

# Analyse par la direction

des résultats d'exploitation et de la situation financière

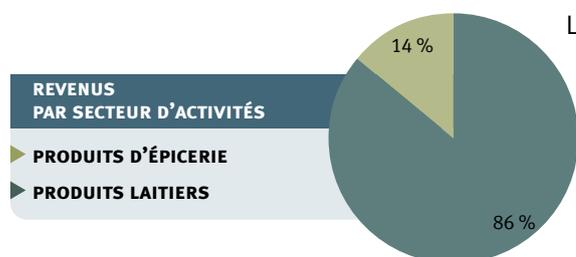
Durant l'exercice 2000, Groupe Saputo Inc. a progressé de façon appréciable. Le bénéfice net a augmenté de 26,5 % et atteint 100,1 millions de dollars par rapport aux 79,1 millions de dollars de l'exercice précédent, et ce, malgré une légère baisse de revenus. Cette hausse est principalement imputable à nos activités américaines.

L'exercice 2000 a été marqué par les acquisitions de Culinar Inc., le 15 septembre 1999, et de Groupe Cayer-JCB Inc., le 28 février 2000, ainsi que par l'émission des effets de premier rang de 250 millions de dollars US sur le marché américain, l'automne dernier. L'acquisition de Culinar Inc. est reflétée dans les états financiers pour une période de 28 semaines tandis que celle de Groupe Cayer-JCB Inc. l'est pour une période de 4 semaines. Les résultats financiers témoignent aussi du succès de l'intégration de nos activités américaines et de notre engagement à améliorer continuellement l'efficacité de l'entreprise.

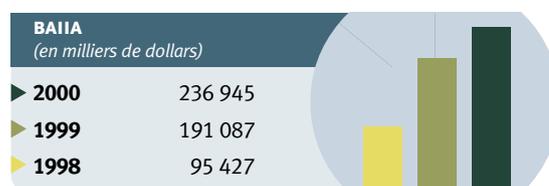
## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Les **revenus consolidés** de la Société ont totalisé 1,861 milliard de dollars au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2000, en baisse de 2,9 % sur les 1,916 milliard de dollars de l'exercice 1999. Cette diminution est advenue malgré les revenus supplémentaires de 146,3 millions de dollars apportés par Culinar Inc. depuis son acquisition. Ceux-ci ont été absorbés par l'impact négatif qu'a eu sur nos revenus la baisse du prix de vente moyen de la livre de fromage sur le marché américain.

La Société exerce maintenant ses activités dans deux secteurs, soit les Produits laitiers et les Produits d'épicerie. Sur une base annualisée, le secteur Produits laitiers génère 86 % de nos revenus alors que Culinar Inc., dont les activités sont maintenant regroupées sous le secteur Produits d'épicerie, représente la portion restante de 14 %.



**Le bénéfice avant intérêts, impôts sur le revenu et amortissement (BAIIA)** a atteint 236,9 millions de dollars pour l'exercice financier 2000, soit une augmentation de 24 % en comparaison des 191,1 millions de dollars de l'exercice clos le 31 mars 1999. 53,7 % de cette croissance est attribuable à notre secteur Produits laitiers, un témoignage des résultats de l'intégration des activités américaines. Les 21 millions de dollars restants proviennent des activités de notre nouveau secteur Produits d'épicerie.



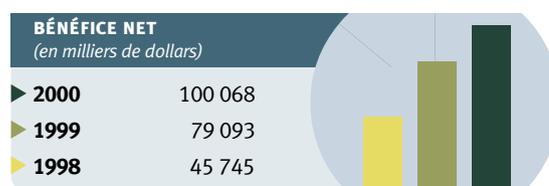
**La dépense d'amortissement** des immobilisations de l'exercice financier 2000 a atteint 37,8 millions de dollars, soit une hausse de 10,7 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. L'augmentation provient principalement des activités de Culinar Inc., acquise en cours d'exercice, et de l'amortissement lié aux ajouts en immobilisations du reste du Groupe.

**Les frais d'intérêt** ont totalisé 37,6 millions de dollars au 31 mars 2000, comparativement à 33,9 millions de dollars à la même date l'an passé. Cette hausse est due à l'acquisition de Culinar Inc., qui a été financée en partie par un emprunt bancaire de 180 millions de dollars.

**La dépense d'impôt** est directement liée aux taux en vigueur. Le taux d'impôt consolidé a été moins élevé au cours de l'exercice 2000 que celui de l'exercice précédent, notamment parce que la Société a bénéficié d'une réduction d'impôts grâce au financement qu'elle a mis en place par voie d'effets de premier rang américains.

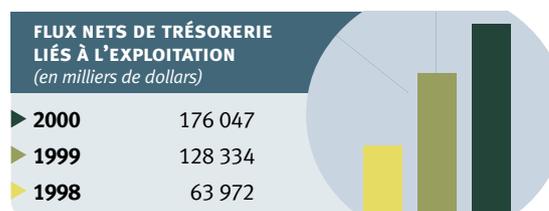
**L'amortissement de l'achalandage** s'est élevé à 10,1 millions de dollars au cours de l'exercice financier 2000 en comparaison des 7,9 millions de dollars de l'exercice 1999. Cette augmentation provient avant tout de l'amortissement de l'achalandage lié à l'acquisition de Culinar Inc.

Le **bénéfice net** a atteint les 100,1 millions de dollars, ou 2,00 \$ par action, pour l'exercice financier terminé le 31 mars 2000, soit une hausse de 26,5 % en comparaison de 79,1 millions de dollars, ou 1,63 \$ par action, pour l'exercice précédent. Cette importante progression du bénéfice net est le résultat concret de l'intégration de nos activités américaines qui, de par leur efficacité accrue, ont eu un impact positif sur le rendement de la Société.

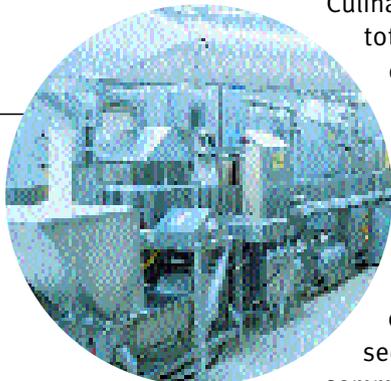


#### TRÉSORERIE ET RESSOURCES FINANCIÈRES

Les flux nets de trésorerie, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation se sont élevés à 176 millions de dollars, ou 3,52 \$ par action, pour l'exercice financier 2000, soit une hausse de 37,2 % par rapport aux 128,3 millions de dollars, ou 2,64 \$ par action, de l'exercice financier précédent. Outre la contribution importante du bénéfice net, la trésorerie a été générée par la portion considérable de l'amortissement des immobilisations et de l'achalandage ainsi que par les impôts reportés liés aux immobilisations ou les pertes fiscales des entreprises acquises par la Société.



Une bonne partie des ajouts aux immobilisations a été investie avec l'objectif d'accroître notre efficacité manufacturière et opérationnelle.



Au cours de l'exercice 2000, la Société a acquis les entreprises Culinar Inc. et Groupe Cayer-JCB Inc. pour une considération totale de 297,2 millions de dollars, réglée au moyen d'un financement bancaire de 180 millions de dollars et de l'émission d'actions ordinaires d'une valeur de 100 millions de dollars en capital-actions.

Pour ce qui est des ajouts aux immobilisations, la dépense s'est élevée à 53,1 millions de dollars répartis comme suit : 36,7 millions de dollars pour nos activités américaines et 16,4 millions de dollars pour nos activités canadiennes, dont 3,1 millions de dollars affectés à notre secteur Produits d'épicerie. Une bonne partie de cette somme a été investie avec l'objectif d'accroître notre efficacité manufacturière et opérationnelle. Certains projets majeurs ont également été complétés ou mis en œuvre. Aux États-Unis, le tiers des montants dépensés a servi à l'agrandissement et à la modernisation de l'usine de Hinesburg, au Vermont, ce qui nous a permis de fermer l'usine de Richmond, également située au Vermont. Au Canada, une portion importante du montant dédié a été affecté à l'agrandissement du siège social.

Au cours de l'exercice 2001, nous prévoyons ajouter environ 45 millions de dollars aux immobilisations, toujours dans le but d'améliorer nos procédés de fabrication et d'accroître la rentabilité de la Société.

Par ailleurs, afin d'améliorer sa flexibilité financière, la Société a procédé au refinancement d'une partie de sa dette bancaire par l'émission d'effets de premier rang sur le marché américain. Ces effets de premier rang ont été émis pour un total de 250 millions de dollars US, avec un terme moyen de 10,6 ans à un taux d'intérêt moyen de 8,16 %. Cette rentrée de fonds a surtout servi au refinancement de la dette à long terme contractée précédemment auprès d'un syndicat bancaire. Avec cette émission, Groupe Saputo Inc. bénéficie de sources additionnelles de financement et de conditions de crédit avantageuses qui s'avéreront utiles dans le cadre de sa stratégie de croissance.

La Société verse un dividende trimestriel de 0,06 \$ par action, pour un total annuel de 0,24 \$ par action en circulation. Pour l'exercice clos le 31 mars 2000, la Société a distribué 12 millions de dollars à ses actionnaires. Le fonds de roulement à la fin de l'exercice 2000 s'est soldé à 150,6 millions de dollars en comparaison des 98,5 millions de dollars de l'exercice précédent. Quant au ratio de la dette portant intérêts sur les capitaux propres, il s'est amélioré à 0,83 le 31 mars 2000 en comparaison de 0,99 à la même date l'année précédente.

La structure financière de Groupe Saputo Inc., au 31 mars 2000, démontre que la Société peut pourvoir sans difficulté à ses besoins futurs pour ce qui est des ajouts aux immobilisations et du remboursement de sa dette à long terme. La société dispose également d'un crédit bancaire non utilisé de 157,4 millions de dollars lui permettant d'assurer sa croissance.

#### **INSTRUMENTS FINANCIERS, RISQUE ET INCERTITUDE**

La Société se protège contre les risques liés à la fluctuation des taux d'intérêt avec une dette à long terme à taux fixe sous forme d'effets de premier rang et avec un contrat de crédit croisé (« swap ») lui donnant la possibilité de profiter de taux d'intérêt invariables sur des périodes de temps spécifiques. Quant aux risques relatifs au taux de change, les flux de trésorerie suffisants liés aux activités américaines constituent une protection naturelle contre ceux-ci.

#### **DÉCISION DE L'OFFICE MONDIALE DU COMMERCE**

En réponse à l'appel du Canada, l'OMC a entériné sa décision en faveur des États-Unis et de la Nouvelle-Zélande à l'effet que le Canada contrevenait à ses obligations en matière d'exportation subventionnée de produits laitiers. À la suite de cette décision, la Commission canadienne du lait a cessé, le 1<sup>er</sup> février 2000, d'émettre les permis qui garantissent aux transformateurs un prix spécial pour le lait servant à produire des fromages destinés à l'exportation.

Présentement, des discussions sont engagées entre tous les intervenants de l'industrie laitière canadienne afin d'établir un système d'exportation qui soit conforme aux engagements du Canada dans le cadre de l'accord sur l'agriculture du GATT 1994. Pour le moment, il nous est toutefois impossible de prévoir la date de mise en place d'un tel système.

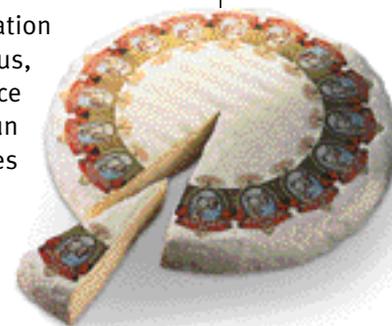
Par contre, notre position privilégiée de fabricant nord-américain nous donne la souplesse d'utiliser notre production américaine pour satisfaire notre clientèle internationale en attendant la conclusion des discussions en cours.

#### **PERSPECTIVE**

La croissance par acquisitions demeure une partie importante de notre stratégie de développement. Maître fromager avant tout, nous demeurons ouverts à l'évaluation de toutes les occasions stratégiques qui pourraient se présenter à nous au sein de l'industrie laitière nord-américaine, voire même mondiale. Par ailleurs, la diversification que nous avons entreprise au cours du dernier exercice, avec l'acquisition de Culinar Inc., nous donne l'occasion de développer une nouvelle plateforme axée sur des marques de commerce reconnues qui donnera une valeur ajoutée à la Société. En outre, notre expertise en matière d'exploitation nous permettra d'accroître la rentabilité de ce secteur, et cela, au bénéfice de tous nos actionnaires. Nous déploierons tous les efforts pour compléter l'intégration de cette nouvelle acquisition avant la fin de l'exercice en cours.

Nous continuerons également d'améliorer les procédés de fabrication et d'augmenter l'efficacité de notre secteur Produits laitiers. De plus, avec l'acquisition de Groupe Cayer-JCB Inc., nous avons accru l'importance du segment des fromages de spécialités à l'intérieur du Groupe, un segment à contribution marginale plus importante que celle des autres segments de la Société.

*Avec l'acquisition de Groupe Cayer-JCB Inc., un fabricant et un distributeur de fromages de spécialités, nous avons accru l'importance du segment des fromages de spécialités à l'intérieur du Groupe.*

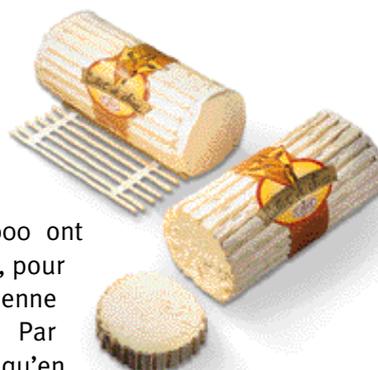


## INFORMATION SECTORIELLE

### PRODUITS LAITIERS

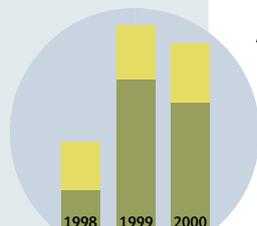
Ce secteur est constitué de deux segments géographiques, soit le Canada et les États-Unis. Les ventes sur le marché international sont effectuées à partir du Canada.

**Au Canada, les revenus** de l'exercice clos le 31 mars 2000 ont augmenté de 1,4 % par rapport à ceux de l'exercice précédent, pour se chiffrer à 528,5 millions de dollars. L'industrie laitière canadienne est caractérisée par un système de gestion de l'offre. Par conséquent, une entreprise ne peut croître de façon marquée qu'en effectuant des acquisitions. Ainsi, l'augmentation de 7,4 millions de dollars notée durant l'exercice financier 2000 est principalement attribuable à l'apport des entreprises acquises au cours de l'exercice 1999 – il s'agissait de leur première contribution à un exercice complet. Le segment de marché de la restauration demeure prédominant au Canada avec 56,4 % des ventes. Toutefois, l'acquisition de Groupe Cayer-JCB Inc. a permis à la Société d'augmenter sa proportion de ventes dans le segment de marché du détail.



#### REVENUS SECTEUR PRODUITS LAITIERS (en milliers de dollars)

2000	
▶ ÉTATS-UNIS	1 186 136
▶ CANADA	528 466
1999	
▶ ÉTATS-UNIS	1 394 491
▶ CANADA	521 146
1998	
▶ ÉTATS-UNIS	362 348
▶ CANADA	454 907



**Aux États-Unis, les revenus** se sont établis à 1,186 milliard de dollars pour l'exercice 2000, en baisse de 208 millions de dollars en comparaison des 1,394 milliard de dollars de l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par trois facteurs. Premièrement, le prix moyen par livre de fromage est passé de 1,57 \$ US pour l'exercice terminé le 31 mars 1999 à 1,35 \$ US pour l'exercice terminé le 31 mars 2000, ce qui a fait chuter les revenus de l'exercice 2000 de 149 millions

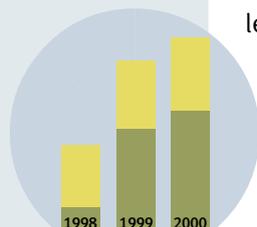
de dollars par rapport à ceux de l'exercice précédent. Deuxièmement, l'appréciation du dollar canadien durant l'exercice 2000, par rapport à l'exercice précédent, a réduit nos revenus de 26 millions de dollars. Troisièmement, dans le cadre de ses objectifs de rentabilité, la Société a délaissé 2,5 % de son volume de fromage.

Les baisses de revenus causées par la diminution du prix de vente moyen par livre de fromage et l'appréciation du dollar canadien sont des éléments qui ont eu un impact sur les revenus mais non sur le BAIIA.

Pour l'ensemble du secteur Produits laitier, le **BAIIA** a augmenté de 12,9 % par rapport aux 191,1 millions de dollars de l'exercice financier 1999, pour s'établir à 215,7 millions de dollars au 31 mars 2000. Les marges bénéficiaires, quant à elles, sont passées à 12,6 % pour l'exercice 2000 en comparaison de 10 % pour l'exercice 1999.

#### BAIIA SECTEUR PRODUITS LAITIERS (en milliers de dollars)

2000	
▶ ÉTATS-UNIS	134 188
▶ CANADA	81 539
1999	
▶ ÉTATS-UNIS	113 343
▶ CANADA	77 744
1998	
▶ ÉTATS-UNIS	24 348
▶ CANADA	71 079



**Au Canada, le BAIIA** a clôturé à 81,5 millions de dollars le 31 mars 2000, en hausse de 4,9 % sur les 77,7 millions de dollars de la même période l'an dernier. De son côté, la marge bénéficiaire est passée de 14,9 % pour l'exercice 1999 à 15,4 % pour l'exercice 2000. Au cours de cet exercice, le secteur Produits laitiers canadien a bénéficié des effets positifs de l'intégration des acquisitions

effectuées en 1999. Ce secteur a de plus poursuivi son processus d'amélioration de l'efficacité manufacturière dans le but d'augmenter son BAIIA, et cela, malgré un contexte réglementaire contraignant.

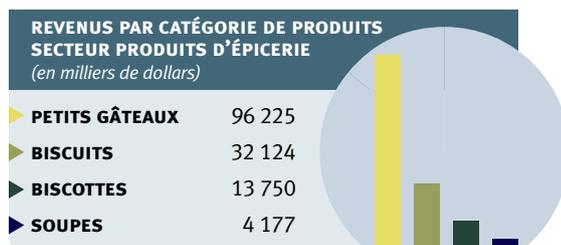
Aux États-Unis, le BAIIA a grimpé de 113,3 millions de dollars pour l'exercice 1999 à 134,2 millions de dollars au 31 mars 2000, soit une hausse de 18,4 %. En outre, la marge bénéficiaire américaine est passée à 11,3 % au 31 mars 2000 en comparaison de 8,1 % à la même date l'an passé.

Tel que nous l'avons mentionné précédemment, les revenus générés par nos activités américaines fluctuent en fonction de la moyenne annuelle du prix de vente par livre de fromage ainsi que du taux de conversion du dollar américain en dollar canadien. Pour l'exercice 2000, la baisse du prix moyen par livre de fromage et l'appréciation du dollar canadien, comparativement aux chiffres de l'exercice précédent, ont ainsi réduit nos revenus de 175 millions de dollars. Si le prix moyen de vente par livre de fromage et le taux de change moyen pour l'exercice 2000 avaient été identiques à ceux de l'exercice 1999, la marge bénéficiaire aurait été de 9,9 % pour l'exercice clos le 31 mars 2000 en comparaison de 8,1 % au 31 mars 1999.

Les éléments qui ont contribué à l'amélioration du BAIIA américain sont nombreux. Parmi eux, on retrouve l'amélioration des procédés de fabrication, les investissements, l'augmentation des ventes de produits de spécialités à marge élevée, la rationalisation de la production ainsi que l'abandon de certains volumes de fromages considérés non stratégiques. La performance de la portion américaine du secteur Produits laitiers est encore plus appréciable si l'on considère que nous avons dû absorber une dévaluation de nos inventaires, puisque le prix par livre de fromage s'établissait à 1,11 dollar US au 31 mars 2000 comparativement à 1,33 dollar US au 31 mars 1999.

#### PRODUITS D'ÉPICERIE

Créé à la suite de l'acquisition de Culinar Inc. le 15 septembre 1999, ce secteur a contribué aux ventes de la Société sur une période de 28 semaines. Il affiche des revenus de 146,3 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2000. Sur une base annualisée, ceci représente 14 % des revenus totaux de la Société. Les ventes de ce secteur sont effectuées principalement dans le segment de marché du détail canadien. Le chiffre d'affaires réalisé au cours des 28 semaines suivant l'acquisition se compare favorablement aux revenus historiques de Culinar Inc. durant la même période de l'année précédente. La Société s'est donnée comme priorité de maximiser l'efficacité de ce secteur avant d'explorer les occasions offertes par le marché.



Le BAIIA généré au 31 mars 2000 totalisait 21,2 millions de dollars, soit une marge bénéficiaire de 14,5 % en comparaison de 12,2 % selon les données historiques de Culinar Inc. Les efforts de rationalisation et d'intégration amorcés depuis l'acquisition sont clairement visibles dans les résultats de ce secteur.

Ce processus sera complété au cours du présent exercice et, conséquemment, fera bénéficier le Groupe de toute la synergie qui découlera de l'intégration des activités de ce nouveau secteur.

