741
		3 343 072	3 032 064	2 910 563
	Secteur Produits d'épicerie	132 238	134 869	134 754
		3 475 310 \$	3 166 933 \$	3 045 317 \$
BAIIA	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	244 161 \$	209 855 \$	199 561 \$
	États-Unis	137 043	160 887	120 069
		381 204	370 742	319 630
	Secteur Produits d'épicerie	26 555	32 515	33 165
		407 759 \$	403 257 \$	352 795 \$
	<i>Marge de BAIIA (%)</i>	10,5%	11,3%	10,4%
Amortissement des immobilisations	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	29 743	29 854	29 697
	États-Unis	31 175	31 550	35 704
		60 918	61 404	65 401
	Secteur Produits d'épicerie	5 147	4 634	5 488
		66 065	66 038	70 889
Bénéfice d'exploitation	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	214 418	180 001	169 864
	États-Unis	105 868	129 337	84 365
		320 286	309 338	254 229
	Secteur Produits d'épicerie	21 408	27 881	27 677
		341 694	337 219	281 906
Intérêts de la dette à long terme		28 026	34 792	43 672
Autres intérêts, nets des revenus d'intérêts		1 064	1 218	(1 351)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices		312 604	301 209	239 585
Impôts sur les bénéfices		80 459	88 844	65 857
Bénéfice net		232 145 \$	212 365 \$	173 728 \$
<i>Marge de bénéfice net (%)</i>		6,0%	5,9%	5,1%
Bénéfice net par action		2,23 \$	2,05 \$	1,68 \$
Bénéfice net dilué par action		2,20 \$	2,03 \$	1,66 \$
Dividendes déclarés par action		0,60 \$	0,48 \$	0,40 \$
Données tirées des bilans				
Total de l'actif		2 133 072 \$	2 069 548 \$	1 970 686 \$
Dette à long terme (incluant la tranche à court terme)		302 521 \$	371 911 \$	521 135 \$
Capitaux propres		1 315 850 \$	1 156 829 \$	1 016 504 \$
Données tirées des états des flux de trésorerie				
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		276 485 \$	287 572 \$	223 532 \$
Montant des ajouts aux immobilisations, nets du produit de la disposition		76 345 \$	84 520 \$	66 531 \$

Les **revenus consolidés** de Saputo ont totalisé 3,883 milliards de dollars, en hausse de 313,0 millions de dollars ou 8,8% par rapport à 3,570 milliards de dollars à l'exercice 2004. Cette hausse est attribuable à notre division Produits laitiers (Canada), laquelle a enregistré une augmentation de ses volumes et de ses prix de vente, ainsi qu'à l'inclusion des résultats sur un exercice complet des activités de la division Produits laitiers (Argentine), comparativement à seulement 18 semaines lors de l'exercice 2004. Ces deux facteurs ont contribué pour environ 254 millions de dollars additionnels aux revenus de l'exercice 2005. Notre secteur Produits laitiers américain a bénéficié de l'augmentation de 0,28 \$ US du prix moyen du bloc par livre de fromage, qui s'est traduite par une hausse des revenus d'environ 148 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. Toutefois, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une réduction des revenus d'environ 70 millions de dollars. Par ailleurs, un recul de 3% des volumes de ventes du secteur Produits laitiers américain a eu une incidence négative sur les revenus. Les revenus du secteur Produits d'épicerie ont diminué d'environ 9 millions de dollars, ou 5,1%, par rapport à ceux de l'exercice 2004.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement** s'est établi à 407,8 millions de dollars, en hausse de 4,5 millions de dollars comparativement à 403,3 millions de dollars à l'exercice 2004. Cette hausse est attribuable à notre secteur Produits laitiers canadien et autres. L'accroissement des volumes de ventes et les avantages tirés des activités de rationalisation mises en œuvre à l'exercice 2004 au sein de notre division Produits laitiers (Canada), conjugués aux avantages tirés de l'inclusion, sur tout l'exercice, des résultats de notre division Produits laitiers (Argentine), ont contribué au BAIIA pour environ 34 millions de dollars additionnels. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain a diminué de quelque 24 millions de dollars à l'exercice 2005. Le prix moyen du bloc par livre de fromage de 1,67 \$ US enregistré au cours de l'exercice a augmenté par rapport à 1,39 \$ US à l'exercice précédent. Cela a eu une incidence favorable sur le BAIIA de l'exercice, en nous permettant de mieux absorber nos frais fixes, mais la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, s'est avérée moins avantageuse qu'à l'exercice 2004. En ce qui concerne les stocks, le prix moyen du bloc par livre de fromage se chiffrait à 2,09 \$ US au début de l'exercice, et à

1,62 \$ US à la fin de l'exercice, ce qui a eu un effet défavorable sur la réalisation de nos stocks. Une fois combinés, ces facteurs ont eu une incidence négative de 29,7 millions de dollars sur le BAIIA. L'appréciation du dollar canadien a également entraîné une baisse d'environ 8 millions de dollars du BAIIA à l'exercice 2005. Ces facteurs ont neutralisé l'augmentation de quelque 12 millions de dollars du BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain découlant des améliorations continues apportées à nos processus de fabrication, des hausses de prix appliquées aux produits à prix fixe et d'une meilleure répartition des produits dans le segment du détail. Le BAIIA de notre secteur Produits d'épicerie a reculé d'environ 5,9 millions de dollars à l'exercice 2005, en raison de la diminution des revenus, de la hausse des charges de retraite ainsi que de l'augmentation des coûts des ingrédients et de la main-d'œuvre.

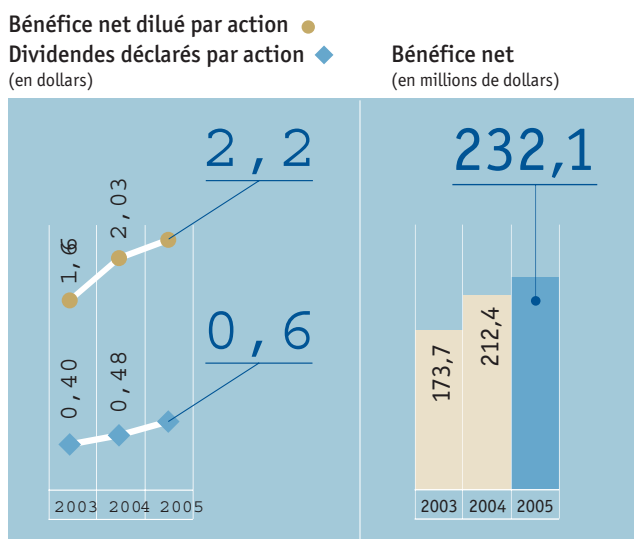
La marge de BAIIA a diminué, passant de 11,3% à l'exercice 2004 à 10,5% à l'exercice 2005, en raison principalement des marges réduites de notre secteur Produits laitiers américain. Ce secteur a été touché de façon défavorable par la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le prix de notre matière première, le lait, qui a diminué de 0,063 \$ US par livre de fromage au cours de l'exercice, comparativement à l'exercice 2004.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 66,1 millions de dollars, soit un résultat comparable aux 66,0 millions de dollars de l'exercice précédent. La hausse imputable à l'inclusion de l'amortissement sur tout l'exercice lié à nos activités en Argentine a été contrebalancée par la diminution de l'amortissement lié à notre division Fromage (États-Unis), laquelle découle de l'appréciation du dollar canadien.

Les **dépenses nettes d'intérêts** ont totalisé 29,1 millions de dollars à l'exercice 2005, en baisse par rapport à 36,0 millions de dollars à l'exercice 2004. Cette réduction est attribuable à la baisse des intérêts sur la dette à long terme à la suite des remboursements effectués. L'appréciation du dollar canadien a également entraîné la baisse des dépenses d'intérêts sur notre dette libellée en dollars américains.

Les **impôts sur les bénéfices** ont totalisé 80,5 millions de dollars, pour un taux d'imposition effectif de 25,7%, comparativement à 29,5% à l'exercice 2004. La variation de taux s'explique par les deux facteurs suivants. Premièrement, une plus grande proportion de nos revenus imposables a été générée au Canada, ces derniers étant assujettis à des taux d'imposition inférieurs à ceux en vigueur aux États-Unis. Deuxièmement, la Société a bénéficié d'une réduction d'impôts non récurrente afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs, en raison de la baisse des taux d'imposition aux États-Unis, ce qui s'est traduit par une diminution des impôts sur les bénéfices de 3,5 millions de dollars.

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2005, le **bénéfice net** s'est établi à 232,1 millions de dollars, en hausse de 9,3% par rapport à 212,4 millions de dollars à l'exercice 2004. L'appréciation du dollar canadien a retranché environ 3 millions de dollars du bénéfice net, et l'ajustement fiscal non récurrent a donné lieu à une hausse du bénéfice net de 3,5 millions de dollars. N'eût été de ces deux éléments, le bénéfice net aurait été en hausse de 9,0% comparativement à celui de l'exercice 2004.



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 se sont élevés à 2,416 milliards de dollars à l'exercice 2005, en hausse de 254 millions de dollars ou 11,7 % par rapport à 2,162 milliards de dollars à l'exercice précédent. De cette hausse de 254 millions de dollars, environ 58 %, ou 148 millions de dollars, est attribuable à la division Produits laitiers (Canada), ce qui représente une augmentation de 7 % comparativement au dernier exercice. Les quelque 106 millions de dollars restants sont attribuables à la division Produits laitiers (Argentine), qui a contribué aux revenus pour tout l'exercice 2005, comparativement à seulement 18 semaines lors de l'exercice 2004.

En ce qui concerne la hausse de 148 millions de dollars des revenus de notre division Produits laitiers (Canada), environ 49 millions de dollars sont attribuables à l'augmentation des prix de vente découlant du coût plus élevé de notre matière première, le lait. L'accroissement des volumes de ventes de fromage, de yogourt, de crème et de jus par rapport à l'exercice précédent explique principalement le reste de l'augmentation.

Saputo est le chef de file au Canada de la production de fromage avec environ 38 % de tout le fromage naturel fabriqué au pays. En ce qui concerne le lait nature, la production de Saputo représente environ 20 % de la production totale au Canada. Par ailleurs, la Société se positionne au troisième rang des transformateurs laitiers en Argentine.

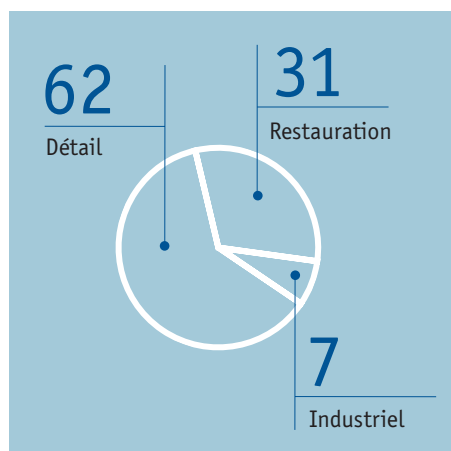
Les volumes liés à nos **activités fromagères canadiennes** ont affiché une bonne augmentation à l'exercice 2005, en raison de la croissance continue des ventes de fromages de spécialité, laquelle s'est établie à près de 10 % pour l'exercice. Nous accordons une

attention particulière à cette catégorie de produits en mettant sur pied des promotions et en continuant d'appuyer nos propres marques. Nous sommes d'avis que l'enthousiasme des consommateurs pour ces produits de spécialité se maintiendra, et nous consacrons notre énergie et nos ressources de manière à tirer profit des possibilités qu'offre le marché actuel.

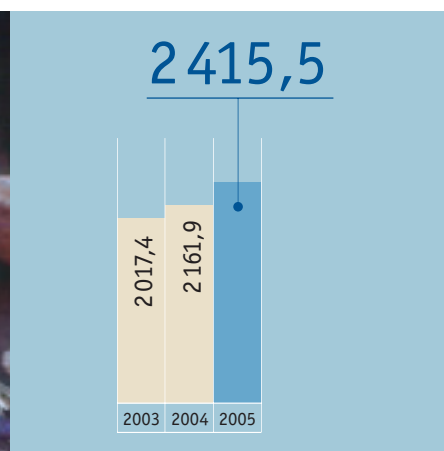
Nos ventes du segment du **détail** se sont accrues au même rythme que l'ensemble de nos volumes, notamment en ce qui concerne les ventes de fromages de spécialité et de fromage à effilocheur au Québec. Le segment du détail compte pour 48 % des revenus tirés de nos activités fromagères canadiennes, soit au même niveau que l'exercice précédent.

Nos activités de marketing, en ce qui a trait à nos activités fromagères, ont été centrées sur l'établissement de solides marques nationales et sur la vente de fromages de spécialité générant des marges plus élevées. Au Canada, nos marques principales sont *Saputo*, *Cheese Heads*, *Armstrong*, *Cayer* et *Caron*. Toutes ces marques ont fait l'objet d'importantes publicités et promotions au cours de l'exercice 2005, incluant de la publicité à la télévision, à la radio et imprimée, tant à l'échelle régionale que nationale. L'une de nos campagnes publicitaires télévisées à succès a été diffusée au Québec au cours du premier trimestre et a renforcé le positionnement de la marque *Saputo* en tant que chef de file des fromages de type italien. Nous avons également eu recours à divers types de promotions afin d'appuyer nos marques de fromage, notamment des promotions à l'intérieur des emballages, des démonstrations en magasin, des coupons et des promotions personnalisées pour certaines bannières d'épicerie. Nous avons lancé quelques nouveaux fromages au cours de l'exercice 2005 et avons concentré nos efforts sur les fromages de spécialité italiens, canadiens et français. Nos produits de spécialité demeurent reconnus pour leur qualité exceptionnelle. Ainsi, par exemple, le fromage *Cayer Bleubry* a été couronné champion de la catégorie *Fromage bleu* du *Grand Prix des fromages canadiens édition 2004*. De plus, huit de nos fromages ont terminé au premier rang de leur catégorie respective lors de la *British Empire Cheese Competition*, tenue en Ontario en novembre 2004.

Revenus (%) par segment de marché
Division Produits laitiers (Canada)



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



Nous avons maintenu notre prédominance dans le segment de la **restauration**. L'augmentation des ventes dans ce segment est attribuable à l'accroissement de notre clientèle au cours de l'exercice et à l'augmentation des prix de vente découlant de la hausse du coût de notre matière première, le lait. Ce segment compte pour 39% des revenus des activités fromagères canadiennes, soit au même niveau qu'à l'exercice précédent. À l'exercice 2005, nous avons accru notre part du marché des fromages de spécialité dans ce segment. Nous travaillons également sur les occasions que présentent nos comptes nationaux au chapitre des fromages de spécialité.

Notre segment **industriel**, qui compte pour près de 13% des revenus de nos activités fromagères canadiennes, est constitué de ventes de fromage et de sous-produits. L'augmentation de nos revenus est attribuable aux prix plus favorables des sous-produits sur le marché international et à la hausse des ventes de poudre de lait écrémé, car nous agissons à titre de transformateur de dernier recours pour le lait excédentaire dans les trois provinces canadiennes situées les plus à l'ouest.

Nos **activités laitières canadiennes** ont connu une légère augmentation des volumes par rapport à l'exercice 2004. Cette augmentation découle principalement de la hausse des revenus tirés de la production et de la commercialisation des boissons sous licence *Sunny Delight*⁽³⁾ pour l'ensemble du marché canadien. Nous avons commencé à commercialiser ce produit au dernier trimestre de l'exercice 2004 et avons, par conséquent, bénéficié de la contribution des revenus tirés de ce produit durant tout l'exercice 2005.

Notre part du marché des ventes de lait nature et de crème est demeurée relativement stable au Canada, sauf au Québec et en Ontario, où nous continuons d'accroître notre présence. Les revenus attribuables au segment du détail (80%) et au segment de la restauration (20%) sont demeurés stables.

Nos ressources en matière de marketing, en ce qui a trait à nos activités laitières, ont été affectées de manière à maximiser notre rentabilité. Plus précisément, nous avons effectué d'importantes publicités et promotions concernant nos produits à valeur ajoutée tels que les yogourts, les crèmes à café non laitières, les laits fonctionnels et les laits aromatisés. Ces produits sont notamment vendus sous les marques suivantes: *Milk 2 Go / Lait's Go, Dairyland Plus / Nutrilait Plus*, les yogourts *Dairyland* et les crèmes à café non laitières *International Delight*⁽³⁾.

Nous continuons de nous concentrer sur l'innovation en matière de produits afin d'accroître notre réputation de chef de file du marché et de générer des revenus et des bénéfices additionnels. Ainsi, au premier trimestre de l'exercice 2005, nous avons lancé les *combos de fromage cottage Dairyland*, le premier et le seul fromage cottage aromatisé vendu en portions individuelles au Canada. Au quatrième trimestre de 2005, nous avons aussi lancé le yogourt *Dairyland Li'l Ones*, le premier yogourt au Canada formulé spécialement pour les bébés et les tout-petits.

Durant l'exercice 2005, nous avons poursuivi notre programme lié à l'implantation de machines distributrices de lait et nous avons plus de 500 machines en service au Canada. Nous prévoyons tirer

Revenus (%) par segment géographique Division Produits laitiers (Argentine)



parti de ce potentiel de croissance et installer d'autres machines distributrices au Canada à des emplacements appropriés.

Le marché des produits laitiers au Canada est à la fois stable et concurrentiel. Nous n'avons observé au sein du marché aucune tendance qui nous forcerait à gérer différemment nos prix, nos rabais ou nos escomptes.

En **Argentine**, nous continuons d'accroître nos activités à un rythme intéressant. Les revenus tirés de ces activités se sont établis à 150,3 millions de dollars pour l'exercice 2005, soit un résultat supérieur aux tendances de revenus de la division observées au moment de l'acquisition. La forte demande pour des produits sur le marché international nous a permis d'accroître nos revenus à l'exportation au cours de l'exercice. Notre marché national a également bénéficié de solides conditions locales. Ces facteurs ont constitué les principaux éléments qui ont permis à la division de réaliser les revenus de l'exercice 2005.

BAIIA (Secteur Produits laitiers canadien et autres)

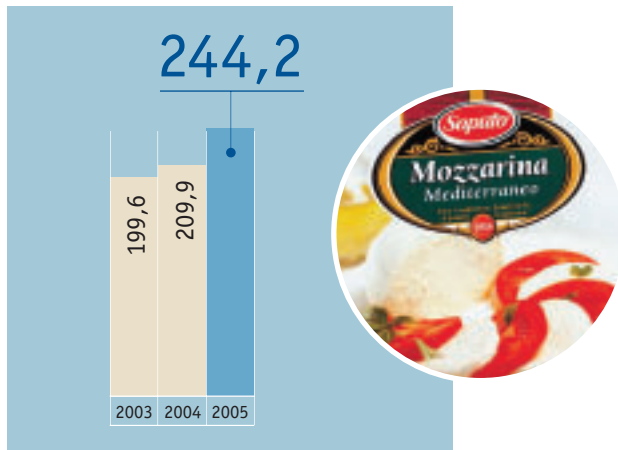
Au 31 mars 2005, le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) totalisait 244,2 millions de dollars, en hausse de 34,3 millions de dollars ou 16,3%, comparativement à 209,9 millions de dollars à l'exercice précédent. La marge de BAIIA de ce secteur a progressé, passant de 9,7% lors de l'exercice précédent à 10,1% pour l'exercice 2005. Nos activités en Argentine au cours de l'exercice ont continué d'améliorer leurs marges de BAIIA, bien qu'elles se situent à un niveau inférieur aux activités canadiennes comparables. Le BAIIA pour l'exercice 2005 comprend un gain de 2,6 millions de dollars à la suite de la disposition d'immobilisations destinées à la vente.

L'augmentation du BAIIA est attribuable à plusieurs facteurs. À l'exercice 2005, nous avons poursuivi la consolidation de nos opérations manufacturières dans le cadre des mesures de rationalisation mises en œuvre à l'exercice 2004. Nous avons apporté des changements importants afin de pouvoir réaliser les économies prévues des suites de ces mesures. Nous avons commencé à réaliser ces économies au deuxième trimestre, et les économies réalisées au cours de l'exercice 2005 ont totalisé

⁽³⁾ Marques de commerce utilisées sous licence.

BAIIA (en millions de dollars)

Secteur Produits laitiers canadien et autres



environ 5 millions de dollars. Nous avons amélioré notre efficacité opérationnelle et prévoyons générer des économies annuelles de quelque 7 millions de dollars. Le BAIIA de l'exercice 2004 incluait des frais de rationalisation de 7,8 millions de dollars. L'augmentation des volumes de fromages vendus a également contribué au BAIIA. De plus, en notre qualité de transformateur de dernier recours pour le lait excédentaire dans les trois provinces canadiennes les plus à l'ouest, nous avons eu accès à du lait excédentaire qui nous a permis d'accroître nos volumes de ventes de poudre de lait écrémé, situation qui a contribué aux résultats mais qui n'a pas généré les mêmes marges de BAIIA que nos revenus liés aux fromages. Notre BAIIA a par ailleurs bénéficié de la contribution pour tout l'exercice des ventes de boissons *Sunny Delight*⁽³⁾, que nous avons commencé à commercialiser au dernier trimestre de l'exercice précédent. Finalement, le marché des sous-produits à l'exercice 2005 s'est avéré volatil, mais il a eu une incidence favorable de 1,3 million de dollars par rapport à l'exercice 2004.

Malgré le retard que nous avons mis à réaliser les économies liées à certaines mesures de rationalisation, le secteur Produits laitiers canadien et autres a connu un bon rendement. Les progrès réalisés au chapitre des volumes de ventes de fromage, de jus, de yogourts et de laits aromatisés ont permis au secteur de bien positionner la Société sur le marché canadien. Nous croyons qu'il existe d'autres possibilités de croissance dans le marché, notamment au Québec et en Ontario, où nous occupons une présence moins importante.

De plus, l'intégration des anciennes divisions Fromage et Lait (Canada) en une seule unité nous a permis de découvrir certaines possibilités qui devraient générer des économies additionnelles, tant sur le plan administratif que sur le plan de la logistique, du transport et de la distribution. Nous nous efforçons actuellement de tirer pleinement parti de chaque opportunité ciblée.



Perspectives (Secteur Produits laitiers canadien et autres)

L'enthousiasme des consommateurs pour les fromages de spécialité observé au cours des exercices 2004 et 2005 nous a incités à redéfinir la place de ces produits au sein de l'ensemble de nos opérations. Nous avons l'intention de tirer parti de cet enthousiasme en accroissant nos activités de marketing, et nous comptons notamment revoir certains de nos emballages et de nos marques de commerce. Nos processus manufacturiers sont stables, fiables et efficaces, et nous estimons être bien placés pour assurer la croissance de la Société dans ce créneau en développement.

La récente acquisition des activités de Fromage Côté S.A. et de Distributions Kingsey inc. complétera nos opérations liées aux fromages de spécialité et nous fournira des possibilités de croissance. L'acquisition ajoutera environ 110 millions de dollars de revenus supplémentaires. Le prix d'achat a été de 52,9 millions de dollars, sans endettement. Au prochain exercice, nous élaborerons un plan d'action couvrant tous les aspects de cette entreprise.

En ce qui concerne nos activités laitières canadiennes, nous nous concentrerons sur l'élargissement de notre clientèle et sur la vente de nos jus, yogourts et laits aromatisés qui génèrent des marges de BAIIA plus favorables. L'efficacité de nos activités manufacturières demeure toutefois une priorité, et nous demeurerons un transformateur à faible coût. Nous poursuivrons également notre programme lié à l'implantation de machines distributrices, ainsi que nos efforts visant à accroître notre part de marché au Québec et en Ontario.

Au cours de l'exercice 2005, notre division Produits laitiers (Canada) a effectué certains investissements en immobilisations liés à la capacité des usines. Ces investissements ont débuté à l'exercice 2004. En tenant compte de l'accroissement des volumes de ventes liés aux activités fromagères et laitières, notre capacité de production excédentaire est passée de 20% à 18% en ce qui concerne nos activités fromagères canadiennes, et de 32% à 31% pour ce qui est de nos activités laitières.

Durant l'exercice, nous avons réalisé d'importants progrès en ce qui concerne nos activités en Argentine. Nous avons achevé avec succès l'intégration de la division aux systèmes et aux valeurs de Saputo. Nous avons effectué des investissements en immobilisations dans de nouvelles technologies et de nouveaux équipements de production qui nous permettront d'élargir notre offre de produits et d'accroître notre rentabilité. Nous nous engageons, au prochain exercice, à effectuer les investissements en immobilisations nécessaires à la réussite de cette division. Nous prévoyons effectuer des investissements en immobilisations de 30 millions de dollars pour soutenir nos activités en Argentine au cours de l'exercice 2006. Cela permettra à la Société de gérer ses sous-produits et de pleinement tirer parti des occasions qui se présentent, tant sur les marchés nationaux qu'internationaux.

Secteur Produits laitiers américain

Notre division Fromage (États-Unis) a affiché une bonne performance malgré des conditions difficiles au cours de l'exercice 2005. Bien que le prix moyen du bloc par livre de fromage se soit avéré plus favorable, la division a été touchée de façon défavorable par la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait.

Au cours de l'exercice 2005, nous avons été en mesure de maintenir un bon équilibre entre nos trois segments de marché, à savoir, le détail, la restauration et l'industriel.

Revenus (Secteur Produits laitiers américain)

Les revenus de l'exercice 2005 ont totalisé 1,309 milliard de dollars, en hausse de 68 millions de dollars ou 5,5 % par rapport aux 1,241 milliard de dollars affichés à l'exercice 2004. La hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage au cours de l'exercice a eu une incidence positive de 148 millions de dollars sur les revenus générés aux États-Unis. Le prix moyen du bloc par livre de fromage était de 1,67 \$ US pour l'exercice 2005, en hausse de 0,28 \$ US par rapport à 1,39 \$ US pour l'exercice 2004.

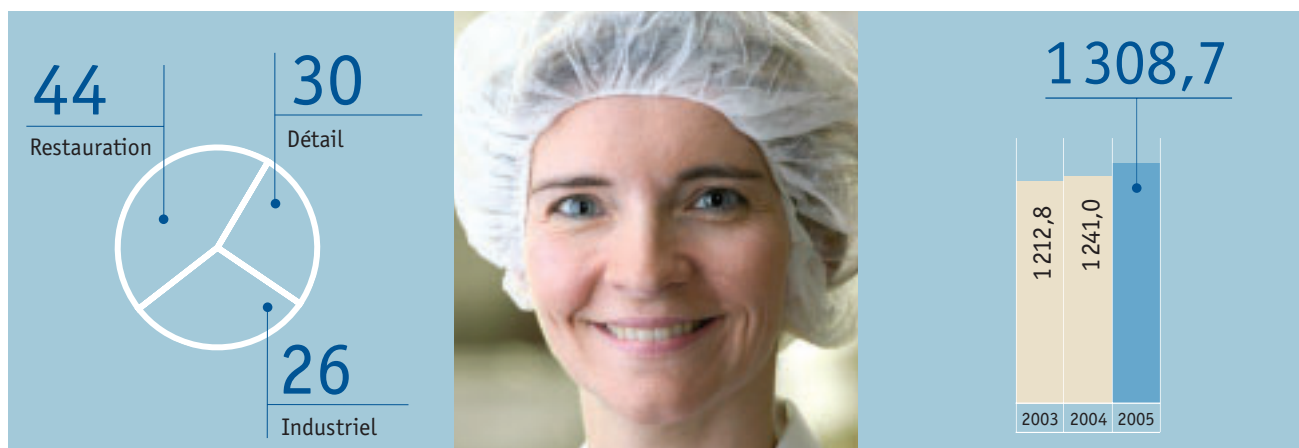
Le marché à la hausse observé à la fin de l'exercice 2004 et les hausses de prix appliquées aux articles à prix fixe en début d'exercice ont influé sur l'ensemble des volumes lors de l'exercice 2005. Dans l'ensemble, les volumes de ventes ont diminué de 3,0% au cours de l'exercice. Le recul s'est produit en grande partie au deuxième trimestre de l'exercice 2005, en raison du prix du bloc par livre de fromage élevé et des hausses de prix. La baisse de volumes a principalement touché les fromages de commodité, l'industrie ayant dû composer avec une capacité excédentaire. Les volumes de ventes au détail ont légèrement souffert de ces hausses de prix survenues au cours de l'exercice. Par contre, les volumes de ventes de fromage à effilocheur, de fromages à pâte dure et d'autres types de fromages de spécialité ont augmenté par rapport à l'exercice précédent.

L'appréciation du dollar canadien au cours de l'exercice a eu une incidence négative d'environ 70 millions de dollars sur les revenus.

Nous commercialisons nos produits dans trois segments de marché, à savoir, le détail, la restauration et l'industriel. Nos pratiques en matière de prix, de rabais et d'escomptes sont demeurées inchangées dans les trois segments au cours de l'exercice.

Le segment du **détail** représente 30 % de nos volumes de ventes totaux aux États-Unis, un niveau similaire à l'exercice précédent. Au cours du dernier exercice, nous avons concentré nos efforts de marketing sur l'appui à nos marques avec des promotions originales de manière à accroître notre part de marché dans plusieurs catégories de fromage du segment du détail où la concurrence est très forte. *Frijo Cheese Heads* demeure la marque de fromage à effilocheur numéro un aux États-Unis. Nous appuyons cette marque par des promotions destinées aux consommateurs, et nous avons recours à des offres sur les emballages, à des coupons, ainsi qu'à des publicités imprimées et sur le Web. À l'été, nous avons effectué une promotion sous le thème des crayons *Crayola Twistables*⁽⁴⁾ suivie, à l'automne, d'une promotion sous le thème des *Simpsons*⁽⁵⁾. Nous avons ajouté plusieurs nouveaux produits à nos gammes afin de tirer parti des tendances de consommation dans la catégorie des fromages, tels que les bâtonnets *Frijo Cheese Heads Snack Sticks* au cheddar doux et au fromage Colby jack pour compléter notre gamme de produits *Cheese Heads*. Nous avons lancé le parmesan *Stella Shaved Parmesan Deli Cups* dans un format qui répondra aux besoins des consommateurs désirant savourer à la maison un repas semblable à ceux servis dans les restaurants haut de gamme, qui offrent de plus en plus sur leurs menus des salades couronnées de fromage parmesan en copeaux. Nous avons aussi ajouté de nouveaux produits à notre gamme de fromages feta aromatisés de marque *Treasure Cave*, notamment aux saveurs de tomate et basilic et d'herbes du jardin, ainsi qu'à teneur réduite en gras. La consommation de feta ne cesse d'augmenter, et les nouvelles saveurs incitent les consommateurs à essayer les produits et favorisent les achats répétés. Nos efforts au chapitre du marketing ont été reconnus lors de la remise des prix

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



⁽⁴⁾ *Crayola, Twistables*, et les motifs de chevron et de serpentins sont des marques déposées et le motif de sourire est une marque de commerce de Binney & Smith.

⁽⁵⁾ *THE SIMPSONS*™ & ©2004 Twentieth Century Fox Film Corporation. Tous droits réservés.

d'excellence 2005 de l'*International Dairy Foods Association*. Nous avons en effet remporté le premier prix dans les catégories suivantes : *Best Overall Promotion* (meilleure promotion générale), *Best Overall Website* (meilleur site Web général), *Best New Cheese Product* (meilleur nouveau fromage), *Best Cheese Package Redesign* (meilleur emballage de fromage redessiné) et *Best Cheese Package Design* (meilleure conception d'emballage de fromage).

Le segment de la **restauration** représente 44 % de notre volume de ventes total aux États-Unis, une légère augmentation par rapport à l'exercice précédent. Nos volumes ont connu une hausse dans ce segment, attribuable à la qualité de nos produits, à la qualité de notre service à la clientèle, et à la qualité de nos employés à tous les échelons de la Société. Au cours de l'exercice, nous nous sommes concentrés sur les comptes nationaux et avons réussi à attirer de nouveaux clients. Nous avons également uni nos efforts à ceux de nos distributeurs afin d'améliorer leurs ventes.

Le segment **industriel** représente 26 % de notre volume de ventes total aux États-Unis, une légère diminution par rapport à l'exercice précédent. La volatilité du marché et la capacité de production excédentaire au sein de l'industrie ont entravé l'atteinte de nos objectifs en matière de croissance du volume de ventes de ce segment. Le client type de ce segment, de grande envergure et sensible aux prix, constitue une cible attrayante pour les sociétés qui cherchent à utiliser rapidement leur capacité de production inexploitée. À court terme, nous ne sacrifions pas notre rentabilité en faveur de l'accroissement de notre part de marché. À plus long terme, nous nous efforçons toutefois d'élaborer des formulations plus efficaces qui répondent aux besoins des plus gros clients en ce qui concerne le rendement et le prix des produits. Dans le segment industriel, nos produits comprennent aussi des sous-produits dérivés du lactosérum, du lait condensé sucré et du lait de poule. Les prix des sous-produits sur le marché international ont augmenté légèrement durant l'exercice 2005.

BAIIA (Secteur Produits laitiers américain)

Pour l'exercice 2005, le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement a totalisé 137,0 millions de dollars, en

baisse de 23,9 millions de dollars ou 14,9 % comparativement aux 160,9 millions de dollars affichés lors de l'exercice 2004. L'exercice 2005 s'est avéré volatil. Dans l'ensemble, le prix moyen du bloc par livre de fromage de 1,67 \$ US enregistré au cours de l'exercice a augmenté par rapport à 1,39 \$ US à l'exercice précédent. Cela a eu une incidence favorable sur le BAIIA de l'exercice en nous procurant une meilleure base d'absorption de nos frais fixes, mais la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, s'est avérée moins avantageuse qu'à l'exercice précédent. Le prix du bloc par livre de fromage était de 1,08 \$ US au début de l'exercice 2004, et de 2,09 \$ US à la fin de cet exercice, ce qui a ouvert la voie à une baisse importante des prix et à une volatilité extrême pendant l'exercice 2005, le prix du bloc par livre de fromage ayant clôturé à 1,62 \$ US. La marge se voit comprimée dans un marché à la baisse, car il existe un délai avant que le coût du lait ne s'aligne sur le prix du bloc par livre de fromage. En théorie, ces écarts temporaires se résorbent avec le temps. Il n'existe toutefois aucune certitude que ces écarts se résorberont au cours d'un exercice donné. De plus, pour que l'équilibre se rétablisse, le volume doit demeurer relativement constant au cours de la période. En ce qui concerne les stocks, le prix du bloc par livre de fromage se chiffrait à 2,09 \$ US au début de l'exercice, et à 1,62 \$ US à la fin de l'exercice, ce qui a eu un effet défavorable sur la réalisation de nos stocks. Une fois combinés, ces facteurs ont eu une incidence négative de 29,7 millions de dollars sur le BAIIA. Les prix des sous-produits sur les marchés internationaux ont rebondi à l'exercice 2005, donnant lieu à un effet positif de 1,4 million de dollars sur le BAIIA. Toutefois, l'appréciation du dollar canadien a entraîné un manque à gagner de 7,6 millions de dollars pour le BAIIA. Ces facteurs ont contrebalancé la hausse d'environ 12 millions de dollars du BAIIA générés par les améliorations continues apportées à nos processus de fabrication, les hausses de prix appliquées aux produits à prix fixe et la meilleure répartition des produits dans le segment du détail.

Perspectives (Secteur Produits laitiers américain)

Le Secteur Produits laitiers américain continue de fabriquer des produits de qualité qui satisfont aux besoins de notre clientèle. Nous sommes particulièrement fiers d'avoir augmenté nos ventes

BAIIA (en millions de dollars)
Secteur Produits laitiers américain





au cours de l'exercice au chapitre des produits de spécialité et des produits de marque tels que le fromage à effilocheur, le fromage parmesan, le fromage Asiago et d'autres fromages. Ce résultat témoigne de la qualité soutenue des produits et services à laquelle veillent les employés de Saputo, de l'usine jusqu'au consommateur. Nous entrevoyons le prochain exercice avec optimisme, alors que nous nous apprêtons à lancer plusieurs nouveaux produits pour compléter notre gamme de fromages *Frigo Cheese Heads*, ainsi que nos gammes de fromage de spécialité *Stella* à pâte dure et bleu. Nous abordons également ce nouvel exercice avec le mandat d'innover à tous les niveaux. D'abord, sur le plan opérationnel, nous allons mettre en œuvre de nouvelles techniques et de nouveaux processus novateurs afin de réduire l'incidence des hausses des coûts des matières premières et des frais généraux. Sur le plan marketing, nous allons effectuer des promotions innovatrices et élaborer de nouveaux produits et emballages. Au chapitre des ventes, nous comptons améliorer le service à la clientèle. Finalement, à l'interne, nous nous engageons à parfaire continuellement la formation de nos employés.

La récente acquisition des activités de Schneider Cheese, Inc. en mai 2005 nous permettra d'accroître davantage notre présence dans la catégorie du fromage à effilocheur. Ces actifs compléteront nos activités actuelles de fabrication de fromage aux États-Unis. L'acquisition se traduira par des revenus additionnels d'environ 40 millions de dollars US. Le prix d'achat a été de 24,4 millions de dollars US, sans endettement. Au cours de l'exercice 2006, nous élaborerons un plan d'action couvrant tous les aspects de cette entreprise, de manière à accroître la valeur de ses activités.

Au cours de l'exercice 2005, nous avons mené à terme des projets qui nous ont permis d'augmenter la capacité de certaines installations manufacturières et d'améliorer les capacités de production de nos usines de produits de spécialité, de manière à accroître l'efficacité et la qualité de nos produits afin de demeurer concurrentiels malgré la hausse des coûts des services publics, des ingrédients et des autres coûts de fabrication. Au cours du prochain exercice, nous continuerons d'évaluer nos activités et investirons dans des projets qui nous permettront d'améliorer notre rentabilité et de mieux répondre aux besoins de nos clients. Nous fonctionnons actuellement à 90% de notre capacité, après avoir complété nos projets d'investissement. Si nécessaire, nous pourrions accroître notre capacité manufacturière grâce à des investissements en immobilisations mineurs.

Une fois de plus, lors de l'exercice 2005, les fluctuations des prix des produits laitiers sur la Chicago Mercantile Exchange (CME) ont eu une incidence significative sur les résultats de notre division Fromage (États-Unis). Comme nous l'avons mentionné lors des exercices précédents, 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 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. Au début de l'exercice 2005, le marché du bloc de fromage cheddar de la CME était de 2,09 \$US; au cours de l'exercice, il a atteint un plancher de 1,36 \$US et un plafond de 2,20 \$US, pour clôturer à 1,62 \$US au 31 mars 2005. Ces fluctuations ont eu une incidence importante sur les résultats de la division Fromage (États-Unis). Afin d'assurer notre succès continu, nous devons continuellement surveiller le marché du bloc de fromage et réagir en conséquence. Nous sommes sensibles à la situation et cherchons activement des solutions permanentes afin d'assurer une plus grande stabilité.

Pour une deuxième année consécutive, l'appréciation du dollar canadien a entraîné un effet négatif sur nos résultats de l'exercice 2005. Il est extrêmement difficile de prédire la fluctuation des devises canadiennes ou américaines, car plusieurs facteurs peuvent influencer sur les taux de change.



Secteur Produits d'épicerie

Le secteur Produits d'épicerie est constitué de la division Boulangerie et représente 4,1 % des revenus de la Société.

Revenus (Secteur Produits d'épicerie)

Les revenus du secteur Produits d'épicerie ont totalisé 158,8 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2005, en baisse de 8,6 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. Au cours de l'exercice 2005, les volumes de ventes ont également diminué de 4,9 % par rapport au dernier exercice.

Plusieurs facteurs expliquent la diminution des volumes. Au troisième trimestre de l'exercice 2005, nous avons pris le contrôle du réseau de distribution dans les Maritimes auparavant exploité par un tiers. Bien qu'elle soit globalement positive, cette démarche a eu une légère incidence négative sur nos revenus, compte tenu de la période de transition. De plus, l'arrivée de la fête de Pâques en avril 2004 et en mars 2005 a eu une incidence négative sur nos revenus à deux reprises durant l'exercice, puisqu'elles se traduisent généralement par un ralentissement de nos activités. Enfin, le 7 février 2005, nous avons accru le prix de vente de base de nos produits de format économique et de format familial, ce qui s'est répercuté sur une partie de nos volumes.

Durant tout l'exercice, nous avons soutenu activement nos marques. Le secteur dans lequel nous exerçons nos activités exige de l'innovation et que nous mettions en marché, régulièrement et selon les saisons, de nouveaux produits. De nouveaux produits ont donc fait leur apparition durant la période des fêtes de Noël et de Pâques, soit les *Brownies Dominoël*, *Ah Caramel! Forêt noire* et *Mini 1/2 Lune Fraise et vanille*, ainsi que les *Œufs de Pâques Ah Caramel!*. D'autres produits, comme les petits gâteaux de marque *Dynamite*, à l'intention des consommateurs plus jeunes, ont été mis en marché de façon permanente.

En vue d'offrir aux clients les produits qu'ils recherchent, nous avons lancé, à la fin de l'exercice 2005, la nouvelle ligne de produits sans gras *trans Hop&Go!*, soutenue par une campagne publicitaire télévisée et imprimée qui a commencé au début de l'exercice 2006. Nos marques principales *Jos. Louis*, *Ah Caramel!*, *1/2 Lune* et *Brownies* sont maintenant offertes avec une teneur réduite ou sans gras *trans*.

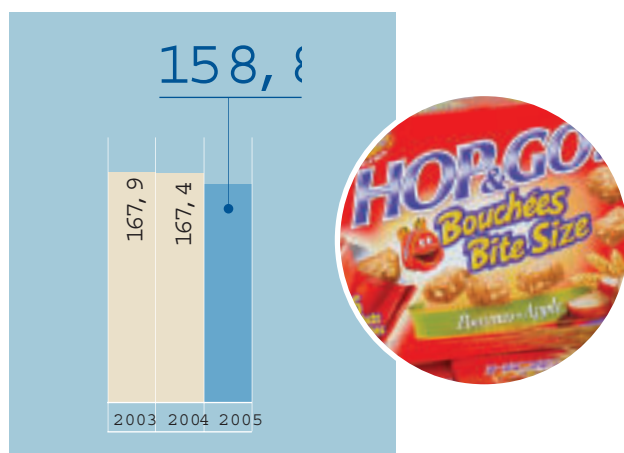
Au Canada, malgré un environnement de plus en plus concurrentiel, la division a su maintenir sa part de marché.

En ce qui a trait au marché américain, il n'y a pas eu de variation sensible des ventes au cours de l'exercice. Le lancement de nos produits sur ce marché demeure un projet à petite échelle, que nous mettons en œuvre par étapes et dans des régions bien définies.

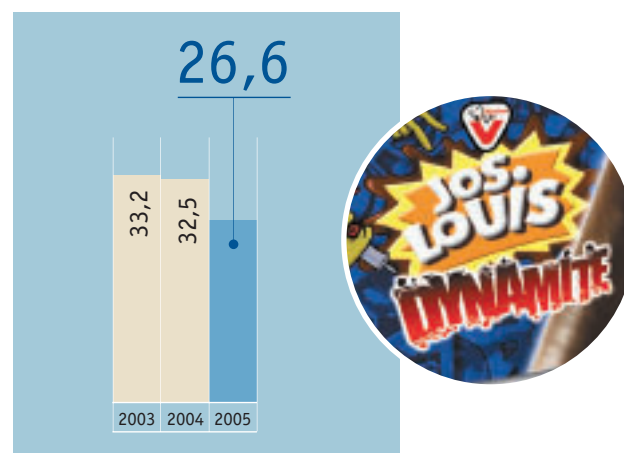
BAIIA (Secteur Produits d'épicerie)

Le BAIIA de l'exercice terminé le 31 mars 2005 a été de 26,6 millions de dollars, en baisse de 5,9 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. La marge bénéficiaire de BAIIA est passée de 19,4 % pour l'exercice 2004 à 16,7 % pour celui de 2005. Divers éléments expliquent cette diminution. En premier lieu, la baisse de revenus de l'exercice 2005 par rapport à celui de 2004, comme il est indiqué à la section des revenus ci-dessus, a provoqué une diminution du BAIIA. Deuxièmement, nous avons été assujettis, durant l'exercice 2005, à certaines hausses des coûts de fabrication par rapport à l'exercice précédent, incluant les augmentations des coûts des matières premières et de l'emballage de même que des coûts de main-d'œuvre. En outre, comme il est indiqué dans notre rapport annuel de l'exercice 2004, la division a engagé durant l'exercice 2005 des charges additionnelles liées au régime de retraite d'environ 2,3 millions de dollars par rapport à l'exercice 2004. Au cours des exercices 2004 et 2005, les investissements en immobilisations nous ont permis d'accroître notre efficacité manufacturière en faisant appel à la robotisation de certaines activités. Toutefois, cette efficacité accrue n'a pas suffi à préserver notre marge de BAIIA.

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



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



Perspectives (Secteur Produits d'épicerie)

L'exercice 2005 s'est finalement avéré très constructif, permettant à la division Boulangerie de repérer les diverses possibilités de croissance du marché canadien.

En vue d'atténuer les répercussions de diverses hausses de coûts, nous avons annoncé l'augmentation du prix de base de nos produits de format économique et de format familial. Même si à court terme, cette hausse s'est répercutée sur nos volumes de ventes, nous sommes convaincus que ceux-ci reviendront à la normale. Nous appliquons déjà un programme de gestion des stocks de matières premières et nous sommes assujettis, comme tout fabricant, à des hausses des coûts des matières premières, comme les frais d'emballage et de main-d'œuvre. Contrairement aux pratiques antérieures, la révision de nos prix de vente aura lieu annuellement pour nous permettre de nous assurer que la division continue de croître.

Nous avons pris le contrôle de notre réseau de distribution dans les Maritimes en vue de mieux contrôler la pénétration de ce marché qui, d'ailleurs, fera l'objet durant l'exercice 2006 d'investissements supplémentaires en matière de marketing visant à appuyer la remise en marché de notre marque *Hop&Go!*.

Les catégories des petits gâteaux, des barres collation et des tartelettes ont connu des temps difficiles durant l'exercice 2005, avec l'émergence des inquiétudes liées au gras *trans*. En tant que chef de file, nous avons rapidement lancé différents produits tenant compte de cette nouvelle réalité. Nous intensifierons nos efforts durant le prochain exercice afin d'élargir notre offre de produits à ce niveau. Nos activités de recherche et de développement appuieront la division afin de lui permettre de commercialiser des produits conformes aux exigences des clients.

En vue d'élargir nos activités, nous avons élaboré durant l'exercice 2005 certains produits à l'intention des sections boulangerie dans les épicerie et du segment des services alimentaires, que nous présenterons au marché durant l'exercice 2006. Nous sommes convaincus que les possibilités de croissance dans ces segments sont réalistes.

Aux États-Unis, nous étudions de nouvelles avenues pour vendre nos produits en vertu d'accords de co-emballage selon lesquels nous fabriquerions des produits pour des clients américains.

Le résultat de ces initiatives nous permettra de mieux utiliser les capacités excédentaires de nos usines, qui totalisent environ 31 %. Les investissements en immobilisations prévus pour l'exercice 2006 appuieront nos efforts de développement.

Bien que nous menions nos activités dans un secteur qu'on qualifie de produits d'indulgence, nous demeurons convaincus que les consommateurs continueront de se gâter. Notre responsabilité à titre de chef de file de la catégorie des petits gâteaux au Canada consistera à contribuer à l'essor de toute la catégorie, sans jamais perdre de vue les préoccupations des consommateurs au sujet d'une saine alimentation.

Comme il a été indiqué dans notre rapport annuel de l'exercice 2004, nous avons pris la décision de conserver la division Boulangerie et d'investir environ 20 millions de dollars au cours des trois prochaines années pour assurer le développement et le redéploiement de ses marques. Au cours de l'exercice 2005, nous avons pris d'autres mesures pour consolider notre position et renforcer la division par l'intermédiaire de diverses initiatives. L'exercice 2006 est le premier exercice au cours duquel sera mis en œuvre le plan triennal, dont les investissements seront couverts par la rentabilité accrue obtenue au cours de cette même période de trois ans.

TRÉSORERIE

Les **flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement** ont totalisé 305,3 millions de dollars au cours de l'exercice 2005, légèrement plus élevés que les 301,3 millions de dollars obtenus à l'exercice 2004. Les éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation ont utilisé 28,8 millions de dollars en 2005, par rapport à 13,7 millions de dollars à l'exercice 2004. L'utilisation plus soutenue est imputable à la valeur accrue des stocks de nos divisions Produits laitiers (Canada) et Fromage (États-Unis). L'augmentation pour nos activités canadiennes résulte de l'augmentation d'environ 8 % du coût de notre matière première, le lait. Notre division Fromage (États-Unis) a connu une hausse de ses stocks, tant en raison de l'augmentation des volumes que des coûts en relation avec l'augmentation du prix moyen du bloc par livre du fromage sur le marché durant l'exercice 2005.

Au chapitre des **activités d'investissement**, la Société a ajouté 81,8 millions de dollars aux immobilisations, dont près de 35 % est lié au remplacement d'immobilisations. Le solde a servi à la mise en place de nouvelles technologies de même qu'à l'agrandissement et à l'augmentation de certaines capacités manufacturières. Le total des dépenses en immobilisations se compare favorablement à notre budget initial de 80 millions de dollars. La Société a également disposé d'actifs inutilisés durant l'exercice 2005 pour un produit de disposition total de 5,4 millions de dollars, principalement dans notre division Produits laitiers (Canada).

Dans le cadre des **activités de financement**, la Société a remboursé une tranche d'environ 44 millions de dollars de la dette à long terme. Ce remboursement a permis à la Société de repayer entièrement sa dette à long terme canadienne dans le cadre des obligations contractuelles initiales de février 2001 régissant les emprunts émis au moment de l'acquisition de Dairyworld. La Société a également remboursé des emprunts bancaires d'un montant de 68,8 millions de dollars.

Au cours de l'exercice 2005, la Société a émis des actions pour une contrepartie en espèces de 13,5 millions de dollars dans le cadre de son régime d'options d'achat d'actions et elle a versé des dividendes d'un montant de 59,5 millions de dollars.

RESSOURCES FINANCIÈRES

Le fonds de roulement de la Société se situait à 452,6 millions de dollars au 31 mars 2005, comparativement à 297,2 millions de dollars à la fin du dernier exercice financier, soit une hausse de 155,4 millions de dollars. Cette hausse est principalement attribuable au remboursement intégral de la tranche à court terme de la dette à long terme et à la réduction importante des emprunts bancaires de même qu'à la hausse des montants d'encaisse en date du 31 mars 2005 résultant des flux de trésorerie soutenus générés par la Société durant l'exercice 2005. Notre ratio de la dette portant intérêts sur les capitaux propres s'est aussi sensiblement amélioré, passant de 0,39 au 31 mars 2004 à 0,21 au 31 mars 2005.

La situation financière de la Société continue de s'améliorer. Comme les activités dégagent des flux de trésorerie positifs, nous ne prévoyons aucun besoin de fonds de roulement supplémentaire.

Durant l'exercice 2006, nous prévoyons faire des ajouts aux immobilisations d'environ 100 millions de dollars, dont une tranche approximative de 60 millions de dollars sera réservée aux nouvelles technologies et à l'augmentation de capacités manufacturières. Le solde sera consacré au remplacement de certaines immobilisations. Les ajouts plus nombreux aux immobilisations résultent des investissements continus dans nos activités en Argentine et de nos investissements stratégiques prévus pour notre division Produits laitiers (Canada). La Société prévoit une dépense d'amortissement des immobilisations d'environ 70 millions de dollars. Tous les fonds requis pour les ajouts aux immobilisations seront générés par les activités de la Société. Au 31 mars 2005, la Société n'avait aucun engagement important lié à des acquisitions d'immobilisations.

La Société dispose actuellement de facilités de crédit bancaire de 234 millions de dollars, dont une tranche de 15,1 millions de dollars est utilisée. La Société dispose également d'une encaisse de 41,5 millions de dollars. Si cela s'avérait nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux arrangements financiers pour poursuivre sa croissance par acquisitions.

BILAN

En comparaison du 31 mars 2004, les principaux postes de bilan au 31 mars 2005 ont varié en raison de l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et au peso argentin. Le taux de conversion des postes de bilan de nos activités américaines libellés en dollars américains était de 1,2096 CA/US au 31 mars 2005, comparativement à 1,3113 CA/US au 31 mars 2004. Le taux de conversion des postes de bilan de nos activités en Argentine libellés en pesos argentins était de 0,4135 CA/ARS au 31 mars 2005, comparativement à 0,4570 CA/ARS au 31 mars 2004. La valeur accrue du dollar canadien s'est traduite par des valeurs moindres des postes de bilan concernés de nos activités à l'étranger. D'un point de vue opérationnel, au 31 mars 2005, notre niveau de stocks était supérieur d'environ 32 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. La hausse des stocks est attribuable à notre

division Produits laitiers (Canada) en raison principalement d'une augmentation d'environ 8% du coût de notre matière première, le lait, et de notre division Fromage (États-Unis), compte tenu des volumes et des coûts plus élevés des stocks pour tenir compte du prix moyen accru du bloc par livre de fromage sur le marché durant l'exercice 2005. Au cours de l'exercice 2006, nous avons pour objectif de réduire les stocks d'environ 35 millions de dollars. Au 31 mars 2005, le montant de la tranche à court terme de la dette à long terme a été éliminé à la suite de remboursements faits au cours de l'exercice. Les impôts à payer ont augmenté de 26,0 millions de dollars au 31 mars 2004 à 67,4 millions de dollars au 31 mars 2005. Cette hausse découle des initiatives de planification fiscale entreprises par la Société ayant permis de reporter divers paiements d'impôts. La variation de l'écart de conversion des devises sous la rubrique des capitaux propres est fonction de la variation des taux de change. L'actif total de la Société se situait à 2,133 milliards de dollars au 31 mars 2005, comparativement à 2,070 milliards de dollars au 31 mars 2004.

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 des actions avec droit de vote et droit de participation. 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.

	Autorisées	Émises au 31 mars 2005	Émises au 1 ^{er} juin 2005
Actions ordinaires	Nombre illimité	104 527 282	•
Actions privilégiées	Nombre illimité	Aucune	Aucune
Options d'achat d'actions		4 797 915	•

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 minimaux futurs au 31 mars 2005 sont de 38,9 millions de dollars.

La Société n'utilise pas d'instruments financiers dérivés à des fins spéculatives. Saputo utilise certains instruments financiers dérivés dans des 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 2005 s'élevait à 1 200 000 euros.

La Société conclut, à l'occasion, certains contrats à terme pour se protéger des fluctuations des prix de certaines marchandises lorsqu'elle a, au préalable, un engagement de vente du produit

fini. Au 31 mars 2005, la juste valeur de ces contrats est de 0,9 million de dollars.

L'évolution de la conjoncture économique n'influe pas sur l'exposition financière de la Société à l'égard des instruments financiers dérivés utilisés, car ces derniers sont généralement détenus jusqu'à leur échéance.

Les notes 16 et 17 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 16 des états financiers consolidés traite des garanties de la Société.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Les obligations contractuelles de la Société 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 16 décrit ses engagements de location.

(en milliers de dollars)	Dette à long terme	Loyer minimal	TOTAL
2006	-	9 886	9 886
2007	36 388	8 322	44 710
2008	21	6 113	6 134
2009	-	5 066	5 066
2010	205 632	4 064	209 696
Exercices subséquents	60 480	5 424	65 904
Total	302 521	38 875	341 396

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Dans le cours normal de ses affaires, la Société reçoit et fournit des biens et services de sociétés sous influence notable 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

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

Le chapitre 3475 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (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, à la suite d'un engagement de la Société à l'égard de la mise en œuvre d'un plan, à compter du 1^{er} mai 2003. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations à compter de son exercice financier 2004, lesquelles n'ont eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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 les états des résultats selon une méthode systématique et logique. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations avec prise d'effet le 1^{er} avril 2004, lesquelles n'ont eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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 de la comptabilité de couverture, ainsi que de la cessation de la comptabilité de couverture. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations avec prise d'effet le 1^{er} avril 2004, lesquelles n'ont eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Avantages sociaux futurs

Le chapitre 3461 du Manuel de l'ICCA, *Avantages sociaux futurs*, a élargi les obligations d'informations à fournir sur ces avantages dans les états financiers annuels et intermédiaires. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations avec prise d'effet le 1^{er} avril 2004.

Comptabilisation par un client de certaines contreparties reçues d'un fournisseur

Le comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA CPN-144, *Comptabilisation par un client de certaines contreparties reçues d'un fournisseur*, fournit des directives sur la façon dont un client qui achète des produits à un fournisseur devrait comptabiliser la contrepartie en espèces reçue du fournisseur. La Société a adopté avec application rétroactive cette nouvelle recommandation avec prise d'effet le 1^{er} juillet 2004, laquelle n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Consolidation des entités à détenteurs de droits variables

La note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15 de l'ICCA, *Consolidation des entités à détenteurs de droits variables*, requiert que les entreprises déterminent les entités à détenteurs de droits variables dans lesquelles elles détiennent des droits, de manière à établir si elles en sont le principal bénéficiaire et si ces entités doivent par conséquent être consolidées. La Société a adopté prospectivement cette nouvelle recommandation avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2005, laquelle n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

Normes futures

L'ICCA a publié en avril 2005 de nouvelles normes de constatation, de mesure et d'information applicables aux instruments financiers, aux couvertures et au résultat étendu. Les nouvelles obligations doivent toutes s'appliquer au même moment et pour les états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société évalue présentement l'impact de ces nouvelles recommandations sur ses états financiers consolidés.

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 exercices précédents 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 estimative, la Société utilise le BAIIA de la compagnie en y appliquant un multiple basé sur des normes 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 normes comptables 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 faut évaluer chacune des unités comptables respectives. Les évaluations de la Société sont basées sur des multiples de Saputo et de l'industrie. Ces multiples sont appliqués au BAIIA et aux actifs nets. Si la valeur obtenue est inférieure à la valeur aux livres, une réduction de valeur serait constatée. La Société a effectué le test de dépréciation et aucune réduction de valeur n'a été nécessaire.

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 d'acquisition des droits liés aux options octroyées. La durée de vie utile prévue des options utilisée pour calculer la juste valeur des options est basée sur l'expérience et sur le jugement de la direction.

Marques de commerce

Un test de dépréciation doit être mené annuellement pour toutes les marques de commerce de la Société. Le montant estimatif des flux de trésorerie futurs qui seront tirés des marques de commerce est actualisé selon les cours actuels du marché. Les flux de trésorerie actualisés sont comparés à la valeur aux livres des marques de commerce. S'ils sont inférieurs, une réduction de valeur serait constatée. La Société a effectué le test de dépréciation et aucune réduction de valeur n'a été nécessaire.



Analyse de sensibilité

Régimes de retraite et autres avantages sociaux futurs

(en milliers de dollars)	Régimes de retraite		Autres avantages sociaux futurs	
	Obligations au titre des prestations constituées	Charge nette	Obligations au titre des prestations constituées	Charge nette
Taux de rendement prévu de l'actif				
Effet d'une hausse de 1 %	S.O.	(1 697)	S.O.	S.O.
Effet d'une baisse de 1 %	S.O.	1 697	S.O.	S.O.
Taux d'actualisation				
Effet d'une hausse de 1 %	(18 434)	(1 669)	(2 274)	(563)
Effet d'une baisse de 1 %	20 699	1 893	2 783	395
Taux de croissance présumé du coût global des soins de santé				
Effet d'une hausse de 1 %	S.O.	S.O.	2 439	224
Effet d'une baisse de 1 %	S.O.	S.O.	(2 075)	(186)

Régimes de retraite

La Société offre des régimes de retraite à cotisations déterminées auxquels elle participe et auxquels adhèrent près de 82% de ses employés actifs. La charge nette de retraite sous ces types de régimes est généralement égale aux cotisations 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 effectif des obligations corporatives de haute qualité à long terme, tel que le requiert la norme ajustée, pour tenir compte de la durée du passif des régimes. Le taux a été ramené de 6,25% à 6% durant le précédent exercice en date du 31 décembre 2004. Nous prévoyons que cet ajustement augmentera notre dépense d'environ 0,5 million de dollars au cours de l'exercice 2006.

Nous avons établi à 7,9% le rendement moyen attendu sur les actifs investis considérant la nature et la combinaison de ces actifs. Ce taux a été ramené à 7,3% pour l'exercice 2006. Cette hypothèse est jugée raisonnable et est appuyée par nos conseillers externes. Nous prévoyons que cet ajustement augmentera notre dépense d'environ 1 million de dollars au cours de l'exercice 2006.

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 2006 et, selon les hypothèses retenues, ces taux devraient diminuer graduellement, pour atteindre 5,0% en 2010 et au cours des 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 cotisant aux régimes, conformément à la recommandation de l'ICCA.

Le tableau ci-dessus 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 ses résultats sont hypothétiques et que les variations de chacune des hypothèses clés pourraient s'avérer non linéaires. L'analyse de sensibilité devrait être lue parallèlement à la note 15 des états financiers consolidés. La sensibilité de chaque variable principale a été calculée indépendamment des autres.

La date de mesure des actifs et des passifs des régimes de retraite a été fixée au 31 décembre de chaque exercice.

Les actifs des régimes de retraite sont détenus par plusieurs fiduciaires indépendantes et la composition moyenne du portefeuille global au 31 décembre 2004 était de 4% en encaisse et placements à court terme, 47% en obligations et 49% en actions canadiennes, américaines et étrangères. À long terme, nous ne prévoyons pas de modification majeure à cette répartition des actifs. Au 31 décembre 2003, la composition moyenne était de 2% en encaisse et placements à court terme, de 44% en obligations et de 54% en actions.

Pour les régimes à prestations déterminées, des évaluations actuarielles ont été effectuées en décembre 2002 et 2003, ce qui couvrirait ainsi la totalité des obligations relatives à ce type de régime. À la 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 au moment de l'évaluation. 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 2005 a été de 6,1 millions de dollars (4,6 millions de dollars pour l'exercice 2004). Le versement supplémentaire requis pour l'exercice financier 2006 sera de 6 millions de dollars. La prochaine évaluation pour divers régimes de retraite est prévue en décembre 2005.

Impôts futurs

La Société utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts futurs pour comptabiliser les impôts sur les bénéfiques. Les impôts sur les bénéfiques futurs débiteurs et créditeurs sont déterminés en fonction des taux d'imposition en vigueur ou quasi en vigueur 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 bénéfiques 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 bénéfiques.

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, 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 et en Argentine, la Société est active dans l'industrie laitière à la grandeur du pays et se mesure à plusieurs compétiteurs régionaux et nationaux. 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 les égards importants à ces lois et règlements, à l'exception de ce qui est précisé dans notre notice annuelle datée du 1^{er} juin 2005, pour l'exercice terminé le 31 mars 2005. Toute nouvelle loi ou réglementation, ou tout 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 en fonction de la devise relative à nos activités aux États-Unis et en Argentine. Nous réalisons environ 34% et 4% de nos ventes aux États-Unis et en Argentine, respectivement. Les flux de trésorerie liés à ces activités constituent toutefois une protection naturelle contre le risque de change. Les flux de trésorerie liés aux activités américaines constituent également une protection naturelle contre les risques de change liés à la dette libellée en dollars américains. Au 31 mars 2005, la dette à long terme de Saputo se composait uniquement de billets de premier rang libellés en dollars américains, lesquels sont assortis d'un taux fixe pour toute leur durée.

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 de nous y adapter et de 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.

Croissance par voie d'acquisitions

La Société prévoit croître de façon organique et au moyen d'acquisitions. La Société a, par le passé, connu une croissance grâce à des acquisitions, et devrait vraisemblablement et dans une large mesure, compter sur de nouvelles acquisitions pour s'accroître davantage. La capacité d'évaluer correctement la juste valeur marchande des entreprises acquises, d'intégrer avec succès leurs activités à celles de la Société ainsi que de réaliser les bénéfices prévus et d'atteindre le rendement attendu constituent des risques inhérents aux acquisitions.



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.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Le chef de la direction et le chef de la direction financière, conjointement avec la direction, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Société en matière de divulgation en date du 31 mars 2005, ont conclu que les contrôles et procédures en matière de divulgation de la Société étaient adéquats et efficaces pour assurer que l'information importante relative à la Société et ses filiales leur soit connue.

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 du 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)	2005				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	TOTAL
	Canada et autres	États-Unis	TOTAL		
Bénéfice d'exploitation	214 418 \$	105 868 \$	320 286 \$	21 408 \$	341 694 \$
Amortissement des immobilisations	29 743	31 175	60 918	5 147	66 065
BAIIA	244 161 \$	137 043 \$	381 204 \$	26 555 \$	407 759 \$

(en milliers de dollars)	2004				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	TOTAL
	Canada et autres	États-Unis	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 \$

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 100%. 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 2005. Une fluctuation de 1% du taux d'intérêt occasionnerait une variation du bénéfice net d'environ 0,110 million de dollars, sur la base des emprunts bancaires de 15,1 millions de dollars contractés en date du 31 mars 2005.

Les fluctuations de devises canado-américaines peuvent aussi avoir une incidence sur 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 terminé le 31 mars 2005, le taux de conversion moyen du dollar américain était calculé sur la base de 1,00 \$ CA pour 0,78 \$ US. Sur cette base, une fluctuation de 0,01 \$ CA aurait entraîné des variations approximatives de 0,7 million de dollars sur le bénéfice net, de 1,9 million de dollars sur le BAIIA et de 17,9 millions de dollars sur les revenus.

L'information financière trimestrielle 2004 et 2005 n'a pas fait l'objet d'un examen par un vérificateur externe.

Information financière trimestrielle 2005 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 2005 (vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	1 018 900 \$	1 005 109 \$	942 235 \$	916 825 \$	3 883 069 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	911 882	904 209	845 711	813 508	3 475 310
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement	107 018	100 900	96 524	103 317	407 759
Marge %	10,5 %	10,0 %	10,2 %	11,3 %	10,5 %
Amortissement des immobilisations	17 043	16 689	16 138	16 195	66 065
Bénéfice d'exploitation	89 975	84 211	80 386	87 122	341 694
Intérêts de la dette à long terme	7 870	7 404	6 439	6 313	28 026
Autres intérêts	467	426	170	1	1 064
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	81 638	76 381	73 777	80 808	312 604
Impôts sur les bénéfices	23 348	20 513	15 507	21 091	80 459
Bénéfice net	58 290 \$	55 868 \$	58 270 \$	59 717 \$	232 145 \$
Marge nette %	5,7 %	5,6 %	6,2 %	6,5 %	6,0 %
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,56 \$	0,54 \$	0,56 \$	0,57 \$	2,23 \$
Dilué	0,55 \$	0,53 \$	0,55 \$	0,57 \$	2,20 \$

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
Marge %	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 \$
Marge nette %	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 \$

SOMMAIRE DES RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005

Les revenus ont totalisé 916,8 millions de dollars durant le trimestre terminé le 31 mars 2005, soit un recul de 3,1% par rapport à 945,9 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette baisse est imputable à notre secteur Produits laitiers américain et à notre secteur Produits d'épicerie. Le raffermissement du dollar canadien, qui a réduit les revenus d'environ 24 millions de dollars, est le principal facteur ayant entraîné à la baisse des revenus du secteur Produits laitiers américain durant le trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ce résultat a été partiellement neutralisé par un prix moyen du bloc accru par livre de fromage qui a contribué à accroître les revenus de 15 millions de dollars. Le secteur Produits d'épicerie a affiché une baisse d'environ 7 millions de dollars de ses revenus en raison, entre autres, de la fête de Pâques qui représente généralement une période de ralentissement pour le secteur. Le quatrième trimestre de l'exercice 2005 incluait la fête de Pâques, ce qui n'était pas le cas pour l'exercice 2004. De plus, le 7 février 2005, nous avons haussé le prix de vente de base de nos produits de format économique et de format familial, ce qui a affecté une partie de nos volumes. Les revenus du secteur Produits laitiers canadien et autres ont quelque peu diminué par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison principalement des volumes moindres relatifs à notre activité fromagère canadienne.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) au quatrième trimestre de l'exercice 2005 a totalisé 103,3 millions de dollars, soit un recul de 3,3 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain a baissé d'environ 13 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le raffermissement du dollar canadien de même que la relation défavorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, sont les principaux facteurs ayant entraîné cette diminution. Le BAIIA du secteur Produits d'épicerie a diminué d'environ 2 millions de dollars en raison des revenus moindres et des frais accrus au titre des régimes de retraite, des matières premières, de l'emballage et de la main-d'œuvre. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers canadien et autres a augmenté d'environ 12 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La hausse s'explique par les bénéfices tirés des activités de rationalisation entreprises au cours du précédent exercice et pour lesquelles les résultats du quatrième trimestre de l'exercice 2004 incluaient un montant de 2,7 millions de dollars au titre des frais de rationalisation, des volumes de ventes accrus, en particulier pour la catégorie des fromages de spécialité, des marges plus intéressantes réalisées au titre de nos activités en Argentine et d'un gain à la disposition d'actifs détenus aux fins de vente d'un montant de 2,6 millions de dollars.

En comparaison avec le trimestre correspondant de l'exercice précédent, la dépense d'amortissement a diminué de 0,6 million de dollars pour s'établir à 16,2 millions de dollars. Les frais d'intérêts ont baissé à 6,3 millions de dollars contre 8,5 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent, compte tenu des remboursements effectués sur la dette à long terme durant tout l'exercice. Le taux d'imposition effectif du trimestre courant a été de 26,1% comparativement à 28,6% au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette baisse résulte des revenus accrus générés dans des territoires ayant des taux d'imposition moindres par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Durant le trimestre, la Société a ajouté 22,0 millions de dollars aux immobilisations et elle a obtenu un produit de 4,6 millions de dollars de la disposition de certaines immobilisations. La Société a en outre remboursé 19,5 millions de dollars d'emprunts bancaires, émis des actions pour une contrepartie en espèces de 2,7 millions de dollars dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions et versé 15,7 millions de dollars aux actionnaires sous forme de dividendes. Au cours de ce même trimestre, la Société a généré des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de 79,5 millions de dollars, soit un montant semblable à celui du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le bénéfice net a atteint 59,7 millions de dollars, soit une hausse de 1,6 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice 2004.

INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

Au cours de l'exercice 2005, certaines circonstances particulières ont eu une incidence sur les variations trimestrielles des revenus et du bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement comparativement à l'exercice 2004.

D'une part, le prix moyen du bloc par livre de fromage sur le marché américain a été supérieur durant tous les trimestres, ce qui a contribué à la hausse des revenus et du BAIIA. Toutefois, la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, n'était pas favorable au cours des trois derniers trimestres de l'exercice 2005 par rapport à celle de l'exercice 2004, ce qui a eu une incidence négative sur le BAIIA. Le dollar canadien était également plus fort durant tous les trimestres de l'exercice 2005 par rapport aux trimestres correspondants de l'exercice 2004, ce qui a eu pour effet de réduire à la fois les revenus et le BAIIA durant tout l'exercice. Nos opérations canadiennes ont continué de progresser graduellement d'un trimestre à l'autre durant l'exercice 2005. Les résultats de l'exercice 2005 incluent les résultats sur un exercice complet de nos activités en Argentine par rapport à 18 semaines durant l'exercice 2004. Enfin, le secteur Produits d'épicerie a engagé des charges de retraite additionnelles d'environ 0,5 million de dollars à chacun des trois premiers trimestres de l'exercice 2005 et de 0,8 million de dollars au quatrième trimestre. Les résultats trimestriels traduisent directement l'incidence des éléments mentionnés précédemment.

ANALYSE DES RÉSULTATS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 2004 EN COMPARAISON DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 2003

Les **revenus consolidés** de Saputo de l'exercice 2004 se sont chiffrés à 3,570 milliards de dollars, en hausse de 5,1% par rapport aux 3,398 milliards de dollars de l'exercice 2003.

Bien que le volume de ventes de la Société ait augmenté au Canada et encore davantage aux États-Unis où la progression a été de près de 5,9%, le raffermissement du dollar canadien au cours de l'exercice 2004 par rapport à l'exercice 2003 a provoqué un manque à gagner au titre des revenus de près de 182 millions de dollars. Le prix moyen du bloc par livre de fromage sur le marché américain, en hausse de 21% par rapport à 2003, a contribué à accroître les revenus d'environ 138 millions de dollars. De plus, l'acquisition en Argentine s'est traduite par un apport d'environ 44 millions de dollars aux revenus entre le 28 novembre 2003 et le 31 mars 2004.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)** s'est élevé à 403,3 millions de dollars, comparativement à 352,8 millions de dollars durant l'exercice 2003, soit une hausse de 14,3%. Les marges de BAIIA ont été portées de 10,4% en 2003 à 11,3% en 2004. La vigueur des conditions régissant le marché du fromage en bloc aux États-Unis au cours de l'exercice 2004 a contribué à hausser le BAIIA d'environ 36,9 millions de dollars. Des hausses considérables des volumes de ventes aux États-Unis, conjuguées à notre efficacité opérationnelle accrue, ont favorisé une augmentation d'environ 27,7 millions de dollars du BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain. Toutefois, l'appréciation du dollar canadien a provoqué un recul d'environ 23,8 millions de dollars du BAIIA. Au Canada, la progression des ventes et l'amélioration des activités ont contribué à raffermir le BAIIA d'environ 10 millions de dollars durant l'exercice 2004, malgré le fait que le marché des sous-produits laitiers, jumelé au raffermissement du dollar canadien, ait eu une incidence négative d'environ 2 millions de dollars sur les exportations de sous-produits laitiers. La Société a engagé tout au long de l'exercice 2004 des coûts de rationalisation de l'ordre de 7,8 millions de dollars dans le cadre de la fermeture de certaines installations manufacturières. Le BAIIA de la division Boulangerie est demeuré relativement stable.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 66,0 millions de dollars au cours de l'exercice 2004, en baisse de 4,9 millions de dollars par rapport à l'exercice 2003. La dépense engagée au cours de l'exercice 2004 incluait une réduction de valeur des immobilisations d'environ 1 million de dollars à la suite de la fermeture d'installations durant le même exercice. La diminution de cette dépense est principalement attribuable à l'appréciation du dollar canadien au cours de l'exercice 2004 par rapport à l'exercice 2003.

Les **frais d'intérêts nets** se sont élevés à 36,0 millions de dollars durant l'exercice 2004, en baisse de 6,3 millions de dollars par rapport à l'exercice 2003. Près de la moitié de cette baisse est

attribuable à la diminution des intérêts résultant des paiements continus sur la dette à long terme. L'autre tranche de cette baisse résulte de l'incidence du raffermissement du dollar canadien sur les frais d'intérêts applicables à la dette libellée en dollars américains.

Les **impôts sur les bénéfices** se sont chiffrés à 88,8 millions de dollars durant l'exercice 2004, pour un taux d'imposition effectif de 29,5% contre 27,5% à l'exercice 2003. Ce taux accru résulte principalement du fait que durant l'exercice 2004, une tranche plus importante du bénéfice imposable provenait des États-Unis où les taux d'imposition sont plus élevés qu'au Canada.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2004, le bénéfice net a totalisé 212,4 millions de dollars, soit une hausse de 22,3% par rapport à un bénéfice net de 173,7 millions de dollars à l'exercice 2003. L'appréciation du dollar canadien par rapport à l'exercice 2003 et les frais de rationalisation ont contribué à réduire le bénéfice net de l'exercice 2004 de 9,2 millions de dollars et de 5,6 millions de dollars, respectivement. Compte non tenu de ces deux facteurs, le bénéfice net aurait progressé de 30,8% par rapport à celui de 2003.

PERSPECTIVES

Bien que nous n'ayons effectué aucune acquisition d'entreprise au cours de l'exercice, nous avons néanmoins réalisé une croissance, et ce, à plusieurs niveaux. C'est essentiellement la croissance organique qui nous a permis de générer un rendement des capitaux propres de 18,8%. Notre vision en matière de développement englobe de nombreuses composantes, soit la croissance organique, la consolidation de notre position sur les marchés actuels, la croissance par acquisitions et la nécessité de préparer notre avenir en adaptant nos plans en conséquence.

Chacune de nos divisions s'est fixé des objectifs précis pour l'exercice 2006, qui devraient tous se traduire par une hausse des revenus, du BAIIA, des flux de trésorerie générés et du bénéfice net consolidé. Nous comptons principalement sur la croissance organique et l'amélioration de nos procédés et de notre efficacité pour assurer une croissance soutenue de notre rentabilité globale.

Au cours de l'exercice 2005, nous avons travaillé à l'acquisition de deux entreprises, ce dont nous avons fait l'annonce au cours des premiers mois de l'exercice 2006. Il ne fait aucun doute que la croissance de plus grande envergure de la Société se réalisera au moyen d'acquisitions et nous continuerons d'orienter continuellement nos efforts en ce sens. À tous les niveaux, notre croissance ne se fera jamais au détriment de notre rentabilité.

Notre situation financière est excellente et elle nous procure une très grande souplesse pour assurer notre développement au cours de l'exercice 2006 et des années futures. Nous sommes les seuls à pouvoir façonner notre avenir.