

Toujours de main de maître
Saputo



1	Faits saillants
2	Message du président du conseil d'administration
4	Message du président et chef de la direction
6	Haute direction
7	Revue de l'exploitation
17	Bilan social
20	Rapport de gestion
42	États financiers consolidés
45	Notes afférentes aux états financiers consolidés
59	Renseignements à l'intention des actionnaires

PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

Toujours de main de maître, Saputo transforme en réussite la passion et l'esprit d'initiative animant les 8 400 hommes et femmes qui se dévouent dans ses 44 usines réparties dans le monde entier. Combinant tradition et innovation, la Société produit, commercialise et distribue des produits de haute qualité sous des marques réputées telles que *Saputo*, *Alexis de Portneuf*, *Armstrong*, *Baxter*, *Dairyland*, *De Lucia*, *Dragone*, *DuVillage de Warwick*, *Frigo*, *Kingsey*, *La Paulina*, *Nutralait*, *Princesse*, *Ricrem*, *Sir Laurier d'Arthabaska*, *Stella*, *Treasure Cave*, *HOP&GO !* et *Vachon*.

En tant que l'un des vingt plus importants transformateurs laitiers au monde, le plus important transformateur laitier du Canada, parmi les cinq plus importants producteurs de fromage aux États-Unis, le troisième transformateur laitier en importance de l'Argentine et le plus grand manufacturier de petits gâteaux au Canada, Saputo renouvelle chaque jour son engagement envers l'excellence et la croissance.

Saputo inc. est une société ouverte dont les actions sont inscrites à la Bourse de Toronto sous le symbole SAP.

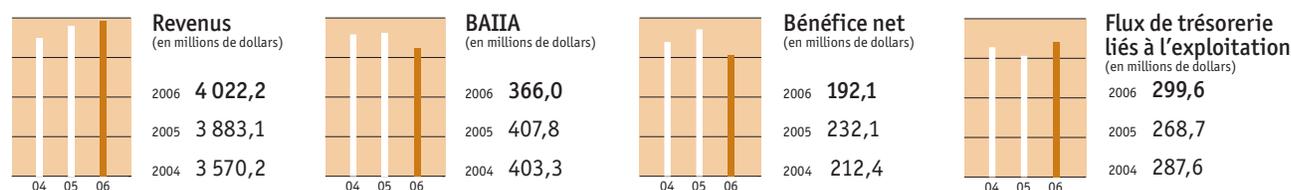
FAITS SAILLANTS

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les données par action)		2006	2005	2004
Revenus				
Secteur Produits laitiers				
Canada et autres		2 651 402 \$	2 415 541 \$	2 161 852 \$
États-Unis		1 206 601	1 308 735	1 240 954
Secteur Produits d'épicerie				
		3 858 003	3 724 276	3 402 806
		164 207	158 793	167 384
		4 022 210 \$	3 883 069 \$	3 570 190 \$
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation (BAIIA)¹				
Secteur Produits laitiers				
Canada et autres		261 593 \$	244 161 \$	209 855 \$
États-Unis		78 300	137 043	160 887
Secteur Produits d'épicerie				
		339 893	381 204	370 742
		26 072	26 555	32 515
		365 965 \$	407 759 \$	403 257 \$
Bénéfice net				
		192 102 \$	232 145 \$	212 365 \$
Flux de trésorerie liés à l'exploitation				
Fonds de roulement		299 567 \$	268 676 \$	287 572 \$
Total de l'actif		423 623 \$	452 635 \$	297 202 \$
Dette à long terme (incluant la tranche à court terme)		2 253 933 \$	2 133 072 \$	2 069 548 \$
Capitaux propres		291 846 \$	302 521 \$	371 911 \$
		1 402 543 \$	1 315 850 \$	1 156 829 \$
Par action				
Bénéfice net				
De base		1,83 \$	2,23 \$	2,05 \$
Dilué		1,82 \$	2,20 \$	2,03 \$
Dividendes déclarés		0,72 \$	0,60 \$	0,48 \$
Valeur comptable		13,47 \$	12,59 \$	11,15 \$
Ratios financiers				
Dette portant intérêts ² /Capitaux propres		0,17	0,21	0,39
Rendement sur les capitaux propres moyens des actionnaires		14,1 %	18,8 %	19,5 %

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

La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation du placement de portefeuille. 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 présentées par d'autres sociétés. Voir la section « Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus ».

² Nette de l'encaisse.





LUCIEN BOUCHARD
Associé principal, Davies Ward
Phillips & Vineberg s.r.l.



ANDRÉ BÉRARD
Administrateur de sociétés



PIERRE BOURGIE
Président et chef de la direction,
Société Financière Bourgie inc.



FRANK A. DOTTORI
Administrateur de sociétés



JEAN GAULIN
Administrateur de sociétés

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

C'est avec une grande fierté que je constate tout le chemin parcouru et les réalisations accomplies au cours de notre histoire. Chaque jour, je me souviens de nos débuts modestes. À chaque étape de notre développement des 52 dernières années, nous avons pris soin de construire des fondations assez solides pour nous permettre de surmonter toutes les conditions défavorables pouvant toucher notre industrie. Nous avons toujours su saisir les occasions de croissance et de prospérité même si certaines embûches se dressaient sur notre chemin.

Ainsi, nous sommes prêts à relever tous les défis qui pourraient se présenter sur nos marchés et les transformer en occasions d'accroître notre valeur.

En offrant à tous nos employés un environnement de travail stimulant, nous avons créé un terrain propice à l'innovation et aux nouvelles idées. Je suis persuadé que nos employés se montreront à la hauteur des défis auxquels nous devons faire face et continueront de démontrer jour après jour que la passion et le savoir-faire ont toujours été, et continueront d'être, les fondements de notre réussite.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE

La principale responsabilité du conseil d'administration consiste à surveiller la conduite des affaires de la Société afin d'assurer sa croissance à long terme et d'augmenter la valeur des actions. Grâce à l'adoption de mécanismes de contrôle et de politiques de

gouvernance, le conseil accorde une attention particulière à la responsabilisation et à l'apport de la direction en matière de création de richesses.

La Société croit en l'importance d'une saine gouvernance d'entreprise. Son approche est conforme aux lignes directrices énoncées dans l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance.

Le conseil d'administration est d'avis que l'intérêt détenu dans la Société par son actionnaire principal permet de s'assurer que les intérêts de celui-ci correspondent à ceux de tous les autres actionnaires. Le conseil d'administration de la Société est composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Les deux comités du conseil, le comité de régie d'entreprise et des ressources humaines ainsi que le comité de vérification, sont composés uniquement d'administrateurs indépendants. Tous les administrateurs doivent respecter un code d'éthique qui traite,

Toujours de main de maître

LES 8 400 HOMMES ET FEMMES QUI ONT À CŒUR DE FAIRE PROSPÉRER LA SOCIÉTÉ COMPRENENT NOTRE PASSÉ ET PARTAGENT NOTRE VISION. ILS SONT LES VÉRITABLES PILIERS DE SAPUTO.



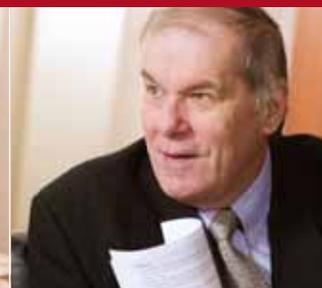
CATERINA MONTICCIOLO, CA
Présidente,
Julvest Capital inc.



LINO SAPUTO, Jr.
Président et chef de la direction,
Saputo inc.



PATRICIA SAPUTO, CA, PF
Chef des finances,
Placements Italcant inc.



LOUIS A. TANGUAY
Administrateur de sociétés

entre autres choses, des questions de conflit d'intérêts. Les postes de président du conseil d'administration et de président et chef de la direction sont distincts. Le conseil compte également un administrateur en chef indépendant qui a notamment la responsabilité de tenir des rencontres trimestrielles avec les administrateurs indépendants.

Au cours du dernier exercice, le conseil d'administration et ses comités se sont acquittés de leurs responsabilités et ont rempli leurs mandats. Ils ont notamment procédé à l'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs. Conformément au processus adopté l'an dernier, le conseil a procédé à l'évaluation du rendement du président et chef de la direction. Afin d'améliorer davantage ses pratiques de gouvernance d'entreprise, le conseil a adopté des descriptions de poste pour le président et chef de la direction, le président du conseil d'administration, l'administrateur en chef et les présidents des deux comités du conseil, et a également établi que des réunions des administrateurs indépendants seraient tenues après chaque réunion de comité sans que des membres de la direction soient présents. Des réunions des administrateurs indépendants ont également été tenues après chaque réunion du conseil.

Le conseil est satisfait des pratiques en matière de gouvernance d'entreprise actuellement en place et croit qu'il fournit de façon appropriée la supervision nécessaire à l'augmentation de la valeur pour les actionnaires et à la gestion efficace de la Société. Veuillez consulter la circulaire de sollicitation de la direction datée du 6 juin 2006 pour de l'information additionnelle sur les pratiques de la Société en matière de gouvernance d'entreprise.

REMERCIEMENTS

Les membres du conseil d'administration ont procuré des conseils et un encadrement très précieux. Je tiens à les remercier de leur perspicacité, de leur engagement et de leurs efforts constants.

J'aimerais également remercier sincèrement nos clients et les consommateurs du monde entier qui achètent et apprécient nos produits. Nous continuerons d'offrir des produits de première qualité et le meilleur service.

Le dévouement et la passion dont fait preuve chacun de nos 8 400 employés dans l'exercice quotidien de leurs tâches demeurent l'élément central du succès de notre Société. Ces hommes et ces femmes méritent toute notre reconnaissance car, sans eux, nous ne pourrions atteindre nos objectifs. Je désire leur rappeler une fois de plus qu'ils sont ma plus grande source de fierté.

Mes collègues membres du conseil et moi-même entrevoyons le prochain exercice avec optimisme. Nous sommes persuadés qu'il sera stimulant et couronné de succès.

LINO SAPUTO
Président du conseil d'administration



**NOUS CHERCHERONS
TOUTES LES OCCASIONS DE
CRÉER DE LA VALEUR, TOUT
EN POURSUIVANT NOTRE
CROISSANCE INTERNATIONALE
AMORCÉE AU COURS DES
DERNIÈRES ANNÉES.**

MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

À bien des égards, l'exercice 2006 a été rempli de défis. Les revenus totaux de l'exercice financier terminé le 31 mars 2006 se sont établis à 4,022 milliards de dollars, en hausse de 3,6% par rapport au dernier exercice. Le bénéfice net s'est chiffré à 192,1 millions de dollars, comparativement à 232,1 millions de dollars pour l'exercice précédent. Plusieurs facteurs ont eu une incidence sur le bénéfice net, le plus important étant les conditions volatiles du marché auxquelles nous avons dû faire face aux États-Unis.

Ces résultats sont tout de même respectables et démontrent que nous demeurons une entreprise dynamique et solide au sein de l'industrie laitière internationale. Cependant, ces chiffres ne correspondent pas à nos attentes et sont loin de ceux que nous avons été fiers de vous présenter dans le passé.

Nous ne devons jamais relâcher notre vigilance, malgré nos succès passés. Cette attitude a toujours été, et demeure, l'une des caractéristiques les plus importantes de notre esprit d'entreprise. Puisque nous nous remettons toujours en question et que nous cherchons constamment à améliorer nos façons de faire, je suis persuadé, alors que nous clôturons cet exercice, que nous sommes prêts à surmonter toute condition défavorable qui pourrait surgir sur le marché.

Nous sommes déterminés à améliorer le rendement de la Société et à retrouver nos niveaux de rentabilité antérieurs, tout en poursuivant notre croissance et l'expansion internationale

amorcée au cours des dernières années. Afin d'atteindre cet objectif, nous avons élaboré une stratégie à deux volets : premièrement, optimiser nos activités actuelles et deuxièmement, favoriser l'expansion de nos activités et pénétrer de nouveaux marchés internationaux.

OPTIMISATION DES ACTIVITÉS

Le premier volet de cette stratégie consiste à poursuivre l'optimisation de nos activités afin de croître au sein de nos marchés existants. Nous avons entrepris des démarches qui visent à retrouver les niveaux de rentabilité passés, et ce, en améliorant notre efficacité en matière de coûts et en favorisant l'innovation, tout en continuant d'offrir la même qualité de produits et services à laquelle nos clients sont habitués.

Ainsi, nous cherchons constamment des façons d'améliorer notre efficacité opérationnelle dans toutes nos divisions. Nous sommes

fiers d'être un fabricant à faible coût, mais ne tenons jamais nos processus d'exploitation pour acquis. Nous remuons ciel et terre alors que nous cherchons à réduire nos frais d'exploitation, à maximiser l'utilisation des matières premières et à réduire le niveau de nos stocks. Cette attention accordée aux détails nous permet de trouver des solutions novatrices afin de contribuer à limiter les obstacles auxquels nous sommes confrontés dans notre industrie.

Afin d'améliorer l'efficacité de ce processus, nous avons sollicité l'appui de chaque employé. Nos réussites passées et futures témoignent de l'ardeur, de l'engagement et de la passion dont les gens de notre organisation font preuve au quotidien. Nous sommes convaincus qu'en joignant nos forces, comme nous l'avons toujours fait, nous continuerons de trouver des occasions d'optimiser nos activités.

Nous sommes persuadés que nous devons continuer à lancer de nouveaux produits sur le marché afin de répondre aux attentes changeantes des consommateurs et de satisfaire leur appétit grandissant pour des produits novateurs. L'équipe de recherche et développement de la Société, mise sur pied au printemps dernier, a pour mandat d'accélérer le rythme en matière d'innovation, ce qui nous permet, en même temps, de poursuivre notre croissance en offrant des produits à valeur ajoutée. Avec son appui et les efforts de nos employés, nous serons en mesure de devenir un chef de file mondial de l'industrie laitière au chapitre de l'innovation.

Enfin, nous revoyons constamment nos gammes de produits et nos actifs afin d'évaluer si leur potentiel de rendement est optimal. Au besoin, nous sommes prêts à prendre des décisions afin de ne pas sacrifier la rentabilité au profit des volumes.

EXPANSION DES ACTIVITÉS ET PÉNÉTRATION DE NOUVEAUX MARCHÉS INTERNATIONAUX

Sur le marché canadien, nous nous concentrons sur l'innovation pour alimenter notre croissance.

Même si la conjoncture actuelle représente un défi pour la Société, nous croyons qu'elle offre aussi des occasions de croissance intéressantes. Par conséquent, nous nous concentrons sur l'expansion de nos activités principales et sur l'identification d'éventuelles acquisitions qui nous permettront de réaliser des synergies. Nous voulons, entre autres, être au premier plan du processus de consolidation qui se dessine aux États-Unis. Nous suivrons la même approche disciplinée et stratégique que nous adoptons toujours dans le cadre d'acquisitions.

Notre stratégie d'expansion comporte deux objectifs. Le premier objectif porte surtout sur la recherche de plateformes de fabrication qui présentent un potentiel élevé de croissance. Nous examinons actuellement de telles occasions sur l'ensemble des marchés.

Le second objectif porte sur notre croissance à l'échelle internationale en termes de ventes. En ayant accès à des matières premières, le monde entier devient notre marché. Par conséquent, nous cherchons constamment des occasions de pénétrer de nouveaux marchés et d'accroître nos possibilités d'exportations.

À cet égard, l'Argentine s'est avérée un emplacement idéal. En effet, nos produits sont exportés dans plus de 30 pays à partir de cette plateforme et nous sommes toujours à l'affût d'occasions pouvant se présenter dans d'autres régions du monde.

Nous avons d'ailleurs récemment percé le marché européen de l'industrie laitière grâce à l'acquisition des activités de fabrication fromagère de *Spezialitäten-Käserei De Lucia GmbH* en Allemagne. Cette acquisition complètera nos activités courantes, tout en assurant notre présence locale en Europe et en nous permettant d'acquérir de nouvelles connaissances afin de poursuivre notre croissance internationale. Ces activités allemandes représentent également une plateforme à partir de laquelle nous pourrions accroître nos capacités d'exportation. Cette première incursion à l'extérieur des Amériques souligne notre volonté d'être un transformateur laitier de classe mondiale.

ENVISAGER L'AVENIR AVEC CONFIANCE

L'esprit entrepreneurial qui nous a si bien définis au fil des ans et tout au long des étapes importantes de notre croissance demeure intact. Ce sentiment d'appartenance, partagé par chacun de nos employés et par lequel ils considèrent Saputo comme leur propre entreprise, nous permettra de retrouver les niveaux de rentabilité que nous avons connus dans le passé.

Les nominations au sein de la haute direction, annoncées en novembre dernier et qui sont entrées en vigueur le 1^{er} avril 2006, permettront de renforcer notre capacité de motiver et de dynamiser nos gens, tout en stimulant l'innovation au sein de toutes nos divisions.

Même si notre capacité d'adaptation et la résilience de notre culture ont été mises à l'épreuve, nous sommes persuadés que chaque secteur de notre Société générera de la valeur. Nous sommes préparés à saisir les nouvelles occasions peu importe où elles surviendront. Nous croyons que nous sommes en excellente position pour contrôler notre destinée, toujours de main de maître.



LINO SAPUTO, Jr.
Président et chef de la direction

HAUTE DIRECTION

NOTRE ÉQUIPE DE DIRECTION
CONTINUERA DE PROPULSER
LA SOCIÉTÉ VERS SON OBJECTIF
D'ÊTRE UN CHEF DE FILE DANS
CHACUN DE SES SECTEURS.



*Rangée
du haut*

TERRY BROCKMAN
Président et chef de la direction,
division Fromage (États-Unis)

PIERRE LEROUX
Vice-président exécutif,
ressources humaines et
affaires corporatives

DINO DELLO SBARBA
Président et chef de la direction,
division Produits laitiers (Canada)

CLAUDE PINARD
Président et chef de la direction,
division Boulangerie

*Rangée
du bas*

LOUIS-PHILIPPE CARRIÈRE
Vice-président exécutif,
finances et administration

LINO SAPUTO, Jr.
Président et
chef de la direction

CARMINE DE SOMMA
Président et chef de la direction,
division Produits laitiers (Argentine)

REVUE DE L'EXPLOITATION

Nos installations de production sont situées dans quatre pays et couvrent trois continents. Quant à nos produits, ils sont distribués dans plus de trente pays et sur six continents.

Nous maintenons notre engagement envers l'excellence



Au cours de ses 52 années d'existence, Saputo s'est toujours consacrée à préparer les produits laitiers et de boulangerie de la plus haute qualité qui soit. Pour ce faire, elle s'en remet depuis sa création à des techniques ancestrales, de même qu'à l'innovation. Saputo est la somme des efforts et de l'expertise de milliers d'artisans qui mettent leur passion au service de leur travail quotidien.

Les activités de Saputo sont divisées en deux secteurs: Produits laitiers et Produits d'épicerie. Ces deux secteurs sont eux-mêmes organisés en cinq divisions: division Produits laitiers (Canada), division Produits laitiers (Argentine), division Produits laitiers (Allemagne), division Fromage (États-Unis) et division Boulangerie.

Nos installations de production sont situées dans quatre pays et couvrent trois continents. Quant à nos produits, ils sont distribués dans plus de trente pays et sur six continents. Ils sont vendus dans trois segments du marché alimentaire: le détail, la restauration et l'industriel. Chaque année, Saputo transforme plus de 4 milliards de litres de lait en divers produits laitiers, dont environ 400 millions de kilogrammes de fromage.

Au cours de l'exercice 2006, nous avons continué de chercher de nouveaux moyens d'accroître l'efficacité de nos activités de transformation et de réduire nos coûts. L'excellence de nos produits et services a été reconnue par nos clients, les consommateurs et des associations nationales et internationales de l'industrie. Toujours de main de maître, nous maintenons notre engagement envers l'excellence.

Nombre d'employés par secteur*



1 067	Secteur Produits d'épicerie
1 948	Secteur Produits laitiers américain
5 401	Secteur Produits laitiers canadien et autres

*Au 1^{er} mai 2006

Nombre d'usines par secteur



1	Secteur Produits d'épicerie
13	Secteur Produits laitiers américain
30	Secteur Produits laitiers canadien et autres

Revenus (%) par secteur



4	Secteur Produits d'épicerie
30	Secteur Produits laitiers américain
66	Secteur Produits laitiers canadien et autres

Toujours de main de maître

Nous mettons l'accent sur notre croissance

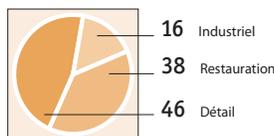
GRAND CHAMPION DU GRAND PRIX DES FROMAGES CANADIENS, LA SAUVAGINE DE LA FROMAGERIE ALEXIS DE PORTNEUF EST UN FROMAGE LAVÉ À LA MAIN ENTRE 8 ET 10 FOIS, CE QUI LUI CONFÈRE UNE CROÛTE MIXTE MERVEILLEMENT UNIQUE.



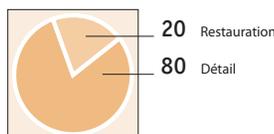
SECTEUR PRODUITS LAITIERS CANADIEN ET AUTRES

Division Produits laitiers (Canada)

Revenus (%) par segment de marché Activités fromagères canadiennes



Revenus (%) par segment de marché Activités laitières canadiennes



La division Produits laitiers (Canada) produit 34% de tout le fromage naturel fabriqué au Canada et transforme environ 21% du lait nature. Elle commercialise et distribue ses produits dans les trois segments du marché : le détail, la restauration et l'industriel.

Tout au long de l'exercice 2006, la division Produits laitiers (Canada) a déployé tous les efforts nécessaires pour intensifier sa présence et assurer sa croissance. L'exercice a été marqué par l'innovation, les initiatives et les marques de reconnaissance.

Les fromages de spécialité de type italien *Saputo* se sont hissés à la première place de leur catégorie dans le marché canadien de l'alimentation au détail, au cours de l'exercice 2006, grâce à leur qualité toujours constante et au succès de plusieurs campagnes de promotion destinées aux consommateurs. Soulignant cette qualité, la *Mozzarellissima Saputo* s'est vu décerner le titre de « Champion de catégorie » au *World Championship Cheese Contest* aux États-Unis et au Grand Prix des fromages canadiens. Nous avons aussi adapté et mis en marché différents formats de nos fromages de type italien *Saputo* afin de satisfaire les besoins changeants de nos clients et des consommateurs. Les activités de

marketing de la marque *Saputo* ont été récompensées lors du concours d'excellence de l'*International Dairy Food Association* 2006 (IDFA), qui lui a décerné le prix de la meilleure publicité télévisée dans la catégorie Fromage.

La création de notre nouveau groupe Fromages de spécialité au cours de l'exercice 2006, jumelée à l'acquisition de Fromage Côté en avril 2005, a constitué une étape essentielle afin d'établir notre présence sur le marché canadien des fromages de spécialité et a permis de satisfaire l'appétit sans cesse renouvelé des consommateurs pour ces produits. Le mandat du Groupe consiste à développer, à mettre en marché et à distribuer des fromages de spécialité au Canada. Sa première initiative a été le lancement d'une nouvelle marque de fromage haut de gamme, *Alexis de Portneuf*, pour la commercialisation des fromages fins de sa gamme de produits. La campagne d'identité visuelle novatrice a reçu de nombreux prix de l'industrie au cours de l'exercice, comme le prix du *Type Directors Club*. De plus, tous les employés du Groupe se sont engagés à se conformer aux plus hautes normes de qualité à l'égard de chaque fromage mis en marché sous la marque *Alexis de Portneuf*.

Soucieux d'imposer sa présence sur le marché en pleine croissance des fromages de spécialité, le Groupe a également lancé cinq nouveaux fromages fins au cours de l'exercice. L'un de ces fromages, *La Sauvagine*, lancé au printemps de 2005, a remporté le titre de Grand Champion du Grand Prix des fromages canadiens organisé par les Producteurs laitiers du Canada en mars 2006. En plus de ce titre prestigieux, les fromages *Saputo* ont remporté six autres prix lors du même concours, dont quatre ont été attribués à des produits *Alexis de Portneuf*. Parmi les autres

Lucie Paquet (arrière-plan) et
Isabelle Proulx (avant-plan), emballage
ST-RAYMOND, DIVISION PRODUITS LAITIERS (CANADA)



Donnavan Barnett, production de lait
EDMONTON, DIVISION PRODUITS LAITIERS (CANADA)



PAGE DE GAUCHE

Éric Moisan,
lavage à la main de La Sauvagine
ST-RAYMOND,
DIVISION PRODUITS LAITIERS (CANADA)





Toujours de main de maître

DEPUIS NOS DÉBUTS, NOUS NOUS DÉVOUONS POUR PRODUIRE DES FROMAGES DE SPÉCIALITÉ DE TYPE ITALIEN DE LA PLUS HAUTE QUALITÉ. L'ACQUISITION DES ACTIVITÉS DE *DE LUCIA* EN ALLEMAGNE NOUS PERMETTRA D'ÉTENDRE NOTRE GAMME DE PRODUITS.

fromages gagnants, notons le Triple Crème *DuVillage de Warwick* et le cheddar doux *Armstrong*. La qualité de nos produits laitiers a également été récompensée par huit prix lors de la *British Empire Cheese Competition 2005*.

Misant sur la force de la marque *Armstrong* associée à la fabrication du cheddar depuis 1902, nous avons regroupé sous cette marque nos fromages à pâte pressée et proposé de nouveaux emballages et de nouveaux formats exclusifs, adaptés aux besoins des consommateurs, comme les fromages en tranches. De nouveaux produits novateurs ont également été mis en marché.

Pour ce qui est des activités laitières, nous nous sommes surtout attachés à percer davantage les marchés où nous étions moins présents, comme l'Ontario et le Québec. Nous avons donc poursuivi notre programme d'implantation de machines distributrices offrant nos populaires laits aromatisés des gammes *Milk 2 Go / Lait's Go*.

En outre, nous avons mis un accent soutenu sur nos produits à valeur ajoutée en réponse aux tendances observées chez les consommateurs. Ainsi, nous avons élargi nos gammes de produits

laitiers pour assurer notre croissance dans les créneaux spécialisés tels que les yogourts, la crème sure et les laits et les crèmes aromatisés. Notre crème à café aromatisée non laitière *International Delight*¹ a conservé sa première place dans sa catégorie. Nous avons aussi élargi la gamme de laits de spécialité *Dairyland Plus* et *Nutrilait Plus*, en lançant les produits biologiques et sans lactose. De plus, à l'été 2005, nous avons mis en marché des cafés glacés offerts en emballages d'une portion sous la toute nouvelle marque *Caféccino*.

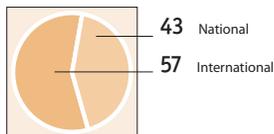
L'innovation et les campagnes de marketing réalisées auprès des consommateurs ont favorisé l'essor des ventes de produits laitiers de culture bactérienne pendant tout l'exercice 2006. Notre fromage cottage vendu en portions individuelles *Dairyland*, le premier produit du genre offert au Canada, a conservé la première place de sa catégorie. Par ailleurs, le yogourt *Dairyland L'il Ones*, le premier yogourt au Canada formulé spécialement pour les bébés et les tout-petits, a connu une croissance des ventes remarquable au cours de l'exercice. Ce produit a d'ailleurs été finaliste au Grand Prix canadien dans la catégorie produits nouveaux.

¹ Marques de commerce utilisées sous licence.



Division Produits laitiers (Argentine)

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



En Argentine, la Société se positionne au troisième rang des transformateurs laitiers. La division transforme environ 1,6 million de litres de lait par jour.

La division Produits laitiers (Argentine) constitue une excellente plateforme pour l'exportation de nos produits laitiers vers le reste du monde puisque environ 57 % de la production est exportée dans plus de trente pays et six continents.

Au cours de l'exercice 2006, nous avons investi quelque 30 millions de dollars en immobilisations pour améliorer nos activités manufacturières en Argentine. Les travaux effectués nous ont déjà permis d'augmenter la production de fromage destiné aux marchés industriel et de détail et nous permettront de mieux gérer nos produits dérivés et tirer pleinement profit des possibilités sur les marchés international et national.

Au cours de l'exercice, nous avons modifié l'emballage de notre gamme de fromages à tartiner *La Paulina* et nous avons introduit deux nouvelles saveurs pour mieux répondre aux goûts des consommateurs locaux : jambon et classique.

Par ailleurs, la qualité et le goût de nos fromages Goya, Reggianito, Mozzarella et Pategrás ont été primés à l'édition 2006 du concours national des fromages du Mercoláctea de Córdoba, en Argentine.

Federico Ferreyra, emballage
RAFAELA, DIVISION PRODUITS
LAITIERS (ARGENTINE)



Division Produits laitiers (Allemagne)

L'acquisition des activités de *Spezialitäten-Käserei De Lucia GmbH*, le 13 avril 2006, après la clôture de notre exercice, a donné naissance à la division Produits laitiers (Allemagne). Cette nouvelle division compte 56 employés à l'usine de fabrication de Heiden, en Allemagne.

En Allemagne, nous produisons et commercialisons des fromages de spécialité de type italien comme la mozzarella, la ricotta et le mascarpone. Nous offrons ces fromages aux trois segments de marché : détail, restauration et industriel.

L'Allemagne est le plus important producteur de fromage d'Europe et le plus grand producteur de lait de vache de l'Union européenne.

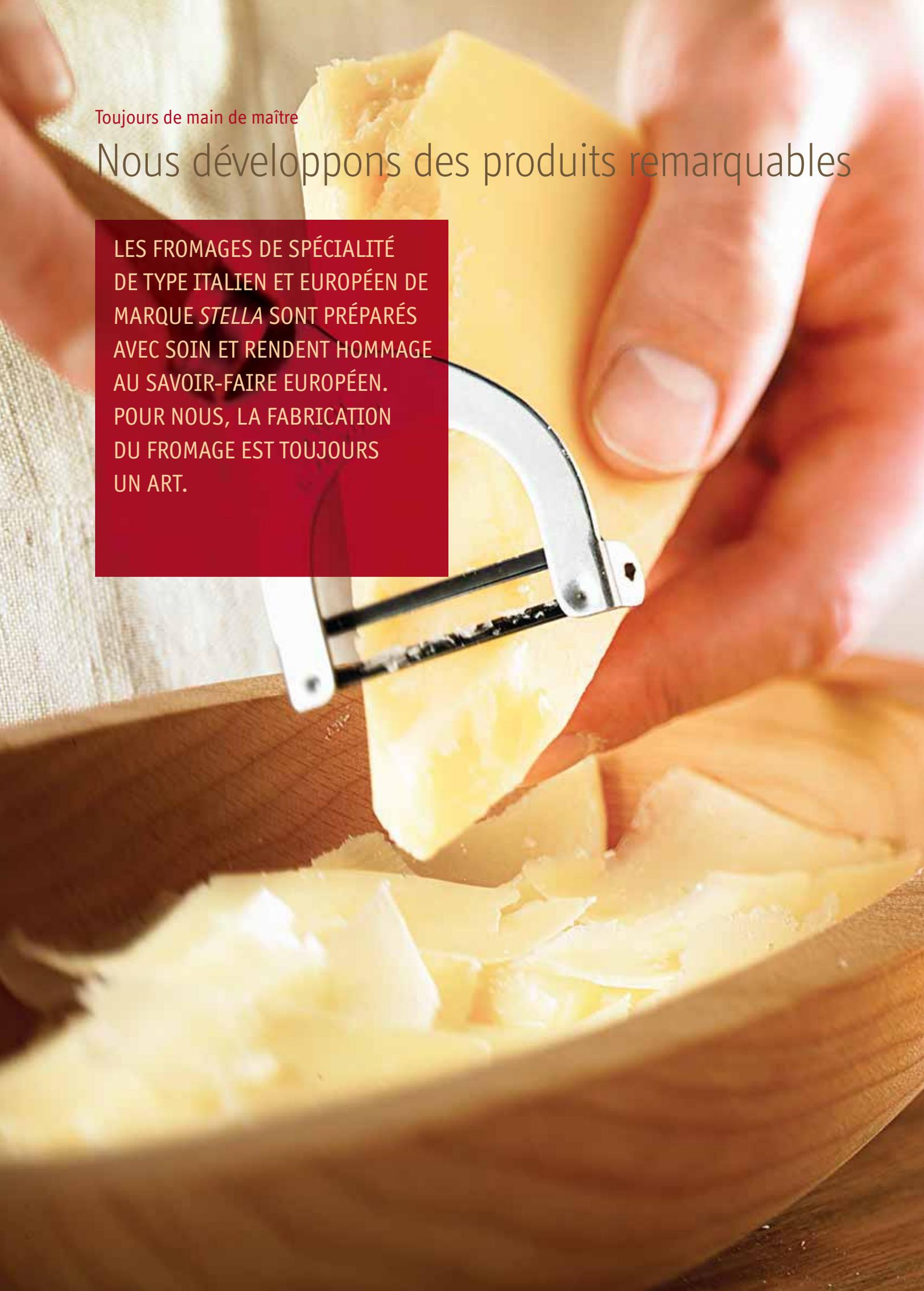


Burkhard Schröder, production de ricotta
HEIDEN, DIVISION PRODUITS LAITIERS (ALLEMAGNE)



Lisandro Pesci, évaluation des produits
TIO PUJIO, DIVISION PRODUITS LAITIERS (ARGENTINE)





Toujours de main de maître

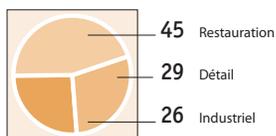
Nous développons des produits remarquables

LES FROMAGES DE SPÉCIALITÉ
DE TYPE ITALIEN ET EUROPÉEN DE
MARQUE *STELLA* SONT PRÉPARÉS
AVEC SOIN ET RENDENT HOMMAGE
AU SAVOIR-FAIRE EUROPÉEN.
POUR NOUS, LA FABRICATION
DU FROMAGE EST TOUJOURS
UN ART.

SECTEUR PRODUITS LAITIERS AMÉRICAIN

Division Fromage (États-Unis)

Revenus (%) par segment de marché Division Fromage (États-Unis)



La division Fromage (États-Unis) produit actuellement environ 6% de tout le fromage naturel fabriqué aux États-Unis.

Au cours de l'exercice 2006, malgré le contexte difficile qui sévissait aux États-Unis, nous avons réussi à augmenter les volumes des ventes dans tous les segments du marché.

Au cours de l'exercice, sur le marché de détail, nous avons continué de miser sur notre position de chef de file dans la catégorie des fromages à effilocheur, et nous l'avons même renforcée en faisant l'acquisition, en mai 2005, des activités de Schneider Cheese, Inc., une société qui fabrique et vend des fromages à effilocheur et en bâtonnets. Grâce aux promotions attrayantes destinées aux consommateurs, aux promotions offertes à l'intérieur des emballages, à des coupons et à des publicités imprimées et sur le Web, nous sommes parvenus à accroître davantage le volume des ventes. À l'automne, nous avons mis en place une campagne promotionnelle, en ligne et dans les emballages, qui offrait la possibilité de gagner des jouets et des jeux de Hasbro; au printemps, nous avons participé à une autre promotion mettant en vedette des articles de sport de marque Wilson.

Ces efforts de marketing ont été reconnus par l'IDFA lors du concours d'excellence 2006, où nous avons obtenu le premier prix dans la catégorie Meilleure campagne multimédia pour un produit unique de la catégorie Fromage et le titre du meilleur site Web général pour la deuxième année d'affilée, décerné au site de *Friigo Cheese Heads* à l'intention des enfants.

Au cours de l'exercice 2006, toute la conception graphique des emballages de fromage *Stella* a été revue afin de mieux refléter notre authentique héritage italien et de véhiculer notre image de qualité distincte. Plusieurs nouveaux fromages tranchés ou râpés ont également été lancés sur le marché. Ces derniers proposent aux consommateurs des produits qui allient un côté pratique et le bon goût des fromages italiens, comme l'asiago ou le mélange de parmesan et de romano en copeaux offerts dans des contenants de 5 onces et du fromage tranché en emballage de 8 onces.

En outre, plusieurs produits ont été ajoutés aux gammes existantes des marques *Treasure Cave*, *Friigo* et *Lorraine* afin de tirer profit des tendances en matière de consommation.

Dans le segment de la restauration, nous avons lancé une campagne publicitaire présentant la gamme complète de fromages mozzarella qui répond à tous les besoins de l'industrie de la pizza. La publicité est parue dans certaines revues spécialisées lors de l'*International Pizza Expo* de 2006.

Sean Mason, ventes et marketing
LINCOLNSHIRE, DIVISION FROMAGE (ÉTATS-UNIS)



Kevin Cronen, vieillissement du fromage
BIG STONE, DIVISION FROMAGE (ÉTATS-UNIS)



PAGE DE GAUCHE

Morceau de parmesan Stella
DIVISION FROMAGE (ÉTATS-UNIS)





Toujours de main de maître

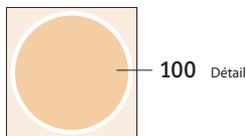
Nous innovons pour satisfaire les consommateurs

NOS PRODUITS DE BOULANGERIE
SONT CONÇUS À PARTIR
D'INGRÉDIENTS DE LA PLUS
HAUTE QUALITÉ AFIN D'OFFRIR
AUX CONSOMMATEURS DES PETITS
RÉGALS SAINS ET BONS AU GOÛT.

SECTEUR PRODUITS D'ÉPICERIE

Division Boulangerie

Revenus (%) par segment de marché Division Boulangerie



Chef de file du marché québécois des barres collation, Saputo est aussi le plus grand fabricant de petits gâteaux au Canada.

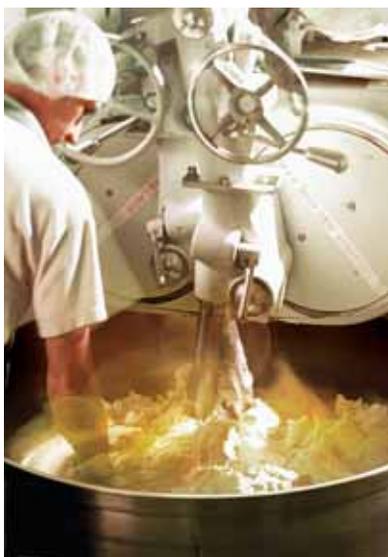
La plupart des produits de la division Boulangerie se classent dans la catégorie des produits indulgents. Au cours de l'exercice 2006, nous avons réagi au défi que représente la tendance de l'alimentation « santé » en reformulant les recettes de nos produits de boulangerie afin de réduire, voire d'éliminer leur contenu en gras trans.

Afin de répondre à la demande croissante de collations saines, au cours du dernier trimestre de l'exercice 2006, nous avons mis en marché de nouvelles barres collation à grains entiers dans la famille HOP&GO!: les barres HOP&GO! Multigrain. Ces barres de céréales à grains entiers cuites au four sont faibles en gras saturés, et sont une source d'acides gras oméga-3 et une source élevée de fibres (4 g par portion). Approuvées par la Fondation des maladies du cœur du Canada, elles se présentent en quatre saveurs: chocolat noir, bananes et noix, fraises-canneberges et bleuets.

Tout au long de l'exercice 2006, nous avons affecté environ 5 millions de dollars de plus aux dépenses en marketing pour des campagnes publicitaires télévisées et des campagnes nationales dans des revues ainsi qu'un programme d'échantillonnage massif afin de soutenir la marque HOP&GO! en Ontario et dans les provinces de l'Atlantique. Nous avons par ailleurs introduit de nouvelles saveurs et revu le design de nos emballages. Nous sommes satisfaits des résultats obtenus jusqu'à maintenant.

L'innovation et la saisonnalité sont la clé du succès sur le marché des produits de boulangerie. C'est pourquoi nous avons lancé seize nouveaux produits Vachon au cours de l'exercice 2006, dont les Bouchées Brownies, les gâteaux aux pommes et aux pépites de chocolat, les Brownies triple chocolat, une nouvelle Bûche de Noël au caramel et une édition spéciale de la traditionnelle bûche des Fêtes. De plus, sept nouveaux produits HOP&GO! ont été lancés sur le marché canadien, comme les barres HOP&GO! aux pépites de chocolat, désormais aussi offertes en Bouchées.

Le lancement de tous ces nouveaux produits souligne notre engagement envers la santé et l'innovation. Au cours de l'exercice qui commence, nous chercherons à faire preuve d'encore plus d'innovation et à procurer aux consommateurs des produits indulgents et des produits nutritifs, qui combleront leurs goûts et leurs attentes.



Pascal Routhier, production de pâte à tarte
STE-MARIE, DIVISION BOULANGERIE

Pauline Pelletier, cuisine expérimentale
STE-MARIE, DIVISION BOULANGERIE



PAGE DE GAUCHE

Michel Doyon

STE-MARIE, DIVISION BOULANGERIE



Toujours de main de maître

Nous nourissons les espoirs de demain

CHAQUE ANNÉE, DES PRODUITS
LAITIERS ET DE BOULANGERIE
SONT OFFERTS À PLUS DE
260 000 ENFANTS, EN PLUS
DES DONS EN ARGENT.



BILAN SOCIAL

Nourrir les espoirs de demain n'est pas une nouveauté chez Saputo. Depuis sa création, les fondateurs et les employés ont conjugué leurs efforts afin d'aider la collectivité. Avec des activités qui s'étendent dans quatre pays, notre volonté de venir en aide aux collectivités est plus forte qu'elle ne l'a jamais été.

Par l'entremise de notre politique de dons et de commandites, nous nous efforçons de contribuer au développement économique et social des différentes régions où nous exerçons nos activités.

Nous prenons aussi très au sérieux les responsabilités qui nous incombent en tant que transformateur laitier d'envergure mondiale. Ainsi, nous respectons les normes de qualité les plus élevées et agissons en tant que chef de file pour promouvoir l'adoption de saines habitudes alimentaires, en commercialisant des produits novateurs qui répondent aux besoins alimentaires d'aujourd'hui, en fournissant des renseignements sur les choix d'aliments santé ou en apportant notre concours aux organisations qui encouragent une saine alimentation.

Notre approche est fondée sur le respect de nos gens, des collectivités et de l'environnement. Nous exerçons nos activités quotidiennes de façon à optimiser leur incidence favorable, en contribuant à l'augmentation des richesses économiques et au développement social, et en offrant des produits de qualité supérieure.



Claudia Graciela Cordoni, laboratoire RAFAELA, DIVISION PRODUITS LAITIERS (ARGENTINE)

EMPLOYÉS

Pour Saputo, les employés sont la clé du succès. Nous sommes fiers de pouvoir compter sur une main-d'œuvre composée de gens talentueux, bien formés et engagés, soucieux de la responsabilité sociale de notre Société.

C'est bien plus qu'un emploi que Saputo offre à ses employés, c'est une carrière. Nous croyons que les connaissances et les valeurs sur lesquelles notre Société se fonde sont essentielles à notre réussite. Par conséquent, nous consacrons beaucoup d'énergie pour embaucher et retenir des employés partageant nos fortes valeurs. Nous offrons un soutien et des chances égales à tous les échelons afin de permettre à nos gens de réaliser leurs objectifs de carrière. Pour cette raison, nous favorisons les promotions à l'interne et offrons de la formation à nos employés.

Nous sommes déterminés à offrir à nos 8400 employés un environnement de travail stimulant et motivant, qui favorise l'ouverture, le respect et la diversité, et qui encourage les nouvelles idées. Ainsi, tous les employés doivent se conformer à un code d'éthique. Nous cherchons également à créer un lieu de travail où les employés peuvent se réaliser pleinement et participer quotidiennement au succès de la Société. Notre politique de la porte ouverte et notre esprit d'entreprise offrent à nos collaborateurs l'occasion de mettre à l'essai des idées, des processus et des produits nouveaux. Il s'agit d'une étape essentielle pour réaliser notre objectif, celui de devenir le chef de file de l'industrie laitière au chapitre des initiatives et de l'innovation.

Nous sommes déterminés à offrir à nos 8400 employés un environnement de travail stimulant et motivant, qui favorise l'ouverture, le respect et la diversité, et qui encourage les nouvelles idées.

DE GAUCHE À DROITE

Amy Cipolla, Candace Cain, John Mun, Joe Gort, Lisa Olcott LINCOLNSHIRE, DIVISION FROMAGE (ÉTATS-UNIS)



PAGE DE GAUCHE

Léa Primeau, fille de Benoît Primeau et petite-fille de René Primeau VENTES INTERNATIONALES – SIÈGE SOCIAL



Toujours de main de maître

NOUS AVONS À CŒUR DE COMMERCIALISER DES PRODUITS SAINS RÉPONDANT AUX BESOINS ALIMENTAIRES D'AUJOURD'HUI. LA SANTÉ ET LA QUALITÉ SONT NOS PRINCIPALES PRIORITÉS LORSQUE NOUS METTONS AU POINT DE NOUVEAUX PRODUITS.

Le caractère entrepreneurial de Saputo s'illustre aussi grâce à son programme d'achat d'actions qui permet aux employés qui le désirent de devenir actionnaires de la Société. Nous versons un montant correspondant à une partie de leur contribution.

L'un de nos principaux objectifs est aussi d'offrir à nos employés un environnement de travail sain et sécuritaire. Grâce à la mise en œuvre de politiques exhaustives portant sur la santé et la sécurité et sur l'assurance qualité, mises à jour régulièrement en vue de tenir compte des meilleures pratiques les plus récentes, nous veillons au bien-être et à la sécurité de chacun de nos employés, mais aussi de nos clients, de nos fournisseurs et de la population en général.

COLLECTIVITÉS

Les jeunes sont incontestablement notre espoir pour un meilleur avenir. À l'exercice 2006, Saputo a pris la décision de concentrer la majorité de sa participation communautaire dans l'épanouissement des jeunes. Nous avons à cœur de bien les préparer pour l'avenir.

Tout au long de l'exercice, nous avons soutenu des programmes et des organisations qui font la promotion de la santé auprès des enfants en leur inculquant de bonnes habitudes alimentaires et en encourageant l'activité physique. Cette participation souligne notre engagement à nous appuyer sur notre position de chef de file dans le secteur de l'alimentation pour faire une réelle différence dans la vie des enfants.

Nous accordons une grande importance à l'alimentation des enfants défavorisés. C'est pourquoi nous subventionnons ces deux organismes : le Club des petits déjeuners du Québec et Pour apprendre sans faim. Dans près de 2 600 écoles partout au Canada, environ 260 000 élèves profitent d'un programme d'alimentation scolaire leur permettant de recevoir tous les éléments nutritifs dont ils ont besoin pour commencer leur journée en classe bien nourris et prêts à apprendre. Une saine nutrition améliore non seulement la concentration à l'école, mais favorise également la croissance physique et psychologique, tout en améliorant l'ensemble de la qualité de vie. C'est pour ces raisons que Saputo a choisi d'appuyer cette cause. Nous offrons également notre soutien à de nombreuses banques alimentaires dans les différents pays où nous sommes établis.

De plus, Saputo continue d'appuyer les prochaines générations d'athlètes canadiens au moyen de dons, notamment à la Fondation de l'athlète d'excellence du Québec. Cette organisation offre des bourses d'études aux athlètes qui se distinguent sur les scènes nationale et internationale.

Saputo s'efforce également d'être un chef de file dans la promotion du soccer. Pour nous, ce sport symbolise l'esprit d'équipe. Il rassemble des gens provenant d'horizons culturels divers et favorise la compréhension mutuelle. En somme, il s'agit de la façon idéale d'enseigner aux jeunes les principes de l'esprit d'équipe et, de plus, ce sport a l'avantage d'être facilement accessible à tous.

L'un de nos nombreux projets à cet égard est de continuer à appuyer l'Impact de Montréal, une équipe de soccer professionnel sans but lucratif. Depuis plusieurs années, nous commanditons aussi de nombreuses associations de soccer amateur et des cliniques techniques en vue de promouvoir l'activité physique.

Notre engagement envers les jeunes prend aussi la forme d'un appui à l'organisme *Make-A-Wish Foundation® of America* aux États-Unis. En tant que commanditaire de cette organisation, nous avons eu le privilège, au cours du dernier exercice, d'aider six enfants à réaliser leur rêve, leur permettant ainsi de ressentir l'espoir, la force et la joie découlant d'une expérience de vie mémorable.

En Argentine, nous orientons également notre soutien vers les jeunes grâce à des dons effectués auprès de nombreuses organisations, telles Granja El Ceibo et Apadir, qui viennent en aide aux enfants handicapés. Nous appuyons également Casa del Adolescente, une organisation qui vient en aide aux adolescents orphelins. Enfin, nous remettons des dons à diverses écoles dans les villes où nous sommes établis.

À l'échelle de l'entreprise, les employés partagent la volonté de consacrer temps et argent à des causes qui leur sont chères. Nous soutenons leur engagement à la cause qu'ils ont choisie au moyen d'investissements financiers ou de dons de produits.

Pour nous, le soccer symbolise l'esprit d'équipe. Il rassemble des gens provenant d'horizons culturels divers et favorise la compréhension mutuelle.



DE GAUCHE À DROITE

Patrick Boudau, fils de Laurent Boudau, Vanessa Pedulla, fille de Vince Pedulla et Gabriel Gervais, ingénieur chez Saputo et numéro 8 de l'Impact de Montréal.

DIVISION PRODUITS LAITIERS, CANADA

DÉVELOPPEMENT

Saputo souhaite participer activement au développement social et économique de la collectivité. Pour ce faire, elle appuie divers établissements d'enseignement et prend part à différents projets de recherche portant principalement sur l'industrie agroalimentaire. Nous participons depuis de nombreuses années à l'éducation des générations futures de dirigeants en offrant divers programmes de bourses et en soulignant les initiatives exceptionnelles.

Saputo reconnaît l'importance du respect de l'environnement. Nous cherchons constamment des façons nouvelles et améliorées d'optimiser l'utilisation des matières premières et de réduire les déchets. Depuis les vingt-cinq dernières années, nous récupérons le lactosérum et concevons de nouveaux produits laitiers dérivés. Notre processus d'innovation va bien au-delà de nos activités d'exploitation, car bon nombre des produits que nous mettons au point constituent des solutions écologiques en matière d'agriculture, d'élevage du bétail, de transformation laitière, etc. Nous avons également adopté et mis en œuvre une politique environnementale et nous veillons à nous conformer à la réglementation environnementale applicable tout en assurant une gestion responsable.

Les préoccupations grandissantes des consommateurs quant au maintien d'une saine alimentation nous ont incités à lancer sur le marché des produits novateurs. Grâce au travail de nos équipes de recherche et de développement, nous avons réussi à mettre au point de nouveaux produits qui répondent aux attentes des consommateurs et qui, bien souvent, les dépassent. Le soin et la passion dont nous faisons preuve à chacune des étapes de notre processus de fabrication font ressortir encore plus notre engagement à offrir des produits de qualité supérieure.

Saputo est fière d'exercer ses activités de manière responsable sur les plans économique, social et environnemental.



Grâce à Saputo, Rebecca a pu réaliser son rêve.



CLUB DES PETITS
DÉJEUNERS DU QUÉBEC



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 les états financiers consolidés vérifiés et les notes complémentaires, qui sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Sauf indication contraire, tous les montants en dollars sont exprimés en dollars canadiens. En plus de contenir l'analyse de l'exercice terminé le 31 mars 2006, le rapport tient compte d'éléments pouvant être considérés comme importants survenus entre le 31 mars 2006 et la date du présent rapport, soit le 6 juin 2006, 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 2006, peut également être obtenue sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

MISE EN GARDE RELATIVE À L'INFORMATION FINANCIÈRE PROSPECTIVE

Ce rapport, y compris la rubrique « Perspectives », contient de l'information financière prospective au sens des lois sur les valeurs mobilières. Cette information est fondée sur nos hypothèses, attentes et estimations actuelles à propos des revenus et des charges prévus, de la conjoncture économique au Canada, aux États-Unis, en Argentine et en Allemagne, de notre aptitude à attirer et fidéliser les clients et les consommateurs, de nos charges d'exploitation et de l'approvisionnement en matières premières et en énergie qui sont assujettis à certains risques et incertitudes. Les résultats réels pourraient différer de manière importante des conclusions, prévisions ou projections énoncées dans cette information financière prospective. Par conséquent, nous ne pouvons garantir que les déclarations prospectives se concrétiseront. Les hypothèses, attentes et estimations élaborées dans la préparation des déclarations prospectives et les risques qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de manière importante de nos prévisions actuelles sont abordés tout au long du présent rapport de gestion et, notamment, à la rubrique « Risques et incertitudes ». L'information financière prospective qui figure dans le présent rapport, y compris à la rubrique « Perspectives », est fondée sur les estimations, les attentes et les hypothèses actuelles de la direction qui sont, à son avis, raisonnables en date des présentes. Vous ne devriez pas accorder une importance indue à l'information financière prospective, ni vous y fier à une autre date. Bien que nous puissions choisir de le faire, nous ne sommes pas tenus, à quelque moment que ce soit, de mettre à jour ces renseignements et nous ne nous engageons pas à le faire.

VUE D'ENSEMBLE

Au cours de l'exercice 2006, Saputo a dû faire face à de nombreux défis. Grâce au travail et au dévouement de ses 8 400 employés, la Société a su relever ces défis et l'avenir continue de lui paraître très prometteur. Les activités de Saputo s'exercent dans 44 usines et de nombreux centres de distribution au Canada, aux États-Unis, en Argentine et, plus récemment, en Allemagne. Comme les activités en Allemagne ont été acquises le 13 avril 2006, après la fin de l'exercice financier, les résultats n'englobent pas les activités découlant de cette acquisition.

Saputo est l'un des vingt plus grands transformateurs laitiers au monde, le plus grand transformateur laitier du Canada, l'un des cinq plus grands producteurs de fromage aux États-Unis, le troisième transformateur laitier en Argentine et le plus grand fabricant de petits gâteaux du Canada. 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 est composé de deux secteurs : Canada et autres, et États-Unis. 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.

Le segment du **détail**, avec 51 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux chaînes de supermarchés, aux magasins à grande surface, aux dépanneurs, aux marchands indépendants, aux clubs-entrepôts et aux boutiques de fromages de spécialité. Nos produits sont vendus sous nos propres marques et sous diverses marques maison. Des produits laitiers et des produits non laitiers, tels que les crèmes à café non laitières, les jus et les boissons, sont fabriqués et vendus dans ce segment.

Le segment de la **restauration** représente 32 % 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 sous nos propres marques et sous diverses marques maison. Nous offrons également des produits non laitiers fabriqués par des tiers, par l'entremise de notre réseau de distribution au Canada. De plus, nous produisons des mélanges laitiers pour les chaînes de restauration rapide.

Le segment **industriel** représente 17 % 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 de mets surgelés au Canada et de nombreux importants fabricants de produits alimentaires aux États-Unis.

Nous produisons également des produits dérivés tels que le lactose, la poudre de lactosérum et les protéines de lactosérum dans nos installations manufacturières canadiennes, américaines et argentines. Notre segment industriel canadien et nos installations en Argentine approvisionnent en fromage, en lactose, en poudre de lactosérum, en poudre de lait, en mélanges à crème glacée et en protéines de lactosérum un grand nombre de clients à l'échelle internationale.

Notre secteur Produits d'épicerie est constitué de la division Boulangerie, qui fabrique et commercialise des petits gâteaux, des tartelettes et des barres collation. Sur le marché canadien, nos produits sont vendus presque exclusivement dans le segment de détail, par des chaînes de supermarchés, des marchands indépendants et des clubs-entrepôts. La division Boulangerie est également présente aux États-Unis, grâce à des accords de co-emballage en vertu desquels la Société fabrique des produits pour des tiers sous des marques appartenant à ceux-ci.

Orientation financière

L'application d'un solide modèle d'affaires et l'accent continu mis sur l'efficacité et sur l'efficacité des activités ont permis à Saputo de devenir un chef de file de l'industrie laitière. L'exercice en cours en a fait la démonstration. Confrontée à une conjoncture très difficile sur le marché américain et à certains facteurs défavorables pour ses activités en Argentine, Saputo a su surmonter les obstacles tout en demeurant une entreprise vigoureuse.

Notre robuste position financière et nos solides flux de trésorerie nous démarquent encore de nos pairs. Cela nous a permis de continuer à investir dans nos activités, d'ailleurs notre investissement dans nos activités en Argentine en est l'illustration la plus éloquente. Tous nos projets d'immobilisations sont financés à même les flux de trésorerie provenant de nos activités existantes. Ceux-ci nous ont également permis d'accroître le versement de dividendes et de mettre en place un programme de rachat d'actions par l'entremise d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Notre objectif d'accroître la valeur pour les actionnaires demeure inchangé.

Notre première incursion hors de l'Amérique du Nord, en Argentine, s'est avérée un succès. C'est avec enthousiasme que nous entamons l'exercice 2007 par une acquisition à l'extérieur des Amériques, en Europe. L'acquisition des activités de *Spezialitäten-Käserei De Lucia GmbH*, en Allemagne, conclue en avril 2006, nous assurera un accès à un marché laitier très dynamique. Afin d'accroître sa présence au sein de l'industrie laitière mondiale, Saputo restera à l'affût des occasions d'acquisition au cours de l'exercice 2007.

Éléments à considérer pour la lecture du rapport de gestion de l'exercice 2006

Au cours de l'exercice 2006, nous avons connu un rendement financier plus faible :

- Bénéfice net de 192,1 millions de dollars, en baisse de 17,2 %
- Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation (BAIIA) de 366,0 millions de dollars, en baisse de 10,3 %
- Revenus de 4,022 milliards de dollars, en hausse de 3,6 %
- Flux de trésorerie provenant de l'exploitation de 299,6 millions de dollars, en hausse de 11,5 %
- Dévaluation du placement de portefeuille de 10,0 millions de dollars

La baisse du rendement pendant l'exercice 2006 résulte principalement des conditions défavorables du marché auxquelles notre secteur Produits laitiers américain a été confronté. La baisse du prix moyen du bloc¹ par livre de fromage a fait reculer les revenus d'environ 136 millions de dollars. Dans l'ensemble, le prix moyen du bloc par livre de fromage de 1,42 \$ US pendant l'exercice 2006 était de 0,25 \$ US inférieur, comparativement à 1,67 \$ US pour l'exercice précédent. Cette tendance à la baisse a eu une incidence négative sur l'absorption des frais fixes. De plus, une relation moins favorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, a été observée au cours de l'exercice comparativement à l'exercice précédent. Le prix du bloc par livre de fromage a eu un effet défavorable sur la valeur de réalisation des stocks. Ces facteurs combinés ont eu une incidence négative d'environ 40 millions de dollars sur le BAIIA.

Le secteur Produits laitiers américain a également engagé une charge de rationalisation de 3,3 millions de dollars liée à la fermeture de notre usine de Whitehall, en Pennsylvanie, et des dépenses promotionnelles additionnelles d'environ 15 millions de dollars.

La vigueur du dollar canadien a continué d'influer de façon négative sur nos résultats. Pour l'exercice 2006, l'appréciation du dollar canadien a érodé le bénéfice net de quelque 2 millions de dollars, le BAIIA, de 6 millions de dollars et les revenus, de 93 millions de dollars.

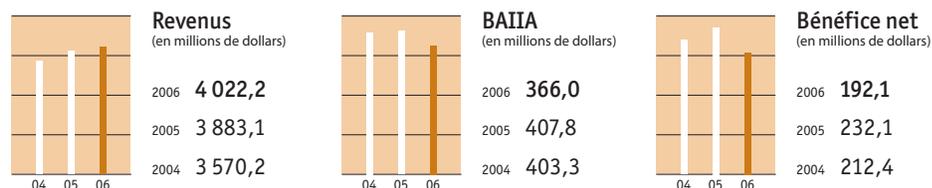
Le secteur Produits laitiers canadien et autres a amélioré son rendement à l'exercice 2006 comparativement à l'exercice précédent. Les avantages tirés des activités de rationalisation entreprises à l'exercice 2005 et l'acquisition de Fromage Côté, conclue le 18 avril 2005, ont été les principaux facteurs d'amélioration du rendement. Ces gains ont été réduits par une charge de rationalisation de 2,0 millions de dollars liée à la fermeture de notre usine de Harrowsmith, en Ontario. Le BAIIA de nos activités en Argentine a subi le contrecoup de changements apportés à la taxe à l'exportation, qui l'ont érodé de quelque 6 millions de dollars.

Toutes les divisions du secteur Produits laitiers canadien et autres ont également subi l'effet défavorable de l'augmentation des coûts de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de la main-d'œuvre au cours de l'exercice 2006. Les coûts plus élevés du carburant ont augmenté les dépenses d'énergie dans toutes nos usines. De plus, ils ont également accru le coût de nos matériaux d'emballage. Les coûts des ingrédients ont également augmenté au cours de l'exercice en raison des prix plus élevés sur les marchés des produits dérivés. Tous ces facteurs ont fait augmenter nos charges d'exploitation d'environ 18 millions de dollars pour l'exercice 2006, comparativement à l'exercice 2005.

Pour l'exercice 2006, la Société a inscrit une réduction de valeur de 10,0 millions de dollars de son placement de portefeuille. De plus, un dividende de 1,0 million de dollars reçu au cours de l'exercice 2006 a été comptabilisé en diminution du coût de placement. Ces mesures ont été jugées nécessaires après une évaluation de la juste valeur du placement, qui a établi que la juste valeur du placement était inférieure à sa valeur comptable inscrite au bilan, ce qui dénotait une baisse de valeur durable. Cette réduction de valeur a eu un effet après impôts d'environ 8 millions de dollars.

À l'exercice 2006, la Société a comptabilisé des économies d'impôts résultant de pertes fiscales antérieures liées à nos activités en Argentine. Une économie d'impôts d'environ 4 millions de dollars a influé sur le bénéfice net de l'exercice 2006. Cette économie a été contrebalancée par une charge fiscale de quelque 2 millions de dollars afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs en raison d'une augmentation des taux d'imposition provinciaux.

À l'exercice 2005, la Société a enregistré un gain de 2,6 millions de dollars à la cession d'actifs destinés à la vente et d'une réduction d'impôts non récurrente rehaussant le bénéfice net de 3,5 millions de dollars, afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs en raison d'une réduction des taux d'imposition aux États-Unis.



¹ 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)		2006	2005	2004
Données tirées des états des résultats				
Revenus	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	2 651 402 \$	2 415 541 \$	2 161 852 \$
	États-Unis	1 206 601	1 308 735	1 240 954
		3 858 003	3 724 276	3 402 806
	Secteur Produits d'épicerie	164 207	158 793	167 384
		4 022 210 \$	3 883 069 \$	3 570 190 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration				
	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	2 389 809 \$	2 171 380 \$	1 951 997 \$
	États-Unis	1 128 301	1 171 692	1 080 067
		3 518 110	3 343 072	3 032 064
	Secteur Produits d'épicerie	138 135	132 238	134 869
		3 656 245 \$	3 475 310 \$	3 166 933 \$
BAlIA¹				
	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	261 593 \$	244 161 \$	209 855 \$
	États-Unis	78 300	137 043	160 887
		339 893	381 204	370 742
	Secteur Produits d'épicerie	26 072	26 555	32 515
		365 965 \$	407 759 \$	403 257 \$
	<i>Marge de BAlIA (%)</i>	9,1%	10,5%	11,3%
Amortissement des immobilisations				
	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	34 146 \$	29 743 \$	29 854 \$
	États-Unis	29 881	31 175	31 550
		64 027	60 918	61 404
	Secteur Produits d'épicerie	5 334	5 147	4 634
		69 361 \$	66 065 \$	66 038 \$
Bénéfice d'exploitation				
	Secteur Produits laitiers			
	Canada et autres	227 447 \$	214 418 \$	180 001 \$
	États-Unis	48 419	105 868	129 337
		275 866	320 286	309 338
	Secteur Produits d'épicerie	20 738	21 408	27 881
		296 604 \$	341 694 \$	337 219 \$
Dévaluation du placement de portefeuille				
		10 000 \$	- \$	- \$
Intérêts de la dette à long terme				
		24 474	28 026	34 792
Autres intérêts, nets des revenus d'intérêts				
		(644)	1 064	1 218
Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices				
		262 774	312 604	301 209
Impôts sur les bénéfices				
		70 672	80 459	88 844
Bénéfice net				
		192 102 \$	232 145 \$	212 365 \$
	<i>Marge de bénéfice net (%)</i>	4,8%	6,0%	5,9%
Bénéfice net par action				
		1,83 \$	2,23 \$	2,05 \$
Bénéfice net dilué par action				
		1,82 \$	2,20 \$	2,03 \$
Dividendes déclarés par action				
		0,72 \$	0,60 \$	0,48 \$
Données tirées des bilans				
Total de l'actif				
		2 253 933 \$	2 133 072 \$	2 069 548 \$
Dette à long terme (incluant la tranche à court terme)				
		291 846 \$	302 521 \$	371 911 \$
Capitaux propres				
		1 402 543 \$	1 315 850 \$	1 156 829 \$
Données tirées des états des flux de trésorerie				
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation				
		299 567 \$	268 676 \$	287 572 \$
Montant des ajouts aux immobilisations, nets du produit de la disposition				
		92 868 \$	76 345 \$	84 520 \$

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

La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAlIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation du placement de portefeuille. Le BAlIA 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 présentées par d'autres sociétés. Voir la section « Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus ».

Les **revenus consolidés** de Saputo ont totalisé 4,022 milliards de dollars, soit une hausse de 139,1 millions de dollars, ou 3,6 %, par rapport aux 3,883 milliards de dollars enregistrés pour l'exercice 2005. Cette hausse est attribuable à notre secteur Produits laitiers canadien et autres. Notre division Produits laitiers (Canada) et notre division Produits laitiers (Argentine) ont augmenté leurs revenus d'environ 208 millions de dollars et 28 millions de dollars, respectivement, comparativement à l'exercice précédent. Ces augmentations sont attribuables à une hausse des prix de vente dans les deux divisions, à la suite d'augmentations du coût de la matière première, le lait, ainsi que d'autres coûts de fabrication, à l'acquisition de Fromage Côté, conclue le 18 avril 2005, et à l'accroissement du volume des ventes de nos activités laitières canadiennes. Les revenus de notre secteur Produits laitiers américain ont diminué d'environ 102 millions de dollars. La baisse du prix moyen du bloc par livre de fromage, qui s'est établi à 1,42 \$ US au cours de l'exercice par rapport à 1,67 \$ US pendant l'exercice précédent, a entraîné une diminution des revenus d'environ 136 millions de dollars. La hausse continue du dollar canadien a réduit les revenus d'environ 93 millions de dollars, comparativement à l'exercice précédent. Ces facteurs ont contrebalancé l'accroissement de 9 % du volume des ventes réalisé par la division durant tout l'exercice. Les revenus de notre secteur Produits d'épicerie ont augmenté de 5,4 millions de dollars, s'établissant à 164,2 millions de dollars, par rapport à 158,8 millions de dollars pour l'exercice 2005. Cette augmentation est attribuable à une hausse de nos prix de vente et à des revenus supplémentaires découlant de nos accords de co-emballage aux États-Unis.

Le **bénéfice consolidé avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation (BAIIA)** s'est établi à 366,0 millions de dollars à l'exercice 2006, en baisse de 41,8 millions de dollars, comparativement à 407,8 millions de dollars à l'exercice 2005. Cette baisse est imputable à notre secteur Produits laitiers américain, dont le BAIIA a diminué de 58,7 millions de dollars, passant de 137,0 millions de dollars à l'exercice 2005 à 78,3 millions de dollars au présent exercice. La baisse du prix moyen du bloc par livre de fromage à l'exercice 2006, comparativement à l'exercice précédent, a eu une incidence négative sur l'absorption de nos frais fixes. De plus, une relation moins favorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, a été constatée pendant l'exercice comparativement à l'exercice précédent. Les facteurs du marché ont eu un effet défavorable sur la valeur de réalisation des stocks. Ces éléments combinés ont eu une incidence négative d'environ 40 millions de dollars sur le BAIIA. La hausse du dollar canadien a érodé quelque 6 millions de dollars du BAIIA de l'exercice. Le secteur Produits laitiers américain a également engagé une charge de rationalisation de 3,3 millions de dollars liée à la fermeture de notre usine de Whitehall, en Pennsylvanie, à l'exercice 2006 et des dépenses promotionnelles supplémentaires d'environ 15 millions de dollars. De plus, le BAIIA de la division a été touché par l'augmentation des coûts de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de la main-d'œuvre. Tous ces facteurs négatifs ont neutralisé les effets favorables des améliorations de l'efficacité opérationnelle et du BAIIA supplémentaire découlant de l'accroissement du volume des ventes.

Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers canadien et autres a augmenté de 17,4 millions de dollars, s'établissant à 261,6 millions de dollars pour l'exercice 2006, par rapport à 244,2 millions de dollars à l'exercice 2005. Cette augmentation est principalement attribuable aux gains découlant des mesures de rationalisation prises pour nos activités canadiennes au cours des exercices précédents, de

l'acquisition de Fromage Côté, conclue le 18 avril 2005, et de l'accroissement du volume des ventes de nos activités laitières canadiennes comparativement à l'exercice précédent. Ces hausses compensent une charge de rationalisation de 2,0 millions de dollars liée à la fermeture de notre usine de Harrowsmith, en Ontario. Le BAIIA de nos activités en Argentine a subi le contrecoup des changements apportés à la taxe à l'exportation, qui l'ont érodé de quelque 6 millions de dollars. Le secteur Produits laitiers canadien et autres a également connu une hausse des coûts de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de la main-d'œuvre à l'exercice 2006 par rapport à l'exercice 2005.

Le BAIIA de notre secteur Produits d'épicerie a diminué légèrement, passant de 26,6 millions de dollars à l'exercice 2005 à 26,1 millions de dollars à l'exercice 2006. L'amélioration des marges réalisées sur les ventes existantes et le BAIIA supplémentaire généré par l'accroissement du volume des ventes découlant de nos accords de co-emballage aux États-Unis a été contrebalancée par des coûts supplémentaires d'environ 2 millions de dollars liés au régime de retraite et d'environ 5 millions de dollars liés à l'augmentation des dépenses de marketing, comparativement à l'exercice précédent.

La marge de BAIIA consolidée a diminué, passant de 10,5 % à l'exercice 2005 à 9,1 % à l'exercice 2006, principalement à la suite d'une réduction des marges de notre secteur Produits laitiers américain. La relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, a eu une incidence négative sur le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain. Cette relation a diminué de 0,027 \$ US par livre de fromage pour l'exercice comparativement à l'exercice 2005.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 69,4 millions de dollars à l'exercice 2006, soit une augmentation de 3,3 millions de dollars, comparativement aux 66,1 millions de dollars de l'exercice 2005. Cette augmentation résulte principalement de l'acquisition de Fromage Côté, conclue le 18 avril 2005, et d'un amortissement supplémentaire lié aux dépenses en immobilisations engagées au cours de l'exercice et des exercices précédents, plus précisément dans le cadre de nos activités en Argentine. Ces augmentations contrebalancent la diminution de l'amortissement dans le secteur Produits laitiers américain découlant de l'appréciation du dollar canadien.

La Société a inscrit une réduction de valeur de 10,0 millions de dollars de son **placement de portefeuille**, ce qui a réduit le bénéfice net avant impôts. De plus, un dividende de 1,0 million de dollars reçu au cours de l'exercice 2006 a été comptabilisé en diminution du coût de placement. Ces mesures ont été jugées nécessaires après une évaluation de la juste valeur du placement, qui a permis d'établir que la juste valeur du placement était inférieure à sa valeur comptable inscrite au bilan, ce qui dénotait une baisse de valeur durable. Cette réduction de valeur a eu un effet après impôts d'environ 8 millions de dollars.

Les **dépenses nettes d'intérêts** ont totalisé 23,8 millions de dollars à l'exercice 2006, comparativement à 29,1 millions de dollars à l'exercice 2005. Cette diminution découle de divers facteurs. Tout d'abord, elle est attribuable à la baisse des intérêts sur la dette à long terme à la suite des remboursements effectués à l'exercice 2005. Ensuite, elle résulte de l'appréciation du dollar canadien, qui a fait baisser les intérêts sur notre dette libellée en dollars américains. Enfin, la Société a bénéficié d'un excédent de trésorerie à plusieurs occasions au cours de l'exercice 2006 par rapport à l'exercice 2005, ce qui a généré des revenus d'intérêts supplémentaires.

Les **impôts sur les bénéfices** ont totalisé 70,7 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 26,9%, par rapport à 25,7% à l'exercice 2005. À l'exercice 2006, la Société a comptabilisé une économie d'impôts d'environ 4 millions de dollars résultant de pertes fiscales antérieures liées à nos activités en Argentine. Cette économie a été contrebalancée par une charge fiscale de quelque 2 millions de dollars afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs en raison d'une augmentation des taux d'imposition provinciaux. À l'exercice 2005, la Société avait bénéficié d'une réduction d'impôts non récurrente rehaussant le bénéfice net de 3,5 millions de dollars, afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs en raison d'une réduction des taux d'imposition aux États-Unis. Notre taux d'imposition varie et peut augmenter ou diminuer selon le montant des bénéfices imposables générés et leurs sources respectives, selon les modifications apportées aux lois fiscales et aux taux d'imposition et selon la révision des hypothèses et estimations ayant servi à l'établissement des actifs ou passifs fiscaux de la Société et de ses sociétés affiliées. Suivant le 31 mars 2006, il y a eu une proposition pour modifier une loi de l'impôt sur le revenu qui aura probablement une incidence sur les états financiers consolidés. La Société est à évaluer son incidence et les alternatives pour la réduire. À ce moment-ci, la Société considère que l'incidence ne sera pas significative.

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2006, le **bénéfice net** a totalisé 192,1 millions de dollars, soit une baisse de 40,0 millions de dollars, ou de 17,2%, par rapport aux 232,1 millions de dollars de l'exercice 2005. Cette baisse est imputable aux facteurs indiqués ci-dessus.

INFORMATION SECTORIELLE

SECTEUR PRODUITS LAITIERS CANADIEN ET AUTRES

Le secteur est constitué de notre division Produits laitiers (Canada) et 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 2,651 milliards de dollars, en hausse de 9,7% par rapport aux 2,416 milliards de dollars de l'exercice précédent. L'augmentation de 236 millions de dollars des revenus se répartit comme suit: environ 208 millions de dollars sont attribuables à notre division Produits laitiers (Canada), en hausse de 9,2% comparativement à l'exercice précédent, et 28 millions de dollars sont attribuables à notre division Produits laitiers (Argentine), en hausse de 18,6% par rapport à l'exercice précédent.

En ce qui a trait à l'augmentation de 208 millions de dollars des revenus de notre division Produits laitiers (Canada), environ 102 millions de dollars proviennent de l'acquisition de Fromage Côté, conclue le 18 avril 2005. Quelque 84 millions de dollars sont attribuables à la hausse des prix de vente découlant de l'augmentation du prix de la matière première, le lait, ainsi que d'autres coûts de fabrication. Le reste est attribuable à des accroissements du volume des ventes de lait nature, de crème, de jus et de yogourt comparativement à l'exercice précédent.

² Marques de commerce utilisées sous licence.

Nos pratiques en matière de prix, de rabais et d'escomptes sont demeurées inchangées dans tous les segments au cours de l'exercice.

La Société produit environ 34% de tout le fromage naturel fabriqué au Canada et demeure un chef de file de l'industrie. En ce qui concerne le lait nature, la production de Saputo représente environ 21% de la production totale du Canada, tandis qu'en Argentine, la Société se positionne au troisième rang des transformateurs laitiers.

Pour ce qui est de nos **activités fromagères canadiennes**, le volume des ventes a augmenté légèrement par rapport à l'exercice précédent, compte tenu de la croissance du volume attribuable aux activités de Fromage Côté, acquise au début de l'exercice.

Les ventes du segment de **détail** représentent maintenant 46% des revenus de nos activités fromagères canadiennes, comparativement à 48% à l'exercice précédent.

Afin de faciliter l'intégration de Fromage Côté et de tirer parti de l'appétit croissant des consommateurs pour les fromages de spécialité, nous avons créé un groupe Fromages de spécialité en juin 2005, dont le mandat est de fabriquer, de commercialiser et de distribuer des fromages de spécialité dans tout le Canada. Ainsi, au deuxième trimestre de l'exercice 2006, nous avons lancé une nouvelle marque de fromages haut de gamme, *Alexis de Portneuf*, axée principalement sur les fromages fins. De plus, nous avons lancé divers fromages fins novateurs pour renforcer notre position dans cette catégorie en plein essor. Ces initiatives ont entraîné un accroissement d'environ 6% du volume de ventes des fromages de spécialité.

Le segment de la **restauration** est demeuré relativement stable par rapport à l'exercice précédent et représente 38% des revenus de nos activités fromagères canadiennes. Nous restons à l'affût des occasions que présentent nos comptes nationaux au chapitre des fromages de spécialité.

Le segment **industriel** compte pour 16% des revenus de nos activités fromagères canadiennes, comparativement à 13% pour l'exercice précédent. Ce segment est constitué des ventes de fromage et de produits dérivés. L'augmentation de nos revenus est attribuable à l'accroissement du volume des ventes de produits dérivés sur le marché international et à la hausse des ventes de poudre de lait écrémé. Nous continuons de chercher à développer des produits dérivés laitiers à valeur ajoutée destinés tant aux marchés locaux qu'aux marchés internationaux.

Nos **activités laitières canadiennes** ont bénéficié d'une bonne hausse du volume des ventes durant l'exercice 2006. Des efforts accrus ont été faits au cours de l'exercice 2006 afin de promouvoir la croissance au sein de créneaux plus spécialisés, comme les yogourts, les crèmes sures, les laits aromatisés et les crèmes aromatisées. Le volume de ventes de notre principal créneau, le lait nature, a affiché une bonne progression, car nous avons poursuivi notre pénétration de nouveaux marchés. Dans l'ensemble, la progression du volume des ventes s'élève à 2,6% pour toutes nos activités laitières canadiennes. La ventilation de nos revenus entre le segment de détail et le segment de la restauration demeure inchangée, avec 80% et 20%, respectivement.

Au cours de l'exercice précédent, nous avons continué de développer les marchés de l'Ontario et du Québec par l'accroissement de la distribution. Nos volumes de ventes ont augmenté légèrement sur ces marchés grâce à des produits de

marque tels que *Dairyland*, *Nutralait*, *Armstrong*, *Sunny Delight*², *International Delight*² et *Milk 2 Go / Lait's Go*.

Au cours de l'exercice 2006, nous avons obtenu d'excellents résultats au chapitre des ventes pour nos produits à valeur ajoutée vendus sous emballage à durée de conservation prolongée, comme notre populaire gamme de laits aromatisés *Milk 2 Go / Lait's Go*. De plus, nous avons lancé une gamme de boissons à base de café glacé sous la marque *Caféccino* à l'été 2005.

Au cours de l'exercice 2006, nous avons continué de stimuler la croissance de nos ventes de produits de culture bactérienne par l'innovation et le marketing auprès des consommateurs, notamment pour notre fromage cottage *Dairyland* en portions individuelles et notre yogourt *Dairyland L'il Ones*.

En Argentine, nos activités ont continué de progresser à un rythme constant. Les revenus de ces activités pour l'exercice 2006 ont totalisé 178,4 millions de dollars, en hausse de 28,1 millions de dollars par rapport à l'exercice 2005. Notre marché d'exportation a connu des augmentations de volume et de prix de marché. Sur le marché national, les prix de vente ont augmenté à la suite de la hausse du coût de la matière première, le lait, et d'une meilleure offre de produits.

BAIIA (secteur Produits laitiers canadien et autres)

Notre bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) totalisait 261,6 millions de dollars au 31 mars 2006, en hausse de 7,1% par rapport aux 244,2 millions de dollars à l'exercice précédent. La marge de BAIIA est passée de 10,1% pour l'exercice 2005 à 9,9% pour l'exercice 2006. Les activités de Fromage Côté, qui ont généré une marge de BAIIA plus faible comparativement au reste des activités au Canada, ont fait diminuer la marge de BAIIA globale. Le BAIIA pour l'exercice 2005 comprenait un gain de 2,6 millions de dollars à la cession d'actifs destinés à la vente. N'eût été de ce gain à l'exercice précédent, la marge de BAIIA serait demeurée stable. Tout au long de l'exercice, nos activités en Argentine ont continué d'améliorer leurs marges de BAIIA. Ces améliorations ont été neutralisées par les changements apportés à la taxe à l'exportation.

Le 12 octobre 2005, après l'analyse continue de nos activités globales et la mise en œuvre de mesures visant à améliorer notre efficacité opérationnelle, nous avons annoncé la fermeture de notre usine de Harrowsmith, en Ontario, prévue pour le 28 juin 2006. Les coûts associés à cette fermeture ont été absorbés aux troisième et quatrième trimestres de l'exercice 2006 et ont réduit le BAIIA de 2,0 millions de dollars. En plus de cette rationalisation, la Société entend dépenser pendant l'exercice 2007 près de 6 millions de dollars en nouvelles immobilisations dans d'autres usines. La Société prévoit des économies annuelles de 3,5 millions de dollars au titre du BAIIA. Un BAIIA supplémentaire a été généré par l'acquisition des activités de Fromage Côté en avril 2005.

Sur le plan de l'exploitation, notre priorité demeure d'être un producteur efficace et un transformateur à faible coût. D'ailleurs, à l'exercice 2006, nous avons réalisé des économies de 7,5 millions de dollars liées aux rationalisations effectuées au cours des exercices précédents. Nous examinons soigneusement tous les aspects de nos activités manufacturières et de manutention afin de réduire au minimum les coûts sans cesse croissants de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de la

main-d'œuvre qui ont augmenté nos charges d'exploitation d'environ 3 millions de dollars à l'exercice 2006 par rapport à l'exercice 2005.

Enfin, le marché des produits dérivés à l'exercice 2006 s'est avéré très volatil, mais a eu une incidence favorable de 2,8 millions de dollars par rapport à l'exercice 2005.

Une réduction de notre production fromagère, conformément à notre objectif de réduction des stocks, a eu une incidence négative sur le BAIIA aux deux derniers trimestres de l'exercice 2006. Nous estimons qu'au Canada, nos stocks sont maintenant équilibrés par rapport à nos activités.

Perspectives (secteur Produits laitiers canadien et autres)³

L'exercice 2006 nous a permis de renforcer nos activités. Nos deux anciennes divisions Lait et Fromage (Canada) sont maintenant regroupées en une seule unité d'affaires fonctionnelle. Nous estimons que même si certaines synergies ont été réalisées après la fusion des deux divisions, d'autres possibilités restent à explorer.

Nous croyons en l'importance de l'innovation afin d'offrir aux consommateurs des produits qui suivent l'évolution de leurs besoins et en l'amélioration constante de nos processus de fabrication. Une équipe de recherche et développement créée à cette fin au début de l'exercice 2006 travaille à la poursuite de ces objectifs.

Notre plan stratégique pour le groupe Fromages de spécialité nouvellement créé au sein de notre division devrait continuer à porter fruit au cours de l'exercice 2007, nous positionnant encore mieux afin de profiter au maximum de l'engouement des consommateurs pour les fromages de spécialité.

Pendant l'exercice 2007, grâce à la performance de nos activités tant laitières que fromagères, nous sommes prêts à augmenter notre offre de sous-catégories de produits afin d'améliorer notre positionnement, notre rentabilité à long terme et la croissance de nos marques. Sur le plan des activités fromagères, nous envisageons d'accroître notre part de marché dans les catégories de fromage pressé et à pâte filée au cours de l'année par des gains de volume supérieurs à la croissance du marché. Sur le plan des activités laitières, nous visons à accroître notre part des marchés du lait nature et de la crème dans l'Est du Canada et les provinces de l'Atlantique. Dans l'ensemble, nous souhaitons poursuivre notre démarche qui consiste à réexaminer chaque aspect de notre exploitation afin de mettre à profit les occasions qui permettront d'accroître notre rentabilité globale.

Nous réévaluons en permanence la capacité de production de toutes nos catégories de produits. Notre capacité de production excédentaire est de 33% pour nos activités fromagères canadiennes et 39% pour nos activités laitières canadiennes.

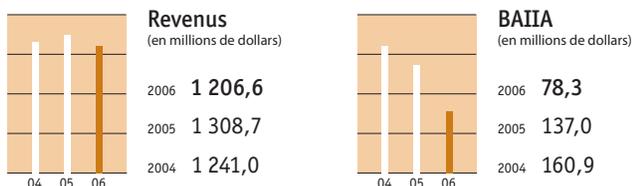
Pour nos activités en Argentine, la majorité de nos investissements en immobilisations a été complétée au cours de l'exercice 2006. Les avantages découlant de ces investissements ont commencé à porter fruit au cours du même exercice. Nous prévoyons engager 20,0 millions de dollars supplémentaires pour les investissements en immobilisations pour nos activités en Argentine pour l'exercice 2007, le tout afin de profiter pleinement des occasions existantes sur les marchés national et international.

³ Voir la section « Mise en garde relative à l'information financière prospective ».

L'acquisition de *Spezialitäten-Käseerei De Lucia GmbH* viendra compléter nos activités existantes au Canada, aux États-Unis et en Argentine, nous assurera une présence locale en Europe et accroîtra nos capacités d'exportation.

SECTEUR PRODUITS LAITIERS AMÉRICAIN

Notre division Fromage (États-Unis) a connu des conditions de marché difficiles à l'exercice 2006. Un prix record soutenu pour la poudre de lactosérum a fait grimper le coût du lait, aux dépens des marges liées aux activités fromagères. De fait, la poudre de lactosérum est un élément important dans la formule qui détermine le coût du lait dans les produits laitiers transformés aux États-Unis. Par conséquent, le coût élevé du lait résultant principalement des prix élevés de la poudre de lactosérum a eu une incidence défavorable sur les marges liées aux activités fromagères. La division a également subi un accroissement des coûts de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de la main-d'œuvre et une baisse du prix moyen du bloc par livre de fromage pendant presque toute l'année. Malgré la conjoncture difficile, notre division Fromage (États-Unis) a bien réussi à contenir ses coûts et à accroître sa part de marché.



Revenus (secteur Produits laitiers américain)

Les volumes de ventes ont été solides pour l'exercice 2006, affichant une hausse de 8,8% par rapport à l'exercice 2005. Chacun de nos segments de marché (détail, restauration et industriel) a crû de plus de 8%. L'acquisition des activités de Schneider Cheese, Inc., conclue le 27 mai 2005, représente environ 2,4% de la hausse de 8,8% de l'exercice. Les revenus de l'exercice 2006 ont totalisé 1,207 milliard de dollars, en baisse de 102,0 millions de dollars, ou 7,8%, par rapport aux revenus de 1,309 milliard de dollars enregistrés à l'exercice 2005. La baisse du prix moyen du bloc par livre de fromage pour l'exercice a fait diminuer les revenus de 135,5 millions de dollars. Le prix moyen du bloc par livre de fromage à l'exercice 2006 était de 1,42 \$ US, soit une baisse de 0,25 \$ US par rapport à 1,67 \$ US à l'exercice 2005. Les volumes de ventes sont demeurés élevés pendant tout l'exercice. Nos volumes ont augmenté pour la plupart de nos types de fromages, avec des augmentations marquées pour le fromage à effilocheur, la ricotta et certains de nos nouveaux produits. Le volume des ventes au détail a bien repris par rapport à l'exercice précédent qui avait subi l'effet négatif de la hausse des prix de marché. L'appréciation du dollar canadien pendant tout l'exercice a fait baisser les revenus d'environ 93 millions de dollars.

Nos pratiques en matière de prix, de rabais et d'escomptes sont demeurées inchangées dans tous les segments au cours de l'exercice.

Le segment de **détail** compte pour 29% de notre volume de ventes total aux États-Unis, légèrement inférieur à l'exercice précédent. Au cours du dernier exercice, nous avons concentré nos efforts de marketing afin d'appuyer 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 soutenons 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. Au cours de l'exercice, l'emballage des gammes de fromage *Stella* et *Treasure Cave* a été redessiné. Nous avons également ajouté plusieurs nouveaux produits à nos gammes afin de tirer profit des tendances de consommation dans la catégorie des fromages.

Le segment de la **restauration** représente 45% de notre volume de ventes total aux États-Unis, légèrement en hausse par rapport à l'exercice précédent. Nos volumes se sont encore accrus dans ce segment grâce à la qualité de nos produits et de notre service à la clientèle, ainsi qu'aux efforts de notre personnel à tous les échelons de la Société. Au cours de l'exercice, nous avons réussi à accroître nos volumes malgré la nécessité de hausser nos prix afin de compenser la conjoncture défavorable de l'industrie.

Le segment **industriel** compte pour 26% de notre volume de ventes total aux États-Unis, demeurant à peu près stable par rapport à l'exercice précédent. La volatilité du marché et la capacité de production excédentaire au sein de l'industrie ont limité notre capacité d'atteindre nos objectifs de croissance de volume pour ce segment. Nous avons cependant réussi à accroître notre volume de 8,6% dans ce créneau très concurrentiel, en nous concentrant sur des articles à valeur ajoutée plutôt que sur des produits de commodité à volume élevé mais à faible marge. Dans le segment industriel, nos produits comprennent aussi des produits dérivés du lactosérum, du lait condensé sucré et du lait de poule. Les prix des produits dérivés sur le marché international sont demeurés fermes durant l'exercice 2006.

BAIIA (secteur Produits laitiers américain)

Pour l'exercice 2006, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement a totalisé 78,3 millions de dollars, soit une baisse de 58,7 millions de dollars, ou de 42,8%, comparativement aux 137,0 millions de dollars enregistrés à l'exercice 2005. L'exercice 2006 a enregistré l'écart le plus faible ou la relation la plus faible entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, depuis 25 ans. L'écart a subi les répercussions défavorables d'un marché du fromage à la baisse et de la valeur de marché exceptionnellement élevée de la poudre de lactosérum qui influe sur le prix de la matière première, le lait. Le prix moyen du bloc par livre de fromage, à 1,42 \$ US pour l'exercice, était inférieur au 1,67 \$ US de l'exercice précédent, ce qui a érodé notre BAIIA pour l'exercice en réduisant la base d'absorption de nos frais fixes. Sur un marché à la baisse, la marge se voit comprimée, 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. Toutefois, le prix du bloc par livre de fromage a commencé l'exercice 2005 à 2,09 \$ US et l'a terminé à 1,62 \$ US, tandis qu'il est passé de 1,62 \$ US à 1,17 \$ US au cours de l'exercice 2006. L'équilibre ne se rétablit que lorsque les baisses sont compensées par des hausses, ce qui ne s'est pas produit au cours des deux derniers exercices.

Les marchés en baisse ont également une incidence défavorable sur la valeur de réalisation des stocks. Ces facteurs combinés ont réduit le BAIIA de 40,2 millions de dollars. De plus, l'appréciation du dollar canadien a diminué le BAIIA de 6,4 millions de dollars.

Le 28 septembre 2005, nous avons annoncé la fermeture de notre usine de Whitehall, en Pennsylvanie, avec prise d'effet en octobre 2005 pour la fabrication de fromage, et en mars 2006 pour la fabrication de produits dérivés. Les coûts engagés à l'exercice 2006 pour cette fermeture se sont chiffrés à 3,3 millions de dollars, réduisant d'autant le BAIIA. En outre, des dépenses promotionnelles supplémentaires d'environ 15 millions de dollars ont été engagées en 2006, comparativement à l'exercice 2005. Enfin, la division a dû absorber une hausse des coûts de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de la main-d'œuvre au cours de l'exercice, ce qui a augmenté nos charges d'exploitation d'environ 15 millions de dollars par rapport à l'exercice 2005.

Perspectives (secteur Produits laitiers américain)⁴

Au cours du dernier exercice, notre division Fromage (États-Unis) a accru son volume de ventes dans presque chaque catégorie de produits et a connu une croissance dans les trois segments de marché : détail, restauration et industriel. Ce résultat témoigne de la qualité permanente de nos produits et services à laquelle veillent les employés de Saputo, qu'ils soient à l'usine ou en relation directe avec les clients.

L'acquisition des activités de Schneider Cheese, Inc., en mai 2005, a accentué notre présence dans les catégories de fromage à effilocheur et en bâtonnets. Nous continuerons de miser sur ces catégories de produits.

Nous entrevoyons le prochain exercice avec optimisme. Nous estimons être bien positionnés pour améliorer notre rentabilité, car nous sommes prêts à ajouter de façon sélective de nouveaux produits à nos portefeuilles, en complétant, par exemple, nos gammes de fromage *Frigo Cheese Heads* et de fromage bleu *Treasure Cave*. Nous abordons également ce nouvel exercice avec le même mandat d'innover sur tous les plans. D'abord, sur le plan opérationnel, nous prévoyons 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 du marketing, nous allons effectuer des promotions innovatrices, élaborer de nouveaux produits et améliorer le service à la clientèle. Finalement, à l'interne, nous investirons dans nos employés afin de favoriser la croissance future.

Au cours de l'exercice 2006, nous avons mené à bien des projets qui ont rehaussé les capacités de production de certaines de nos usines, dont celles de fromages de spécialité, afin d'améliorer l'efficacité et la qualité pour rester concurrentiels malgré



Trish Burres et Jean Miller, service à la clientèle
LINCOLNSHIRE,
DIVISION FROMAGE (ÉTATS-UNIS)

l'augmentation des coûts de l'énergie, des ingrédients et de la main-d'œuvre, ainsi que d'autres coûts de production. Au cours du prochain exercice, nous continuerons d'évaluer nos activités et nous investirons dans des projets qui accroîtront notre rentabilité et répondront mieux aux besoins de nos clients. Nous exploitons présentement nos installations à 95 % de leur capacité, suivant la fermeture de l'usine de Whitehall. Au besoin, nous pourrions ajouter de la capacité de production supplémentaire à nos usines au moyen d'investissements en immobilisations mineurs.

Encore une fois au cours de l'exercice 2006, les fluctuations des prix des produits laitiers sur la Chicago Mercantile Exchange (CME) ont eu une incidence notable sur les résultats de notre division Fromage (États-Unis). Comme nous l'avons mentionné pour les 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 et le beurre sont transigés quotidiennement. 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 2006, le marché du bloc de fromage cheddar de la CME était de 1,62 \$ US, ce qui a constitué le plafond pour l'exercice, pour ensuite chuter aussi bas que 1,12 \$ US en février et clôturer l'exercice à 1,17 \$ US au 31 mars 2006. Cette baisse générale du marché du bloc de fromage a eu d'importants effets sur les résultats de notre division Fromage (États-Unis). Au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2006, nous avons annoncé les hausses de prix au marché. Nous continuerons de surveiller le marché du bloc de cheddar et réagirons en conséquence. Nous avons réussi à réduire les coûts associés à la manutention du lait aux derniers trimestres et nous prévoyons continuer de le faire pendant l'exercice 2007. La Société poursuit son programme d'offre de contrats à prix fixe à long terme aux clients afin de gérer la volatilité du marché, prolonger ses relations d'affaires et stabiliser ses marges. Ce programme est soutenu par l'achat de contrats à terme sur le lait par l'intermédiaire de la CME.

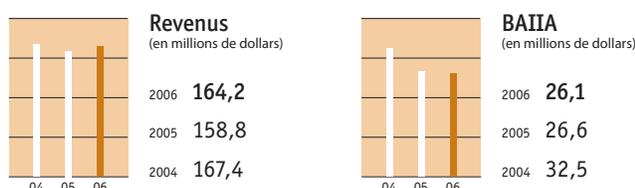
En janvier 2006, le département américain de l'Agriculture a tenu des consultations publiques afin d'étudier la révision possible des formules établissant le prix du lait destiné à la transformation de manière à permettre aux transformateurs d'obtenir de meilleures marges. Les données des coûts de transformation utilisées dans les formules n'ont pas été mises à jour depuis plus de trois ans. Nous participons à ces consultations, tant comme société que comme membre d'associations représentant l'industrie. La décision découlant de ces consultations est attendue au cours de l'été 2006. Toutes les interventions ci-dessus sont conformes à notre objectif de comprimer nos coûts d'exploitation afin de revenir à des niveaux de rentabilité antérieurs.

Au premier trimestre de l'exercice 2007, la Société a annoncé la fermeture de son usine de Peru, en Indiana. Saputo y a interrompu la production le 15 mai 2006. Cette fermeture aura une incidence presque neutre sur la profitabilité de la division Fromage (États-Unis).

⁴ Voir la section « Mise en garde relative à l'information financière prospective ».

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 de la division Boulangerie ont totalisé 164,2 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2006, en hausse de 5,4 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. Au cours de l'exercice 2006, les volumes de ventes sont restés au même niveau qu'à l'exercice précédent.

Le volume des ventes au Canada a diminué de 11,5%. Cette diminution a été contrebalancée par des ventes plus élevées en raison de nos accords de co-emballage pour la production de produits destinés au marché américain. La situation sur le marché canadien peut s'expliquer par les facteurs suivants : en février 2005, nous avons augmenté le prix de vente de base de nos produits de format économique et familial. Au même moment, nous avons modifié notre stratégie relative à la réduction et à la fréquence de nos prix et rabais spéciaux. Les consommateurs ont réagi en se montrant plus prudents devant notre offre de produits. Notre stratégie d'investissement pour la marque *HOP&GO!* a occasionné des hausses du volume des ventes, mais n'a pas suffi à compenser la baisse de volume dans notre secteur. Cela dit, au Canada, malgré un environnement de plus en plus concurrentiel, la division a non seulement su maintenir sa part de marché, mais l'a accrue légèrement au dernier trimestre de l'exercice 2006.

Durant tout l'exercice, nous avons soutenu activement nos marques. Nous évoluons dans un environnement soumis à la saisonnalité et qui exige de l'innovation. Par conséquent, seize nouveaux produits *Vachon* ont été lancés sur le marché canadien, ainsi que sept nouveaux produits *HOP&GO!*, dont quatre pour la nouvelle marque santé *HOP&GO! Multigrain*.

Pour ce qui est du marché américain, nous avons révisé notre stratégie de marketing. Nous avons décidé de retirer nos produits de marque du marché de détail et de nous concentrer uniquement sur le co-emballage, pour lequel nous fabriquons des produits. Cette décision correspond à l'établissement d'accords de co-emballage à l'exercice 2006. Cette approche devrait nous aider à accroître nos volumes de ventes au sud de la frontière.

BAIIA (secteur Produits d'épicerie)

Le BAIIA de l'exercice terminé le 31 mars 2006 s'est chiffré à 26,1 millions de dollars, légèrement en baisse par rapport à l'exercice précédent. La marge de BAIIA est passée de 16,7 % à l'exercice 2005 à 15,9 % à l'exercice 2006.

Au cours de l'exercice 2006, le secteur a engagé des dépenses supplémentaires d'environ 2 millions de dollars liées au régime de retraite et 4,8 millions de dollars en dépenses de marketing supplémentaires pour le développement et la pénétration de

notre marque *HOP&GO!* en Ontario et dans les provinces de l'Atlantique. Si nous excluons ces dépenses de marketing, la marge de BAIIA aurait été de 18,8 %. Nos coûts de fabrication ont connu certaines hausses à l'exercice 2006, comparativement à l'exercice précédent, notamment des coûts d'environ 2 millions de dollars liés à l'énergie, à l'emballage, aux ingrédients et à la main-d'œuvre. Divers projets d'immobilisations relatifs à la robotisation et à l'automatisation aux exercices 2005 et 2006 nous ont permis d'accroître l'efficacité de nos exploitations. Les économies résultantes ont contribué à compenser partiellement les hausses des coûts enregistrées au cours de l'exercice.

Perspectives (secteur Produits d'épicerie)⁵

L'exercice 2006 a été en quelque sorte une année de transition pour notre division Boulangerie, avec une première augmentation des prix depuis huit ans, ce qui a entraîné une baisse de volume pour nos activités canadiennes.

Notre production consiste essentiellement en des produits nutritifs et des produits indulgents. Bien qu'une bonne part de notre portefeuille continue d'être constituée de produits indulgents, nous avons consacré de nombreuses heures en recherche et développement à convertir nos gâteaux en produits à teneur réduite en gras trans ou sans gras trans. Au cours du prochain exercice, nous continuerons dans cette direction afin de proposer aux consommateurs des produits plus sains dans nos catégories.

La section nutritive de notre offre de produits s'améliore sans cesse, avec l'introduction de barres à grains entiers dans la gamme *HOP&GO!*. Ces produits sont approuvés par la Fondation des maladies du cœur du Canada. Nous continuerons de promouvoir ces produits au cours du prochain exercice, tout en évaluant la possibilité de percer de nouveaux segments de marché.

L'exercice 2007 sera le deuxième de notre programme triennal de développement et de redéploiement de nos marques. Nous avons d'abord annoncé un investissement de 20 millions de dollars à être couvert par une rentabilité accrue au cours de ces mêmes années. Après un an, nous avons investi près de 5 millions de dollars dans notre marque *HOP&GO!* et nous sommes satisfaits des résultats. *HOP&GO!* bénéficiera encore de la plus grande tranche de cet investissement au cours de la deuxième année du programme, bien que l'investissement sera réduit de moitié. De plus, nous prévoyons investir un montant équivalent en 2008, réduisant le programme d'investissement de 20 millions de dollars annoncé précédemment à 10 millions de dollars. Nous sommes convaincus que nous atteindrons les objectifs de développement de la marque *HOP&GO!* par une combinaison d'initiatives de marketing et de ventes. Sur le marché américain, nous accroîtrons notre présence par des initiatives de co-emballage, où nous assurerons la fabrication des produits.



Guy Poulin, emballage
STE-MARIE, DIVISION
BOULANGERIE (CANADA)

⁵ Voir la section « Mise en garde relative à l'information financière prospective ».

TRÉSORERIE

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement ont totalisé 265,4 millions de dollars au cours de l'exercice 2006, soit une baisse de 33,7 millions de dollars par rapport aux 299,1 millions de dollars de l'exercice 2005. À l'exercice 2006, les éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation ont généré 34,2 millions de dollars, tandis que 30,4 millions de dollars avaient été utilisés à l'exercice 2005. L'augmentation des fonds générés à l'exercice 2006 est partiellement attribuable à une réduction des stocks pour nos activités au Canada en raison d'une diminution délibérée de notre production fromagère. La valeur des stocks de notre division américaine a également diminué principalement en raison du niveau inférieur du prix moyen du bloc par livre de fromage au 31 mars 2006 comparativement au 31 mars 2005. À l'exercice 2005, ces deux divisions avaient connu une hausse de la valeur de leurs stocks respectifs. La baisse de la valeur des stocks de nos activités canadiennes et américaines à l'exercice 2006 a été compensée par l'augmentation des stocks pour nos activités en Argentine. Les dépenses en immobilisations engagées au cours de l'exercice précédent et de l'exercice en cours, qui ont élargi la gamme des produits de nos installations en Argentine, se sont traduites par une hausse des stocks.

Au chapitre des activités d'investissement, la Société a acquis, à l'exercice 2006, les activités de Fromage Côté et de Schneider Cheese, Inc. pour un prix d'achat combiné de 86,3 millions de dollars. La Société a ajouté 96,2 millions de dollars en immobilisations, dont près de 20% était lié au remplacement d'immobilisations. Le solde a servi à la mise en place de nouvelles technologies, ainsi qu'à l'agrandissement et à l'augmentation de certaines capacités manufacturières. Le total des dépenses en immobilisations se rapproche de notre budget initial de 100 millions de dollars. La Société a également cédé des actifs inutilisés à l'exercice 2006 pour un produit de disposition total de 3,3 millions de dollars.

Dans le cadre des activités de financement à l'exercice 2006, la Société a augmenté l'utilisation de ses emprunts bancaires de 28,1 millions de dollars, essentiellement pour ses activités en Argentine. Elle a également émis des actions pour une contrepartie en espèces de 13,7 millions de dollars dans le cadre de son régime d'options d'achat d'actions, versé 72,2 millions de dollars en dividendes et racheté pour un montant de 38 millions de dollars de capital-actions dans le cadre de son programme de rachat d'actions dans le cours normal des activités.

RESSOURCES FINANCIÈRES

Au 31 mars 2006, le fonds de roulement de la Société totalisait 423,6 millions de dollars, soit une baisse de 29,0 millions de dollars par rapport aux 452,6 millions de dollars de l'exercice 2005. Cette diminution est attribuable au transfert d'une tranche de 35,0 millions de dollars de la dette à long terme au passif à court terme, reflétant le remboursement de 30 millions de dollars américains de nos billets de premier rang libellés en dollars américains prévu en novembre 2006. Au 31 mars 2006, notre ratio de dette portant intérêt sur les capitaux propres s'est amélioré à 0,17, comparativement à 0,21 au 31 mars 2005. Cette amélioration s'explique par les solides flux de trésorerie dégagés par la Société. Comme notre position financière continue de s'améliorer, nous ne prévoyons aucun besoin de fonds de roulement supplémentaire.

Durant l'exercice 2007, la Société prévoit ajouter environ 76 millions de dollars aux immobilisations, dont environ 35 millions de dollars seront réservés aux nouvelles technologies et à l'augmentation des capacités manufacturières. Le solde sera consacré au remplacement de certaines immobilisations. La Société prévoit une dépense d'amortissement des immobilisations d'environ 76 millions de dollars pour l'exercice 2007. Cette augmentation de la dépense d'amortissement par rapport à l'exercice 2006 est imputable aux dépenses d'immobilisations engagées durant l'exercice, notamment pour nos activités en Argentine. Tous les fonds requis pour les ajouts aux immobilisations seront générés par les activités de la Société. Au 31 mars 2006, la Société n'avait aucun engagement important lié aux acquisitions d'immobilisations.

La Société dispose actuellement de facilités de crédit bancaire d'environ 325 millions de dollars, dont une tranche de 41,5 millions de dollars est utilisée, essentiellement pour ses activités en Argentine. La Société dispose également d'espèces et quasi-espèces de 91,5 millions de dollars. Au cours de l'exercice 2006, la Société a renouvelé ses facilités de crédit bancaire pour une période de cinq ans, bénéficiant ainsi des conditions de crédit actuelles et augmentant ses facilités de crédit bancaire d'environ 75 millions de dollars. Si cela s'avérait nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux arrangements financiers pour poursuivre sa croissance par le biais d'acquisitions.

BILAN

Comparativement au 31 mars 2005, les principaux postes du bilan au 31 mars 2006 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 1,1671 \$ CA/US au 31 mars 2006, contre 1,2096 \$ CA/US au 31 mars 2005. Le taux de conversion des postes de bilan de nos activités en Argentine en pesos argentins était de 0,3775 \$ CA/ARS au 31 mars 2006, contre 0,4135 \$ CA/ARS au 31 mars 2005. La valeur accrue du dollar canadien s'est traduite par des valeurs moindres des postes de bilan concernés de nos activités à l'étranger. Les variations des principaux postes du bilan étaient également attribuables à l'acquisition des activités de Fromage Côté et de Schneider Cheese, Inc., au premier trimestre de l'exercice 2006.

Au cours de l'exercice 2006, la Société a inscrit une réduction de valeur de son placement de portefeuille de 10,0 millions de dollars. De plus, un dividende de 1,0 million de dollars reçu à l'exercice 2006 a été comptabilisé en diminution du coût de placement. Ces mesures ont été jugées nécessaires après qu'il a été établi que la juste valeur du placement était inférieure à sa valeur comptable inscrite au bilan, ce qui dénotait une baisse de valeur durable. Les immobilisations ont augmenté, passant de 648,6 millions de dollars au 31 mars 2005, à 674,7 millions de dollars au 31 mars 2006. L'augmentation résulte des importantes dépenses en immobilisations engagées au cours de l'exercice, notamment pour nos activités en Argentine. Au 31 mars 2006, le montant de la tranche à court terme de la dette à long terme s'établissait à 35,0 millions de dollars. Ce montant est lié au remboursement de 30,0 millions de dollars américains de billets de premier rang libellés en dollars américains prévu en novembre 2006. Notre position de trésorerie nette a également augmenté, passant de 26,4 millions de dollars au 31 mars 2005, à 50,0 millions de dollars au 31 mars 2006. La variation de l'écart de conversion des devises sous la rubrique des capitaux propres a

diminué en raison de l'appréciation du dollar canadien. L'actif total de la Société se situait à 2,254 milliards de dollars au 31 mars 2006, comparativement à 2,133 milliards de dollars au 31 mars 2005.

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 2006	Émises au 1 ^{er} juin 2006
Actions ordinaires	Nombre illimité	104 114 555	104 199 278
Actions privilégiées	Nombre illimité	Aucune	Aucune
Options d'achat d'actions		4 879 243	5 895 354

Le 7 novembre 2005, la Société a annoncé son intention d'acheter, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions dans le cours normal des activités (le « programme de rachat ») à des fins d'annulation, certaines de ses actions ordinaires par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto, à compter du 11 novembre 2005.

En vertu du programme de rachat, la Société peut racheter jusqu'à 5 256 369 actions ordinaires à des fins d'annulation, ce qui représente 5 % des 105 127 391 actions ordinaires émises et en circulation au 28 octobre 2005. Ces achats auront lieu en conformité avec la réglementation applicable sur une période maximale de 12 mois commençant le 11 novembre 2005 et prenant fin le 10 novembre 2006. La Société ne rachètera pas plus de 2 % des actions ordinaires émises et en circulation sur toute période de 30 jours. La contrepartie, en espèces, versée par la Société pour toute action ordinaire rachetée en vertu du programme de rachat correspondra au cours du marché des actions ordinaires au moment de l'acquisition. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2006, la Société a racheté aux fins d'annulation un total de 1 094 900 actions ordinaires au cours moyen de 34,71 \$, pour un montant de 38,0 millions de dollars.

La Société estime que le rachat de ses propres actions peut, en certaines circonstances appropriées, constituer un investissement responsable des fonds disponibles. Des exemplaires de la notice relative au programme de rachat peuvent être obtenus sans frais sur demande auprès du secrétaire de la Société.

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 visant de l'équipement et des véhicules. Ces ententes sont comptabilisées sous forme de contrats de location-exploitation. Les loyers minimaux futurs au 31 mars 2006 totalisaient 43,9 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 bien précises. 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 2006 s'élevait à 1 800 000 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 2006, la juste valeur de ces contrats était de 1,8 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 18 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 passifs, 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)	Dettes à long terme	Loyer minimal	TOTAL
2007	35 013	10 624	45 637
2008	71	8 714	8 785
2009	-	7 509	7 509
2010	198 407	6 322	204 729
2011	-	4 855	4 855
Exercices suivants	58 355	5 862	64 217
Total	291 846	43 886	335 732

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Dans le cours normal de ses affaires, la Société reçoit et fournit des biens et services de sociétés sous influence significative de son actionnaire principal. Ces biens et services d'un montant non significatif sont compensés par une contrepartie égale à la juste valeur marchande. Voir la note 17 des états financiers consolidés qui décrit les opérations entre apparentés.

NORMES COMPTABLES

Normes appliquées

Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations

Le chapitre 3110 du *Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA)*, intitulé «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 question. 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, intitulée «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*, intitulé «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, lesquelles n'ont eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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, intitulée «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.

Opérations non monétaires

Le chapitre 3831 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé «Opérations non monétaires», établit des normes d'évaluation et d'information applicables aux opérations non monétaires. Il détermine dans quels cas un échange d'actifs est évalué à la juste valeur et dans quels cas il est évalué à la valeur comptable. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations avec prise d'effet le 1^{er} juillet 2005, lesquelles n'ont eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

Normes futures

Résultats étendus

Le chapitre 1530 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé «Résultats étendus», établit des normes d'évaluation et d'information applicables aux résultats étendus. Les résultats étendus consistent en la variation des capitaux propres d'une entreprise au cours d'une période, découlant d'opérations et d'autres événements et circonstances sans rapport avec les propriétaires. Ce nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société évalue actuellement l'effet de cette nouvelle recommandation sur la présentation des états financiers consolidés.

Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation

Le chapitre 3855 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé «Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation», établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés non financiers. Il prévoit que tous les actifs et passifs financiers seront classés selon leurs caractéristiques ou les intentions de la direction. Le nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société estime que l'adoption de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

Victor Hugo Pollini, production de mozzarella
RAFAELA, DIVISION PRODUITS LAITIERS (ARGENTINE)



Instruments financiers – Information à fournir et présentation

Le chapitre 3861 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – Information à fournir et présentation », établit des normes de présentation pour les instruments financiers et les dérivés non financiers, et précise quelles sont les informations à fournir à leur sujet. Le nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société estime que l'adoption de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

Couvertures

Le chapitre 3865 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Couvertures », établit des normes qui précisent quand et comment on peut appliquer la comptabilité de couverture. Il prévoit une documentation formalisée, la désignation d'éléments précis de relation de couverture et l'appréciation de l'efficacité comme étant des conditions préalables à l'application de la comptabilité de couverture. Le nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société estime que l'adoption de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

Conversion des devises

Le chapitre 1651 du *Manuel de l'ICCA*, « Conversion des devises », établit des normes pour la conversion des opérations d'une entité publiante libellées dans une monnaie étrangère et pour la conversion des états financiers d'un établissement étranger qu'une entité publiante incorpore dans ses états financiers. Le nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société estime que l'adoption de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

Placements

Le chapitre 3051 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Placements », établit des normes pour la comptabilisation des participations dans des entités sous influence notable, ainsi que pour l'évaluation de certains placements autres que les placements dans des instruments financiers. Le nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société estime que l'adoption de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

Capitaux propres

Le chapitre 3251 du *Manuel de l'ICCA*, « Capitaux propres », établit des normes pour la présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres au cours de la période considérée. Le nouveau chapitre doit être appliqué aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006. La Société estime que l'adoption de ces normes n'aura pas d'incidence importante sur les 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 établies en fonction des exercices précédents et selon le jugement de la direction. La direction révisé continuellement ces estimations. 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. La Société a effectué le test de dépréciation et une réduction de valeur de 10,0 millions de dollars a été constatée pour l'exercice 2006.

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 pour l'exercice 2006.

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 actifs incorporels 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 est constatée. La Société a effectué le test de dépréciation et aucune réduction de valeur n'a été nécessaire pour l'exercice 2006.

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.	(1 708)	s.o.	s.o.
Effet d'une baisse de 1 %	s.o.	1 708	s.o.	s.o.
Taux d'actualisation				
Effet d'une hausse de 1 %	(23 449)	(2 044)	(1 122)	(117)
Effet d'une baisse de 1 %	23 531	1 532	1 337	8
Taux de croissance présumé du coût global des soins de santé				
Effet d'une hausse de 1 %	s.o.	s.o.	1 036	132
Effet d'une baisse de 1 %	s.o.	s.o.	(861)	(107)

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 adhère le reste de ses employés actifs. Le coût des prestations de retraite gagnées 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 % à 5,26 % durant le précédent exercice en date du 31 décembre 2005. Nous prévoyons que cet ajustement augmentera notre dépense d'environ 1,1 million de dollars au cours de l'exercice 2007.

Nous avons établi à 7,3 % le rendement moyen attendu sur les actifs investis considérant la nature et la combinaison de ces actifs. Cette hypothèse est jugée raisonnable et est appuyée par nos conseillers externes.

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

La Société offre également un programme d'avantages complémentaires de retraite lié aux soins médicaux. Aux fins de l'évaluation des coûts liés au programme, le taux de croissance

annuel hypothétique des coûts liés aux soins médicaux a été fixé entre 7 % et 12 % pour l'exercice 2007 et, selon les hypothèses retenues, ces taux devraient diminuer graduellement, pour atteindre 6 % à l'exercice 2011.

Toute modification à ces hypothèses ou toute expérience des régimes différente de celle prévue entraîne des gains ou 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 2005 était de 6 % en encaisse et placements à court terme, 45 % 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 2004, la composition moyenne était de 4 % en encaisse et placements à court terme, de 47 % en obligations et de 49 % 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 2006 a été de 6,0 millions de dollars (6,1 millions de dollars pour l'exercice 2005). Le versement supplémentaire requis pour l'exercice 2007 reste à déterminer étant donné que l'évaluation actuarielle de certains régimes de retraite est présentement en cours, au 31 décembre 2005. La prochaine évaluation pour divers régimes de retraite est prévue en décembre 2006.

Impôts futurs

La Société utilise la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts sur les bénéfiques. Les actifs et les passifs d'impôts sur les bénéfiques futurs sont déterminés en fonction des taux d'imposition en vigueur qu'on s'attend à appliquer au bénéfice imposable au cours des exercices durant lesquels les écarts temporaires seront censés être recouverts ou réglés. 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 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 du lait, en tant que matière première, de même que le prix de nos fromages aux États-Unis, en Argentine et en Allemagne et des produits dérivés 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 des 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, en Argentine et en Allemagne, 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.

Regroupement de la clientèle

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

Environnement

Les affaires et les activités de Saputo sont régies par des lois et des règlements environnementaux. Nous croyons que nos activités sont conformes à tous égards importants à ces lois et règlements, à l'exception de ce qui est précisé ailleurs dans notre notice annuelle datée du 1^{er} juin 2006, pour l'exercice terminé le 31 mars 2006. Toute nouvelle loi ou réglementation ou resserrement des politiques d'application pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière de Saputo et entraîner des dépenses additionnelles pour s'y conformer ou continuer de s'y conformer.

Tendances de consommation

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

Expositions aux risques financiers

Le degré d'exposition de Saputo aux risques financiers varie en fonction de la devise relative à ses activités aux États-Unis et en Argentine. Nous réalisons environ 30% et 4% des ventes aux États-Unis et en Argentine, respectivement. Cependant, les flux de trésorerie liés à ces activités constituent une couverture naturelle contre ces risques. Les flux de trésorerie liés aux activités américaines constituent également une couverture naturelle contre le risque de change lié à notre dette exprimée en dollars américains. Au 31 mars 2006, la dette à long terme de la Société était constituée de billets de premier rang américains uniquement, lesquels comportent un taux fixe jusqu'à l'échéance.

Questions d'ordre réglementaire

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

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 constitue 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 de l'information en date du 31 mars 2006, ont conclu que ces contrôles et procédures de la Société étaient adéquats et efficaces pour assurer que l'information importante relative à la Société et ses filiales consolidées leur soit connue.

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 2006. Une fluctuation de 1% du taux d'intérêt occasionnerait une variation du bénéfice net d'environ 0,301 million de dollars, sur la base des emprunts bancaires de 41,5 millions de dollars contractés en date du 31 mars 2006.

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 2006, le taux de conversion moyen du dollar américain était calculé sur la base de 1,00 \$CA pour 0,84 \$US. Sur cette base, une fluctuation de 0,01 \$CA aurait entraîné des variations approximatives de 0,18 million de dollars sur le bénéfice net, de 1,03 million de dollars sur le BAIIA et de 16,62 millions de dollars sur les revenus.



Cindy Pecha, production de fromage à effiloche
LENA, DIVISION FROMAGE (ÉTATS-UNIS)

MESURE DE CALCUL DES RÉSULTATS NON CONFORME AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

La Société définit le BAIIA comme le bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement et dévaluation. Le BAIIA est présenté de façon constante d'une période à l'autre.

Nous utilisons le BAIIA, entre autres mesures, pour évaluer le rendement d'exploitation de nos activités permanentes, avant l'incidence de l'amortissement. Nous excluons la dépense d'amortissement, car elle dépend largement des méthodes et des hypothèses comptables utilisées par une société, ainsi que de facteurs hors exploitation comme le coût historique des immobilisations.

Le BAIIA tel qu'il est défini ci-dessus n'est pas une mesure des résultats qui est conforme aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada, et il ne vise pas à être considéré comme une mesure de remplacement à d'autres mesures financières du

rendement d'exploitation. Il ne vise pas non plus à représenter les fonds disponibles pour le service de la dette, le paiement de dividendes, le réinvestissement ou d'autres utilisations discrétionnaires et il ne doit pas être considéré séparément ou comme remplacement à des mesures de rendement préparées conformément aux PCGR du Canada. La Société utilise le BAIIA, car la direction estime qu'il constitue une mesure de rendement révélatrice. Le BAIIA est couramment utilisé par les investisseurs pour analyser le rendement des sociétés des industries dans lesquelles la Société exerce ses activités. La définition donnée au BAIIA par la Société peut ne pas être identique à celle de mesures portant le même nom présentées par d'autres sociétés et, par conséquent, peut ne pas être comparable à la définition de mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

La mesure financière conforme aux PCGR du Canada la plus comparable est le bénéfice d'exploitation. Les tableaux ci-après présentent un rapprochement du bénéfice d'exploitation et du BAIIA consolidés.

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

(en milliers de dollars)	2006				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	
	Canada et autres	États-Unis	Total		Total
Bénéfice d'exploitation	227 447	48 419	275 866	20 738	296 604
Amortissement des immobilisations	34 146	29 881	64 027	5 334	69 361
BAIIA	261 593	78 300	339 893	26 072	365 965
(en milliers de dollars)	2005				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	
	Canada et autres	États-Unis	Total		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



Jean-Christner Pierre-Louis, emballage
ST-LÉONARD, DIVISION PRODUITS LAITIERS (CANADA)

L'information financière trimestrielle 2005 et 2006 n'a pas fait l'objet d'un examen par un vérificateur externe.

Information financière trimestrielle 2006 – 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 2006 (vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	1 006 708 \$	1 030 785 \$	1 014 841 \$	969 876 \$	4 022 210 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	910 034	929 269	928 852	888 090	3 656 245
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation	96 674	101 516	85 989	81 786	365 965
Marge %	9,6%	9,8%	8,5%	8,4%	9,1%
Amortissement des immobilisations	17 904	17 659	17 412	16 386	69 361
Bénéfice d'exploitation	78 770	83 857	68 577	65 400	296 604
Dévaluation du placement de portefeuille	-	-	-	10 000	10 000
Intérêts de la dette à long terme	6 344	6 158	5 953	6 019	24 474
Autres intérêts	(1)	354	128	(1 125)	(644)
Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices	72 427	77 345	62 496	50 506	262 774
Impôts sur les bénéfices	18 273	22 134	17 464	12 801	70 672
Bénéfice net	54 154 \$	55 211 \$	45 032 \$	37 705 \$	192 102 \$
Marge nette %	5,4%	5,4%	4,4%	3,9%	4,8%
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,52 \$	0,52 \$	0,43 \$	0,36 \$	1,83 \$
Dilué	0,51 \$	0,52 \$	0,43 \$	0,36 \$	1,82 \$

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, avant 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 \$

SOMMAIRE DES RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2006

Les revenus du trimestre terminé le 31 mars 2006 ont totalisé 969,9 millions de dollars, en hausse de 53,1 millions de dollars, ou 5,8%, par rapport aux 916,8 millions de dollars du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette hausse est principalement attribuable à notre secteur Produits laitiers canadien et autres, dont les revenus ont augmenté d'environ 76 millions de dollars comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation des revenus est attribuable à la hausse des prix de vente et des volumes de vente de toutes les divisions du secteur, ainsi qu'à l'ajout de Fromage Côté, acquise le 18 avril 2005. Les revenus de notre secteur Produits laitiers américain ont diminué d'environ 27 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La combinaison de la baisse du prix moyen du bloc par livre de fromage et de l'appréciation du dollar canadien a réduit les revenus d'environ 53 millions de dollars. Ces facteurs défavorables ont contrebalancé un accroissement des revenus d'environ 26 millions de dollars résultant d'une augmentation de 7,5% du volume des ventes comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les revenus de notre secteur Produits d'épicerie ont augmenté d'environ 5 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, principalement grâce aux nouvelles ventes enregistrées par la division Boulangerie.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et dévaluation a totalisé 81,8 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, en baisse de 21,5 millions de dollars par rapport au trimestre terminé le 31 mars 2005. Cette baisse est principalement imputable à notre secteur Produits laitiers américain, dont le BAIIA a diminué d'environ 18 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les facteurs responsables de cette baisse sont le prix moyen plus faible du bloc par livre de fromage, la relation moins favorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, l'augmentation soutenue des coûts de l'énergie et les coûts de rationalisation de 2,5 millions de dollars engagés au quatrième trimestre de l'exercice 2006 pour la fermeture de notre usine de Whitehall, en Pennsylvanie. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers canadien et autres a diminué d'environ 5 millions de dollars au quatrième trimestre de l'exercice 2006 par rapport au trimestre de l'exercice précédent. Cette baisse est imputable à des coûts de rationalisation de 1,0 million de dollars engagés au quatrième trimestre de l'exercice 2006 pour la fermeture de notre usine de Harrowsmith, en Ontario, et aux effets négatifs des changements apportés à la taxe à l'exportation sur nos activités en Argentine. Ces facteurs ont contrebalancé le BAIIA supplémentaire dégagé par des gains au chapitre de l'efficacité de l'exploitation et par l'ajout de Fromage Côté, acquise le 18 avril 2005. Le BAIIA de l'exercice 2005 pour notre secteur Produits laitiers canadien et autres comprenait un gain sur la vente d'actifs destinés à la vente d'un montant de 2,6 millions de dollars. Le BAIIA de notre secteur Produits d'épicerie a totalisé 7,1 millions de dollars au quatrième trimestre de l'exercice 2006, augmentant d'environ 1 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation est attribuable à l'amélioration des marges réalisées sur nos ventes existantes, à un BAIIA supplémentaire généré par l'accroissement général du volume des ventes et par des efficacités accrues comparativement au

trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ces facteurs favorables ont compensé quelque 0,7 million de dollars de coûts supplémentaires liés au régime de retraite et environ 1,3 million de dollars de dépenses de marketing supplémentaires par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

La dépense d'amortissement a augmenté de 0,2 million de dollars, totalisant 16,4 millions de dollars au quatrième trimestre de l'exercice 2006, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice 2005. Les dépenses nettes d'intérêts ont diminué à 4,9 millions de dollars, comparativement à 6,3 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison du remboursement de la dette à long terme effectué à l'exercice 2005 et des revenus d'intérêts découlant de l'encaisse excédentaire au cours du trimestre. Le taux d'imposition effectif pour le trimestre a été de 25,3%, comparativement à 26,1% pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, la Société a comptabilisé des économies d'impôts découlant de pertes fiscales disponibles de nos activités en Argentine d'environ 4 millions de dollars. Ces économies ont été contrebalancées par une charge fiscale d'environ 2 millions de dollars afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs en raison d'une augmentation des taux d'imposition provinciaux. Au cours du trimestre, la Société a ajouté environ 34 millions de dollars en immobilisations et reçu un produit de 2,5 millions de dollars de la vente de certaines immobilisations. Au cours du trimestre, la Société a réduit la valeur de son placement de portefeuille de 10,0 millions de dollars après évaluation de sa juste valeur. La Société a également réduit le placement de portefeuille au cours du trimestre de 1,0 million de dollars, soit le montant des dividendes reçus du placement. La Société a émis des actions pour une contrepartie en espèces de 1,3 million de dollars dans le cadre du régime d'options sur actions, a versé 18,7 millions de dollars en dividendes à ses actionnaires et a racheté 8,2 millions de dollars de capital-actions dans le cadre du programme de rachat d'actions dans le cours normal des activités. Pendant la même période, la Société a généré des flux de trésorerie de 59,5 millions de dollars, en baisse par rapport aux 71,0 millions de dollars générés pendant le trimestre correspondant de l'exercice précédent, essentiellement en raison du paiement d'impôts sur les bénéfices d'environ 55 millions de dollars. Le bénéfice net a totalisé 37,7 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, en baisse de 22,0 millions de dollars comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

Au cours de l'exercice 2006, certaines circonstances particulières ont eu une incidence sur les variations trimestrielles des revenus et du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement comparativement à l'exercice 2005.

Pendant les quatre trimestres de l'exercice 2006, le prix moyen du bloc par livre de fromage a été plus faible comparativement aux quatre trimestres de l'exercice 2005. De même, la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, ont été défavorables pendant les quatre trimestres. En outre, le dollar canadien a été plus fort au cours des quatre trimestres de l'exercice 2006, érodant tant les revenus que le BAIIA. Les résultats de l'exercice 2006 comprenaient les activités de Fromage Côté et de Schneider Cheese, Inc., acquises au premier trimestre de l'exercice 2006. Des changements

apportés à la taxe à l'exportation ont eu une incidence négative sur nos activités en Argentine au cours des trois derniers trimestres de l'exercice courant. Notre secteur Produits d'épicerie a engagé des charges de retraite supplémentaires d'environ 0,5 million de dollars par trimestre au cours de l'exercice 2006 par rapport à l'exercice 2005. La division Boulangerie a également engagé des dépenses de marketing supplémentaires aux quatre trimestres comparativement à l'exercice précédent. Enfin, les résultats du quatrième trimestre de l'exercice 2005 comprenaient un gain de 2,6 millions de dollars sur la vente d'actifs destinés à la vente. Toutes les divisions ont été touchées par l'augmentation des prix de l'énergie, d'emballage, des ingrédients et de main-d'œuvre pendant tout l'exercice 2006. Les bénéfices trimestriels témoignent directement des effets des éléments indiqués ci-dessus.

Au quatrième trimestre de l'exercice 2006, la Société a inscrit une réduction de valeur de son placement de portefeuille de 10,0 millions de dollars. De plus, un dividende de 1,0 million de dollars reçu au cours de l'exercice a été comptabilisé en diminution du coût de placement. Ces mesures ont été jugées nécessaires après une évaluation de la juste valeur du placement, qui a été établie que la juste valeur du placement était inférieure à sa valeur comptable inscrite au bilan, ce qui dénotait une baisse de valeur durable. Cette réduction de valeur a eu un effet après impôts d'environ 8 millions de dollars.

ANALYSE DES RÉSULTATS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 2005 EN COMPARAISON DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 2004

Les revenus consolidés de Saputo à l'exercice 2005 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

Patrick Bilodeau, moulage

ST-RAYMOND,

DIVISION PRODUITS LAITIERS (CANADA)



bénéficié de l'augmentation de 0,28 \$ US du prix moyen du bloc par livre de fromage à l'exercice 2005, qui s'est traduite par une hausse des revenus d'environ 148 millions de dollars comparativement à l'exercice 2004. Toutefois, l'appréciation du dollar canadien à l'exercice 2005 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 de l'exercice 2005. Les revenus du secteur Produits d'épicerie à l'exercice 2005 ont diminué d'environ 9 millions de dollars, ou 5,1%, par rapport à ceux de l'exercice 2004.

Le bénéfice consolidé avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) à l'exercice 2005 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 à l'exercice 2005 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 par rapport à l'exercice 2004. Le prix moyen du bloc par livre de fromage de 1,67 \$ US enregistré au cours de l'exercice 2005 a augmenté par rapport à 1,39 \$ US à l'exercice 2004. Cela a eu une incidence favorable sur le BAIIA de l'exercice 2005, 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 à l'exercice 2005 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 2005, et à 1,62 \$ US à la fin de l'exercice 2005, 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 à l'exercice 2005. 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 à l'exercice 2005 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 du 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 à l'exercice 2005 comparativement à l'exercice 2004.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 66,1 millions de dollars à l'exercice 2005, soit un résultat comparable aux 66,0 millions de dollars de l'exercice 2004. La hausse imputable à l'inclusion de l'amortissement sur tout l'exercice lié à nos activités en Argentine à l'exercice 2005 a été contrebalancée par la diminution de l'amortissement lié à notre division Fromage (États-Unis), laquelle découle de l'appréciation du dollar canadien à l'exercice 2005 par rapport à l'exercice 2004.

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 à l'exercice 2005 a également entraîné une réduction de la dépense d'intérêts sur notre dette libellée en dollars américains.

Les **impôts sur les bénéfices** ont totalisé 80,5 millions de dollars à l'exercice 2005, 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 à l'exercice 2005 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 à l'exercice 2005 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 à l'exercice 2005 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 à l'exercice 2005 aurait été en hausse de 9,0% comparativement à celui de l'exercice 2004.



Ramón García, assurance qualité

TIO PUJIO, DIVISION PRODUITS LAITIERS (ARGENTINE)

PERSPECTIVES⁶

À l'aube de l'exercice 2007, notre vision et nos perspectives de croissance sont en parfaite harmonie. Nous sommes confiants que la Société est très bien positionnée pour continuer de se développer. Toutes nos divisions se sont fixé des objectifs précis spécifiques à leurs propres marchés et se sont engagées pleinement à déployer tous les efforts nécessaires pour les atteindre.

Nos principaux objectifs demeurent de créer de la valeur et de devenir un transformateur laitier de calibre mondial. Pour atteindre ces objectifs, nous nous concentrerons sur la croissance par le biais d'acquisitions, par des améliorations au chapitre de l'efficacité opérationnelle et par l'innovation.

Ces dernières années, nous avons procédé à plusieurs acquisitions, grandes et petites, qui toutes ont eu une incidence importante sur notre évolution. Au cours de l'exercice 2006, nous avons conclu deux acquisitions, l'une au Canada et l'autre aux États-Unis. En procédant à une acquisition en Allemagne en avril 2006, nous avons établi une première présence à l'extérieur des Amériques, qui nous permettra de compléter nos activités existantes et de poursuivre notre expansion internationale. Nul doute que notre croissance sera alimentée par d'autres acquisitions. Nous resterons proactifs et nous nous efforcerons de trouver les bonnes opportunités d'affaires.

Outre les acquisitions, nous croyons en l'augmentation du bénéfice net par l'amélioration constante de nos façons de faire. Nous continuerons donc de nous surpasser en cherchant toujours une plus grande efficacité sur le plan de l'exploitation et en poursuivant l'innovation. La croissance organique est absolument essentielle, car elle nous permet de nous concentrer sur les aspects contrôlables de notre production et d'atténuer ainsi les effets des conditions défavorables du marché.

Nous entrevoyons l'exercice 2007 avec beaucoup d'optimisme. Évidemment, comme c'est souvent le cas, certaines circonstances indépendantes de notre volonté pourraient avoir une incidence sur nos résultats. Cependant, nous sommes convaincus que la Société est bien positionnée pour déjouer les conditions défavorables du marché et continuer de croître. Nous visons le retour aux niveaux de rentabilité que nous avons connus par le passé.

Notre position financière demeure excellente et nous procure une souplesse considérable pour assurer notre développement futur. Notre bilan est solide, avec 2,254 milliards de dollars d'actif et notre ratio de la dette portant intérêt sur les capitaux propres s'établit à 0,17. Nos engagements contractuels à court terme relatifs aux emprunts bancaires et aux effets de premier rang nous permettraient, si de nouvelles dettes étaient contractées, d'ajouter près de 1,5 milliard de dollars en emprunts supplémentaires pour procéder à des acquisitions.

⁶ Voir la section « Mise en garde relative à l'information financière prospective ».

ÉNONCÉ DE RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION RELATIVEMENT À L'INFORMATION FINANCIÈRE

La direction est responsable de la préparation et de la présentation des états financiers consolidés et de l'information financière présentée dans ce rapport annuel. Cette responsabilité comprend le choix de conventions et de pratiques comptables ainsi que le recours au jugement et à des estimations nécessaires pour la préparation des états financiers consolidés, conformément aux principes comptables généralement reconnus.

La direction a également préparé l'information financière présentée ailleurs dans le présent rapport annuel et s'est assurée qu'elle correspond aux états financiers consolidés.

La direction maintient des systèmes de contrôle interne conçus en vue de fournir une assurance raisonnable quant à la protection des éléments d'actif contre la perte et à la pertinence et la fiabilité de l'information financière produite.

Le conseil d'administration a la responsabilité de s'assurer que la direction remplit ses responsabilités à l'égard de l'information financière et est responsable de la révision et de l'approbation des états financiers consolidés. Le conseil d'administration s'acquitte de cette tâche principalement par l'entremise de son comité de vérification, composé exclusivement d'administrateurs indépendants. Le comité de vérification se réunit périodiquement avec la direction et les vérificateurs externes afin de discuter des contrôles internes et de sujets portant sur la vérification et la présentation de l'information financière. Il révisé également le rapport annuel, les états financiers consolidés et le rapport des vérificateurs externes. Le comité de vérification recommande les vérificateurs externes, qui sont ensuite nommés par les actionnaires. Les vérificateurs externes ont librement accès au comité de vérification. Les états financiers consolidés ont été vérifiés par les vérificateurs externes Deloitte & Touche s.r.l., dont le rapport est présenté ci-après.



Lino Saputo, Jr.
Président et
chef de la direction



Louis-Philippe Carrière, CA
Vice-président exécutif, finances et
administration, et secrétaire

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX ACTIONNAIRES DE SAPUTO INC.

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Saputo inc. aux 31 mars 2006 et 2005 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 mars 2006 et 2005 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.



Deloitte & Touche s.r.l.
Comptables agréés
Montréal, Québec
Le 26 mai 2006

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les données par action)	2006	2005
Revenus	4 022 210 \$	3 883 069 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	3 656 245	3 475 310
Bénéfice avant intérêts, amortissement, impôts sur les bénéfices et dévaluation	365 965	407 759
Amortissement des immobilisations (note 3)	69 361	66 065
Bénéfice d'exploitation	296 604	341 694
Dévaluation du placement de portefeuille (note 2)	10 000	-
Intérêts de la dette à long terme	24 474	28 026
Autres intérêts, nets (note 11)	(644)	1 064
Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices	262 774	312 604
Impôts sur les bénéfices (note 12)	70 672	80 459
Bénéfice net	192 102 \$	232 145 \$
Résultats par action (note 13)		
Bénéfice net		
De base	1,83 \$	2,23 \$
Dilué	1,82 \$	2,20 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars)	2006	2005
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	884 054 \$	711 371 \$
Bénéfice net	192 102	232 145
Dividendes	(72 215)	(59 462)
Excédent du prix d'achat du capital-actions par rapport à la valeur comptable (note 9)	(32 810)	-
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	971 131 \$	884 054 \$

BILANS CONSOLIDÉS

Aux 31 mars (en milliers de dollars)	2006	2005
ACTIF		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	91 533 \$	41 477 \$
Débiteurs	302 112	299 828
Stocks	453 414	452 814
Impôts à recevoir	6 736	14 381
Impôts futurs	12 098	10 711
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	25 979	16 795
	891 872	836 006
Placement de portefeuille (note 2)	42 991	53 991
Immobilisations (note 3)	674 695	648 584
Écarts d'acquisition (note 4)	544 472	507 200
Marques de commerce (note 4)	30 589	24 054
Autres éléments d'actif (note 5)	67 664	53 437
Impôts futurs	1 650	9 800
	2 253 933 \$	2 133 072 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Emprunts bancaires (note 6)	41 541 \$	15 083 \$
Créditeurs et charges à payer	318 239	291 197
Impôts à payer	73 087	67 438
Impôts futurs	369	9 653
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an (note 7)	35 013	-
	468 249	383 371
Dette à long terme (note 7)	256 833	302 521
Autres éléments de passif (note 8)	16 623	19 139
Impôts futurs	109 685	112 191
	851 390	817 222
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (note 9)	494 250	483 896
Surplus d'apport (note 10)	14 428	8 095
Bénéfices non répartis	971 131	884 054
Écart de conversion de devises étrangères	(77 266)	(60 195)
	1 402 543	1 315 850
	2 253 933 \$	2 133 072 \$

Au nom du conseil



Lino Saputo, administrateur



Louis A. Tanguay, administrateur

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars)	2006	2005
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :		
Exploitation		
Bénéfice net	192 102 \$	232 145 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie		
Rémunération à base d'actions	8 196	4 774
Amortissement des immobilisations	69 361	66 065
Gain sur disposition d'immobilisations	(1 676)	(2 576)
Dévaluation du placement de portefeuille	10 000	-
Impôts futurs	(2 438)	4 860
Excédent du financement des régimes des employés sur le coût	(10 134)	(6 155)
	265 411	299 113
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	34 156	(30 437)
	299 567	268 676
Investissement		
Acquisition d'entreprises (note 14)	(86 338)	-
Placement de portefeuille	1 000	-
Ajouts aux immobilisations	(96 152)	(81 786)
Produits de disposition d'immobilisations	3 284	5 441
Autres éléments d'actif	(6 072)	973
	(184 278)	(75 372)
Financement		
Emprunts bancaires	28 081	(68 844)
Remboursement de la dette à long terme	-	(43 965)
Émission de capital-actions	13 689	13 544
Rachat de capital-actions	(38 008)	-
Dividendes	(72 215)	(59 462)
	(68 453)	(158 727)
Augmentation des espèces et quasi-espèces	46 836	34 577
Incidences des écarts de taux de change sur les espèces et quasi-espèces	3 220	(974)
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	41 477	7 874
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice	91 533 \$	41 477 \$
Information complémentaire		
Intérêts payés	24 689 \$	27 565 \$
Impôts sur les bénéfices payés	57 460 \$	37 896 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercices terminés les 31 mars

(Les montants présentés sous forme de tableaux sont en milliers de dollars, sauf pour les données sur les options)

1. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus utilisés au Canada et comprennent les principales conventions comptables suivantes :

Recours à des estimations

Dans le cadre de la préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations telles que la vie utile et l'amortissement des immobilisations, l'évaluation des écarts d'acquisition, du placement de portefeuille, des marques de commerce, des impôts futurs ainsi que certaines hypothèses actuarielles et économiques utilisées afin de déterminer le coût des régimes de retraite à prestations déterminées, les obligations au titre des prestations de retraite constituées et l'actif des régimes de retraite et des hypothèses qui influent sur les montants déclarés des actifs et passifs ainsi que sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers et sur les montants des revenus et charges de l'exercice. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

États financiers consolidés

Les entités sur lesquelles la Société exerce un contrôle effectif sont consolidées. La participation dans une coentreprise qui est sous contrôle conjoint est comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Les résultats d'exploitation des entreprises acquises sont inclus aux états consolidés des résultats depuis leurs dates respectives d'acquisition.

Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces sont principalement composées de liquidités non affectées et de placements à court terme dont l'échéance initiale, au moment de l'acquisition, est de trois mois ou moins.

Stocks

Les stocks de produits finis et de produits en cours sont évalués au moindre du coût moyen et de la valeur de réalisation nette. Les stocks de matières premières sont évalués au moindre du coût et de la valeur de remplacement, le coût est déterminé selon la méthode de l'épuisement successif.

Impôts sur les bénéfiques

La Société suit la méthode du passif fiscal. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont établis en fonction des écarts entre la valeur comptable et la valeur fiscale de l'actif et du passif et sont mesurés par application des taux d'imposition en vigueur ou pratiquement en vigueur au moment où ces écarts se résorberont. Les actifs d'impôts futurs ne sont reconnus que dans la mesure où, de l'avis de la direction, il est plus probable qu'improbable qu'ils soient réalisés.

Immobilisations

Les immobilisations sont comptabilisées au coût et sont amorties de façon linéaire sur leur durée de vie utile ou en utilisant les méthodes suivantes :

Bâtiments	20 ans à 40 ans
Mobilier, machinerie et équipement	3 ans à 15 ans
Matériel roulant	5 ans à 10 ans ou en fonction du kilométrage parcouru

Les actifs destinés à la vente sont comptabilisés au moindre du coût et de la valeur de réalisation nette moins les coûts de disposition, aucun amortissement n'est comptabilisé.

Perte de valeur des actifs à long terme

Dans le cas où des éléments portent à croire que la valeur comptable d'actifs à long terme pourrait ne pas être recouvrable, les flux de trésorerie estimatifs non actualisés sont projetés sur leur durée restante et comparés à la valeur comptable. Dans la mesure où ces projections indiquent que les flux de trésorerie non actualisés futurs ne sont pas suffisants pour recouvrer les valeurs comptables des actifs connexes, une charge est comptabilisée en réduction de la valeur comptable afin que celle-ci corresponde aux flux de trésorerie actualisés futurs projetés.

1. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Écarts d'acquisition, marques de commerce et regroupement d'entreprises

Les écarts d'acquisition et marques de commerce ne sont pas amortis mais sont plutôt soumis à un test de dépréciation annuellement, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquaient que les actifs pourraient avoir subi une baisse de valeur. La valeur comptable des écarts d'acquisition et des marques de commerce est comparée à leur juste valeur et toute baisse de valeur, s'il en existe, est imputée aux résultats. La Société comptabilise ses regroupements d'entreprises selon la méthode de l'acquisition. Selon cette méthode, la Société répartit le prix d'acquisition aux actifs corporels et incorporels et aux passifs assumés, basé sur la juste valeur estimative à la date d'acquisition, avec l'excédent du prix d'achat alloué à l'écart d'acquisition.

Avantages sociaux futurs

Le coût des prestations de retraite et des avantages postérieurs à l'emploi est établi d'après des calculs actuariels qui font appel à la méthode de répartition des prestations au prorata des services et à des hypothèses à l'égard du rendement prévu des actifs des régimes, de l'augmentation de la rémunération, de l'âge de la retraite et des coûts prévus des soins de santé et autres avantages postérieurs à l'emploi. Le coût des services rendus au cours de l'exercice est comptabilisé aux résultats dans l'exercice courant. Conformément aux principes comptables généralement reconnus, le coût des services passés ainsi que l'excédent des gains ou pertes actuariels nets des régimes à prestations déterminées sur 10 % du plus élevé des obligations au titre des prestations constituées ou de la juste valeur de l'actif des régimes sont amortis sur la durée résiduelle moyenne de service des employés actifs admissibles aux prestations en vertu des régimes. La Société utilise une valeur de l'actif lissée sur cinq ans afin de déterminer le coût des régimes. Au 1^{er} janvier 2000, la Société a adopté, sur une base prospective, la nouvelle norme comptable sur les avantages sociaux futurs. Elle amortit, selon la méthode linéaire, le solde de l'obligation transitoire sur la durée résiduelle moyenne d'activité prévue des salariés de chacun des régimes au 1^{er} janvier 2000. Lorsque la restructuration d'un régime d'avantages sociaux entraîne à la fois une compression et un règlement des obligations découlant de ce régime, la compression est comptabilisée avant le règlement.

Constatation des revenus

La Société constate ses revenus au moment de la livraison lorsque la propriété et les risques de perte sont transférés aux clients, que le prix est déterminable et que le recouvrement est raisonnablement certain. Les revenus sont enregistrés nets des incitatifs à la vente incluant les rabais sur volume, frais de référencement et publicité à frais partagés.

Conversion de devises étrangères

Les postes de bilan des établissements autonomes situés aux États-Unis et en Argentine ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des bilans, alors que les postes des états des résultats ont été convertis en utilisant les taux de change moyens mensuels au cours des exercices. L'écart de conversion de devises étrangères, présenté dans les capitaux propres, représente le cumul des gains ou pertes de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés aux États-Unis et en Argentine. La variation de l'écart de conversion de devises étrangères au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2006 résulte principalement de l'augmentation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain.

Les postes des états financiers de la Société et de ses filiales libellés en devises étrangères ont été convertis en utilisant les taux de change en date des transactions pour les éléments de revenus et dépenses, et le taux de change en date des bilans pour les éléments d'actif et de passif monétaires. Le gain ou la perte sur change résultant de ces conversions est inclus à l'état des résultats.

	2006	2005
Gain de change	633 \$	562 \$

Rémunération à base d'actions

La méthode de la juste valeur est utilisée pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. Cette méthode consiste à enregistrer aux résultats une charge répartie sur la durée de levée des options octroyées. Lorsque les options sont levées, toute contrepartie payée par les employés ainsi que la rémunération correspondante enregistrée comme surplus d'apport sont créditées au capital-actions.

Résultat par action

Le résultat par action de base est fondé sur le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice. L'effet dilutif des options d'achat d'actions est déterminé selon la méthode du rachat d'actions.

1. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Nouvelles conventions comptables

La Société a appliqué, en date du 1^{er} avril 2004, les nouvelles recommandations suivantes de l'ICCA : « Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations » qui exige la constatation des obligations juridiques, qu'elles soient d'origine légale, réglementaire, contractuelle ou autre, normalement lorsque ces obligations prennent naissance; « Relations de couverture » qui 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 la cessation de la comptabilité de couverture; « Les avantages sociaux futurs » qui oblige à fournir de l'information supplémentaire pour les états financiers annuels et trimestriels. Ces nouvelles recommandations n'ont eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

La Société a appliqué, à compter du 1^{er} juillet 2004, la nouvelle recommandation suivante de l'ICCA concernant la « comptabilisation par un client de certaines contreparties reçues d'un fournisseur », qui fournit des directives sur la façon dont un client qui achète des produits d'un fournisseur devrait comptabiliser la contrepartie en espèces reçue du fournisseur. Cette nouvelle recommandation n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

La Société a appliqué, à compter du 1^{er} janvier 2005, la nouvelle recommandation suivante de l'ICCA concernant la « consolidation des entités à détenteurs de droits variables », qui 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. Cette nouvelle recommandation n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

La Société a appliqué, à compter du 1^{er} avril 2005, la nouvelle recommandation suivante de l'ICCA à l'égard des « opérations non monétaires », qui établit des normes d'évaluation et d'information applicables aux opérations non monétaires. Elle détermine dans quels cas un échange d'actifs est évalué à la juste valeur, et dans quels cas il est évalué à la valeur comptable. Cette nouvelle recommandation n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

2. PLACEMENT DE PORTEFEUILLE

	2006	2005
Participation en actions de 21% dans Dare Holdings Ltd.	42 991 \$	53 991 \$

Le placement de portefeuille est comptabilisé au coût et est réduit de l'excédent des dividendes reçus par rapport à la quote-part de la Société dans les résultats cumulés. Un dividende de 1 000 000 \$ reçu au cours de l'exercice 2006 a été comptabilisé en tant que réduction du coût du placement. Aucun dividende n'a été reçu au cours de l'exercice 2005.

De plus, la Société a dévalué le placement de 10 000 000 \$ durant l'année en raison d'une baisse de valeur durable, résultant d'une valeur marchande inférieure à la valeur aux livres.

3. IMMOBILISATIONS

	2006			2005		
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur nette	Coût	Amortissement cumulé	Valeur nette
Terrains	27 084 \$	- \$	27 084 \$	27 872 \$	- \$	27 872 \$
Bâtiments	249 980	57 799	192 181	246 887	53 657	193 230
Mobilier, machinerie et équipement	777 635	335 428	442 207	707 965	290 014	417 951
Matériel roulant	12 314	6 323	5 991	11 817	5 378	6 439
Destinées à la vente	7 232	-	7 232	3 092	-	3 092
	1 074 245 \$	399 550 \$	674 695 \$	997 633 \$	349 049 \$	648 584 \$

Au cours de l'exercice, un gain sur disposition d'immobilisations destinées à la vente de 1 676 000 \$ (2 576 000 \$ en 2005) a été comptabilisé dans le coût des ventes, frais de vente et d'administration. Ces actifs sont relatifs aux activités du secteur des produits laitiers canadien.

Au cours de l'exercice, une dévaluation à la juste valeur de 5 750 000 \$ (6 000 000 \$ en 2005) a été comptabilisée pour certains bâtiments et pièces de machinerie et d'équipement. Cette charge est comprise dans l'amortissement des immobilisations.

3. IMMOBILISATIONS (suite)

Les immobilisations destinées à la vente sont principalement constituées de machinerie et équipement et de bâtiments des secteurs des produits laitiers canadien et des États-Unis qui seront vendus en raison de la fermeture de certaines usines.

La valeur nette comptable des immobilisations en cours de construction, qui ne font pas l'objet d'un amortissement, totalisait 41 465 000 \$ au 31 mars 2006 (47 921 000 \$ au 31 mars 2005).

4. ÉCARTS D'ACQUISITION ET MARQUES DE COMMERCE

	2006			2005		
	Secteur des produits laitiers	Secteur des produits d'épicerie	Total	Secteur des produits laitiers	Secteur des produits d'épicerie	Total
Écarts d'acquisition						
Solde au début de l'exercice	342 687 \$	164 513 \$	507 200 \$	360 343 \$	164 513 \$	524 856 \$
Écart de conversion de devises étrangères	(9 032)	-	(9 032)	(17 656)	-	(17 656)
Acquisition d'entreprises (note 14)	46 304	-	46 304	-	-	-
Solde à la fin de l'exercice	379 959 \$	164 513 \$	544 472 \$	342 687 \$	164 513 \$	507 200 \$
Marques de commerce						
Solde au début de l'exercice	24 054 \$	- \$	24 054 \$	26 076 \$	- \$	26 076 \$
Écart de conversion de devises étrangères	(845)	-	(845)	(2 022)	-	(2 022)
Acquisition d'entreprises (note 14)	7 380	-	7 380	-	-	-
Solde à la fin de l'exercice	30 589 \$	- \$	30 589 \$	24 054 \$	- \$	24 054 \$

5. AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF

	2006	2005
Actif net au titre de prestations des régimes de retraite (note 15)	50 606 \$	45 505 \$
Taxes à recevoir	9 370	-
Autres	7 688	7 932
	67 664 \$	53 437 \$

6. EMPRUNTS BANCAIRES

La Société dispose de facilités de crédit bancaire à court terme lui permettant d'obtenir des emprunts bancaires d'un montant maximum d'environ 325 000 000 \$. Les emprunts de l'Amérique du Nord sont disponibles principalement en dollars américains ou l'équivalent en d'autres devises et portent intérêt à des taux fluctuant en fonction du taux préférentiel des prêteurs majoré jusqu'à un maximum de 0,25 %, ou du taux LIBOR ou du taux des acceptations bancaires majoré de 0,50 % jusqu'à un maximum de 1,125 %, en fonction du ratio de dette portant intérêt par rapport au bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts de la Société. Une tranche des facilités de crédit bancaire à court terme est disponible pour les activités en Argentine et porte intérêt aux taux du marché local.

7. DETTE À LONG TERME

	2006	2005
Effets de premier rang		
7,97 %, échéant en novembre 2006 (30 000 000 \$ US)	35 013 \$	36 288 \$
8,12 %, échéant en novembre 2009 (170 000 000 \$ US)	198 407	205 632
8,41 %, échéant en novembre 2014 (50 000 000 \$ US)	58 355	60 480
Autres emprunts, remboursables jusqu'en 2008	71	121
	291 846	302 521
Tranche échéant à moins d'un an	35 013	-
	256 833 \$	302 521 \$

7. DETTE À LONG TERME (suite)

Les versements estimatifs de capital à effectuer au cours des prochains exercices sont les suivants :

2007	35 013 \$
2008	71
2009	-
2010	198 407
2011	-
2012 et exercices subséquents	58 355
	291 846 \$

8. AUTRES ÉLÉMENTS DE PASSIF

	2006	2005
Avantages sociaux futurs (note 15)	9 101 \$	14 383 \$
Autres	7 522	4 756
	16 623 \$	19 139 \$

9. CAPITAL-ACTIONS

Autorisé

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

	2006	2005
Émis		
104 114 555 actions ordinaires (104 527 282 en 2005)	494 250 \$	483 896 \$

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2006, 682 173 actions ordinaires (749 552 en 2005) ont été émises pour un montant de 13 689 000 \$ (13 544 000 \$ en 2005) en vertu du régime d'options d'achat d'actions. Pour les options d'achat d'actions octroyées depuis le 1^{er} avril 2002, le montant comptabilisé auparavant comme étant une augmentation du surplus d'apport a été transféré aux capital-actions. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2006, le montant transféré du surplus d'apport s'élève à 1 863 000 \$ (1 090 000 \$ en 2005).

Dans le cadre du cours normal d'une offre publique de rachat, commencée le 11 novembre 2005, la Société peut acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 5 256 369 actions ordinaires jusqu'au 10 novembre 2006. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2006, la Société a acheté 1 094 900 actions ordinaires à des prix variant entre 32,39 \$ et 35,94 \$ par action. L'excédent du prix d'achat du capital-actions par rapport à la valeur comptable de 32 810 000 \$ a été comptabilisé aux bénéfices non répartis.

Régime d'options d'achat d'actions

La Société a instauré un régime d'options d'achat d'actions visant l'achat d'actions ordinaires par des employés clés, des dirigeants et des administrateurs de la Société. Le nombre total d'actions ordinaires pouvant être émises en vertu du régime ne peut dépasser 14 000 000 d'actions. Le prix d'exercice de chaque option correspond au cours de clôture des actions de la Société la journée précédant la date d'octroi. Ces options sont acquises à raison de 20 % par année et expirent dix ans après la date de leur octroi.

9. CAPITAL-ACTIONS (suite)

Les options émises et en circulation en fin d'exercice sont les suivantes :

Périodes d'octroi	Prix d'exercice	2006		2005	
		Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
1998	8,50 \$	62 226	8,50 \$	77 420	8,50 \$
1999	de 16,13 \$ à 18,75 \$	95 236	18,33 \$	160 602	18,34 \$
2000	19,70 \$	179 238	19,70 \$	272 403	19,70 \$
2001	13,50 \$	410 797	13,50 \$	582 608	13,50 \$
2002	de 19,00 \$ à 23,00 \$	685 335	19,10 \$	814 073	19,09 \$
2003	30,35 \$	701 465	30,35 \$	815 518	30,35 \$
2004	22,50 \$	1 012 030	22,50 \$	1 174 625	22,50 \$
2005	33,05 \$	831 135	33,05 \$	900 666	33,05 \$
2006	36,15 \$	901 781	36,15 \$	-	- \$
		4 879 243	26,35 \$	4 797 915	23,62 \$
Options pouvant être levées à la fin de l'exercice		2 077 799	21,28 \$	1 778 646	19,71 \$

Le nombre d'options a varié de la façon suivante :

	2006		2005	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au début de l'exercice	4 797 915	23,62 \$	4 745 580	20,96 \$
Options octroyées	914 952	36,15 \$	984 055	33,05 \$
Options levées	(682 173)	20,07 \$	(749 552)	18,07 \$
Options annulées	(151 451)	27,37 \$	(182 168)	28,01 \$
Solde à la fin de l'exercice	4 879 243	26,35 \$	4 797 915	23,62 \$

La juste valeur des options d'achat d'actions octroyées a été estimée à 10,21 \$ par option (9,86 \$ en 2005) en utilisant le modèle d'évaluation des options de Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

	2006	2005
Taux d'intérêt sans risque :	4,0%	3,5%
Durée prévue des options :	5 ans	6 ¹ / ₂ ans
Volatilité :	31%	28%
Taux de dividendes :	2,0%	1,8%

Le prix d'exercice de ces options est de 36,15 \$ (33,05 \$ en 2005), ce qui correspond au cours de clôture des actions le jour précédant la date d'octroi.

Une charge de rémunération au montant de 8 196 000 \$ (7 455 000 \$ après impôts sur les bénéfices) relative aux options d'achat d'actions a été comptabilisée à l'état des résultats pour l'exercice terminé le 31 mars 2006 et 4 774 000 \$ (4 173 000 \$ après impôts sur les bénéfices) pour l'exercice terminé le 31 mars 2005.

L'effet de cette charge sur le bénéfice par action et le bénéfice dilué par action est de 0,07 \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2006 et de 0,04 \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2005.

Des options visant l'acquisition de 1 141 225 actions ordinaires à un prix de 32,70 \$ ont également été octroyées le 1^{er} avril 2006.

9. CAPITAL-ACTIONS (suite)

Régime d'octroi d'unités d'actions à l'intention des administrateurs

Avec prise d'effet le 1^{er} avril 2004, tous les administrateurs éligibles de la Société ont reçu un nombre fixe d'unités d'actions différées qui ont été octroyées sur une base trimestrielle, conformément au régime d'unités d'actions différées. Les administrateurs ont le choix de recevoir une somme en argent ou des unités d'actions différées comme rémunération. Le nombre d'unités émises à chaque administrateur est basé sur la valeur au marché des actions ordinaires de la Société à chaque date d'octroi. Après le départ des administrateurs de leurs fonctions, un paiement en argent égal à la valeur au marché des unités d'actions différées cumulées sera déboursé. Le passif relié à ces unités est ajusté en prenant le nombre d'unités en circulation de 27 904 en 2006 (11 213 en 2005) multiplié par la valeur au marché des actions ordinaires à la fin de l'exercice de la Société. La variation du passif est enregistrée comme une dépense par la Société. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2006, la dépense comptabilisée pour les unités d'actions différées a été de 540 000 \$ (488 000 \$ en 2005).

10. SURPLUS D'APPORT

	2006	2005
Surplus d'apport au début de l'exercice	8 095 \$	4 411 \$
Rémunération à base d'actions	8 196	4 774
Montant transféré au capital-actions	(1 863)	(1 090)
Surplus d'apport à la fin de l'exercice	14 428 \$	8 095 \$

11. AUTRES INTÉRÊTS

	2006	2005
Frais	2 174 \$	1 568 \$
Revenus	(2 818)	(504)
	(644) \$	1 064 \$

12. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

La charge d'impôts sur les bénéfices se détaille comme suit :

	2006	2005
Impôts exigibles	73 110 \$	75 599 \$
Impôts futurs	(2 438)	4 860
	70 672 \$	80 459 \$

Rapprochement des impôts sur les bénéfices, calculés aux taux canadiens prévus par la loi, à la charge d'impôts sur les bénéfices présentée à l'état des résultats :

	2006	2005
Impôts sur les bénéfices, calculés aux taux canadiens prévus par la loi	82 569 \$	97 212 \$
Écarts attribuables aux éléments suivants :		
Crédit pour fabrication et transformation	-	(1 453)
Incidence du taux d'imposition de filiales américaines	108	4 593
Modification des lois fiscales et des taux d'imposition	1 448	(3 816)
Utilisation d'un avantage fiscal non comptabilisé dans le passé	-	(2 381)
Bénéfice découlant de placements dans des filiales	(8 901)	(9 118)
Autres éléments	(4 552)	(4 578)
Charge d'impôts sur les bénéfices	70 672 \$	80 459 \$

12. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES (suite)

L'incidence fiscale d'écarts temporaires qui donnent lieu à une partie importante de l'actif et du passif d'impôts futurs se présente comme suit:

	2006	2005
Actif d'impôts futurs		
Créditeurs et charges à payer	5 872 \$	5 088 \$
Pertes fiscales	12 839	5 639
Placement de portefeuille	1 832	-
Autres éléments	4 699	3 634
	25 242 \$	14 361 \$
Passif d'impôts futurs		
Stocks	875 \$	7 350 \$
Immobilisations	89 627	84 027
Actif net des régimes de retraite	14 333	4 979
Autres éléments d'actif	3 273	1 463
Placement de portefeuille	-	6 225
Dettes à long terme	13 440	11 650
	121 548 \$	115 694 \$
Présentés dans les états financiers à titre de :		
Actif d'impôts futurs à court terme	12 098 \$	10 711 \$
Actif d'impôts futurs à long terme	1 650	9 800
Passif d'impôts futurs à court terme	(369)	(9 653)
Passif d'impôts futurs à long terme	(109 685)	(112 191)
Passif d'impôts futurs, net	(96 306)\$	(101 333)\$

Avantages fiscaux latents

Au 31 mars 2006, en plus des pertes fiscales enregistrées, la Société a des pertes fiscales d'un montant d'environ 40 423 000 \$ (60 857 000 \$ en 2005) qui peuvent être utilisées afin de réduire les revenus imposables futurs de ses filiales en Argentine. Ces pertes viennent à échéance comme suit:

2008	31 420 000 \$
2009	7 515 000 \$
2010	836 000 \$
2011	652 000 \$

13. RÉSULTATS PAR ACTION

	2006	2005
Bénéfice net	192 102 \$	232 145 \$
Moyenne pondérée des actions ordinaires en circulation	104 698 601	104 257 660
Options à effet dilutif	813 052	1 441 040
Nombre dilutif d'actions ordinaires en circulation	105 511 653	105 698 700
Bénéfice de base par action	1,83 \$	2,23 \$
Bénéfice dilué par action	1,82 \$	2,20 \$

Lors du calcul du résultat de base par action, 901 781 options (aucune en 2005) ont été exclues du calcul en raison de leur prix d'exercice supérieur à la valeur au marché moyenne.

Les actions acquises au cours de l'exercice, dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, ont été exclues du calcul du résultat par action à la date d'acquisition.

14. ACQUISITION D'ENTREPRISES

Le 18 avril 2005, la Société a acquis les activités de Fromage Côté S.A. et de Distributions Kingsey inc. (un fabricant de fromage exerçant ses activités au Canada) pour une contrepartie en espèces de 53 421 000 \$. Les justes valeurs attribuées aux actifs acquis étaient de 11 040 000 \$ pour le fonds de roulement, de 11 375 000 \$ pour les immobilisations corporelles, de 23 626 000 \$ pour l'écart d'acquisition et de 7 380 000 \$ pour les marques de commerce.

Le 27 mai 2005, la Société a acquis les activités de Schneider Cheese, Inc. (un fabricant de fromages exerçant ses activités aux États-Unis) pour une contrepartie en espèces de 32 917 000 \$. Les justes valeurs attribuées aux actifs acquis étaient de 4 718 000 \$ pour le fonds de roulement, de 5 521 000 \$ pour les immobilisations corporelles et de 22 678 000 \$ pour l'écart d'acquisition.

15. RÉGIMES DE RETRAITE ET AUTRES RÉGIMES D'AVANTAGES SOCIAUX

La Société offre des régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées ainsi que certains avantages (autres régimes) comme l'assurance-maladie, l'assurance-vie et les soins dentaires à ses employés et retraités admissibles.

Les dispositions des régimes à prestations déterminées sont fondées sur le nombre d'années de service et sur le salaire moyen des dernières années de service ou le salaire carrière. Une partie des cotisations est assurée par les employés et l'autre par des cotisations de la Société établies suivant les conseils d'actuaire indépendants. Des évaluations actuarielles ont été complétées en décembre 2002 et 2003. La date de mesure des actifs et des passifs des régimes de retraite est le 31 décembre. Certains régimes de retraite ont fait l'objet d'une évaluation le 31 décembre 2005, pour laquelle les résultats ne sont pas encore disponibles. Les prochaines évaluations des régimes de retraite auront lieu en décembre 2006 et décembre 2007.

Les régimes à cotisations déterminées prévoient le versement d'une cotisation annuelle donnant droit à une pension pour chaque employé participant.

L'actif des régimes se compose principalement d'actions de sociétés canadiennes et étrangères, de fonds communs, ainsi que de titres à revenus fixes.

Situation financière des régimes

	2006		2005	
	Régimes de retraite à prestations déterminées	Autres régimes	Régimes de retraite à prestations déterminées	Autres régimes
Évolution des obligations découlant des régimes				
Obligations découlant des régimes au début de l'exercice	175 635 \$	20 586 \$	165 460 \$	17 614 \$
Coût des services rendus	5 960	467	5 214	680
Frais d'intérêts	10 354	912	10 099	1 173
Prestations versées	(13 018)	(1 591)	(12 962)	(1 175)
Pertes actuarielles	21 030	672	8 085	3 013
Modifications des régimes et scissions	530	(7 951)	-	205
Gain à la conversion de devises	(121)	(94)	(261)	(924)
Obligations découlant des régimes à la fin de l'exercice	200 370	13 001	175 635	20 586
Évolution de la juste valeur de l'actif des régimes				
Juste valeur de l'actif des régimes au début de l'exercice	163 487	-	152 730	-
Rendement de l'actif des régimes	14 225	-	13 584	-
Cotisations de l'employeur	10 071	1 373	9 175	1 046
Cotisations des employés	1 150	218	1 170	129
Prestations versées	(13 018)	(1 591)	(12 962)	(1 175)
Perte à la conversion de devises	(96)	-	(210)	-
Juste valeur de l'actif des régimes à la fin de l'exercice	175 819	-	163 487	-
Déficit	(24 551)	(13 001)	(12 148)	(20 586)
Pertes actuarielles non amorties	82 260	2 113	66 461	4 561
Coût non amorti des services passés	1 196	262	680	35
Ajustement requis pour reconnaître l'obligation	-	-	14	-
Obligation transitoire non amortie	(9 905)	1 365	(11 059)	1 561
Actif (passif) à la date de mesure	49 000	(9 261)	43 948	(14 429)
Cotisations de l'employeur entre la date de mesure et la fin de l'exercice	1 606	160	1 557	46
Actif (passif) net comptabilisé au bilan	50 606 \$	(9 101)\$	45 505 \$	(14 383)\$

15. RÉGIMES DE RETRAITE ET AUTRES RÉGIMES D'AVANTAGES SOCIAUX (suite)

Tous les régimes de retraite à prestations déterminées présentent des obligations découlant des régimes supérieures à l'actif net des régimes.

Charge au titre des régimes d'avantages sociaux

	2006		2005	
	Régimes de retraite	Autres régimes	Régimes de retraite	Autres régimes
Régimes à prestations déterminées				
Coût des services courants de l'employeur	4 809 \$	249 \$	4 044 \$	550 \$
Frais d'intérêts sur l'obligation	10 354	912	10 099	1 173
Rendement réel des actifs des régimes	(14 225)	-	(13 584)	-
Pertes actuarielles	21 030	687	8 085	3 013
Modifications des régimes	530	39	-	205
Compression et règlements des régimes	-	(5 291)	70	-
Coût avant ajustements, en tenant compte de la nature à long terme du coût	22 498	(3 404)	8 714	4 941
Écart entre le rendement prévu et le rendement réel des actifs des régimes	1 737	-	175	-
Écart entre l'amortissement du coût des services passés et les modifications des régimes pour l'exercice	(415)	16	78	(109)
Écart entre les pertes actuarielles réelles et constatées des obligations découlant des régimes	(17 659)	(504)	(5 995)	(2 779)
Amortissement de l'obligation transitoire	(1 156)	197	(1 155)	196
Charge constatée des régimes à prestations déterminées	5 005	(3 695)	1 817	2 249
Régimes à cotisations déterminées	11 093	-	10 278	-
Charge totale au titre des régimes	16 098 \$	(3 695)\$	12 095 \$	2 249 \$

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2006, la charge totale de la Société au titre des régimes d'avantages sociaux futurs a été de 12 403 000 \$ (14 344 000 \$ en 2005) et la cotisation totale versée par la Société a été de 22 537 000 \$ (20 499 000 \$ en 2005).

Moyenne pondérée des hypothèses	2006		2005	
	Régimes de retraite	Autres régimes	Régimes de retraite	Autres régimes
Pour calculer l'obligation découlant des régimes à la fin de l'exercice :				
Taux d'actualisation des obligations	5,26 %	5,31 %	6,00 %	6,00 %
Taux d'augmentation de la rémunération	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Pour calculer la charge au titre des régimes à la fin de l'exercice :				
Taux d'actualisation des obligations	6,00 %	6,00 %	6,25 %	6,25 %
Taux de rendement prévu à long terme de l'actif des régimes	7,32 %	s.o.	7,90 %	s.o.
Taux d'augmentation de la rémunération	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

Aux fins de l'évaluation, le taux de croissance annuel hypothétique des coûts liés à l'assurance-maladie, l'assurance-vie et les soins dentaires a été fixé entre 7 % et 12 % pour l'exercice 2007, ces taux devraient diminuer graduellement pour atteindre 6 % en 2011. En comparaison, lors de l'exercice précédent, ce taux a été fixé entre 5,5 % et 7 % pour l'exercice 2006, ces taux diminuaient pour atteindre 5,3 % en 2008.

16. ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

La Société exerce certaines de ses activités dans des locaux loués et est également liée en vertu de contrats de location pour de l'équipement et des véhicules. Les loyers minimums exigibles pour les prochains exercices s'établissent comme suit :

2007	10 624 \$
2008	8 714
2009	7 509
2010	6 322
2011	4 855
Exercices subséquents	5 862
	43 886 \$

La Société est défenderesse à certaines réclamations dans le cours normal de ses activités. La Société est d'avis que le règlement final de ces réclamations n'aura aucune incidence significative sur ses résultats ou sa situation financière. Suivant le 31 mars 2006, il y a eu une proposition pour modifier une loi de l'impôt sur le revenu qui aura probablement une incidence sur les états financiers consolidés. La Société est à évaluer son incidence et les alternatives pour la réduire.

Indemnisations

De temps à autre, la Société fournit des indemnisations à des tierces parties dans le cours normal de ses activités, dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'entreprises ou d'actifs. Ces clauses d'indemnisation peuvent toucher des ruptures de représentations et de garanties, de même que des réclamations futures à l'égard de certaines obligations, notamment en ce qui a trait à des questions fiscales ou environnementales. Les modalités de ces clauses d'indemnisation sont de durées variées. Au 31 mars 2006, étant donné que la nature et le montant de ces indemnisations dépendent d'événements futurs, la Société n'est pas en mesure d'évaluer de manière raisonnable le paiement éventuel maximal qu'elle peut être tenue de verser en vertu de ces ententes. La Société n'a versé aucun paiement d'indemnisation important par le passé, et, aux 31 mars 2006 et 2005, n'a comptabilisé aucun passif lié à ces indemnisations.

Contrats de location

La Société garantit à certains bailleurs une tranche de la valeur résiduelle de certains actifs loués en vertu de contrats de location-exploitation dont les derniers viennent à échéance en 2012. Si la valeur de marché des actifs loués, à l'échéance de leur contrat de location-exploitation respectif, est inférieure à la valeur résiduelle garantie, la Société est tenue d'indemniser le bailleur pour le manque à gagner, sous réserve de certaines conditions, jusqu'à concurrence d'une valeur maximale. La Société est d'avis que le montant d'indemnisation potentiel n'aura pas d'incidence importante sur les états financiers consolidés.

17. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

La Société reçoit et fournit des services de sociétés qui sont sous influence notable de son actionnaire principal. Ces opérations ont été effectuées dans le cours normal des affaires et elles ont été comptabilisées à la valeur d'échange qui correspond à la juste valeur au marché. Tous les montants sont inclus au poste Coût des ventes, frais de vente et d'administration de l'état des résultats.

Les services reçus sont les suivants :			
		2006	2005
Frais de location, de déplacement et de logement		1 937 \$	2 970 \$
Frais de gestion pour la rémunération du président du conseil d'administration		500	600
		2 437 \$	3 570 \$
Les services fournis sont les suivants :			
Frais de gestion pour des services fournis par la Société		175 \$	175 \$

Il n'y a aucun montant à recevoir ou à payer relativement à ces opérations aux 31 mars 2006 et 2005.

18. INSTRUMENTS FINANCIERS ET GESTION DE RISQUES

a) Juste valeur des instruments financiers

Les justes valeurs des espèces et quasi-espèces, des débiteurs, des emprunts bancaires et des créditeurs et charges à payer correspondent à leur valeur comptable en raison de leurs dates d'échéance à court terme.

La juste valeur de la dette à long terme, estimée en actualisant les flux de trésorerie prévus en utilisant des taux dont la Société pourrait se prévaloir pour des emprunts comportant des conditions et des échéances similaires, totalise 318 292 000 \$ (345 285 000 \$ en 2005).

b) Risque de crédit

La Société consent du crédit à ses clients dans le cours normal de ses activités. Des évaluations de crédit sont effectuées de façon continue et les états financiers tiennent compte des provisions pour pertes. La Société n'a pas de concentration de crédit.

c) Risque lié aux taux d'intérêt

Les facilités de crédit à court terme de la Société portent intérêt à des taux variables.

Pour se protéger contre les augmentations de taux d'intérêt, la Société conclut à l'occasion des contrats de swap de taux d'intérêt. Au 31 mars 2006, la Société n'a pas des contrats de swap de taux d'intérêt en vigueur.

d) Risque de change

Dans le cadre de ses opérations canadiennes, la Société effectue certaines transactions en devises étrangères. La Société gère le risque lié aux fluctuations de taux de change et conclut à l'occasion certains contrats de change. Les engagements de la Société en vertu de contrats de change en cours en date du bilan visaient l'achat de 1 800 000 euros.

La Société réalise approximativement 30 % et 4 % de son chiffre d'affaires aux États-Unis et en Argentine, respectivement, et elle est donc exposée à la fluctuation de devises.

Les flux de trésorerie liés aux activités américaines constituent une protection économique naturelle contre le risque de change lié aux dettes exprimées en dollars américains.

e) Risque de prix de marchandises

La Société conclut à l'occasion certains contrats à terme pour se protéger des fluctuations de prix de certaines marchandises. Les contrats en vigueur en date du bilan avaient une juste valeur de 1 800 000 \$.

19. INFORMATION SECTORIELLE

Le secteur des produits laitiers comprend principalement la fabrication et la distribution de fromage et de lait nature. Les activités de ce secteur sont exercées au Canada, en Argentine et aux États-Unis.

Le secteur des produits d'épicerie représente les activités de fabrication et de commercialisation de petits gâteaux. L'actif total du secteur des produits d'épicerie comprend le placement de portefeuille.

Ces secteurs sont administrés distinctement puisque chaque secteur d'activité représente un secteur stratégique qui offre différents produits et qui dessert différents marchés. La Société évalue la performance en fonction du bénéfice d'exploitation géographique et du bénéfice d'exploitation des secteurs d'activité pris isolément.

Les conventions comptables des secteurs sont les mêmes que celles décrites à la note 1 portant sur les principales conventions comptables. La Société n'effectue pas de ventes intersectorielles.

19. INFORMATION SECTORIELLE (suite)

Information par secteur d'activité

	2006			2005		
	Canada et autres	États-Unis	Total	Canada et autres	États-Unis	Total
Revenus						
Produits laitiers	2 651 402 \$	1 206 601 \$	3 858 003 \$	2 415 541 \$	1 308 735 \$	3 724 276 \$
Produits d'épicerie	164 207	-	164 207	158 793	-	158 793
	2 815 609 \$	1 206 601 \$	4 022 210 \$	2 574 334 \$	1 308 735 \$	3 883 069 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement, impôts sur les bénéfices et dévaluation						
Produits laitiers	261 593 \$	78 300 \$	339 893 \$	244 161 \$	137 043 \$	381 204 \$
Produits d'épicerie	26 072	-	26 072	26 555	-	26 555
	287 665 \$	78 300 \$	365 965 \$	270 716 \$	137 043 \$	407 759 \$
Amortissement des immobilisations						
Produits laitiers	34 146 \$	29 881 \$	64 027 \$	29 743 \$	31 175 \$	60 918 \$
Produits d'épicerie	5 334	-	5 334	5 147	-	5 147
	39 480 \$	29 881 \$	69 361 \$	34 890 \$	31 175 \$	66 065 \$
Bénéfice d'exploitation						
Produits laitiers	227 447 \$	48 419 \$	275 866 \$	214 418 \$	105 868 \$	320 286 \$
Produits d'épicerie	20 738	-	20 738	21 408	-	21 408
	248 185 \$	48 419 \$	296 604	235 826 \$	105 868 \$	341 694
Dévaluation du placement de portefeuille			10 000			-
Intérêts			23 830			29 090
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices			262 774			312 604
Impôts sur les bénéfices			70 672			80 459
Bénéfice net			192 102 \$			232 145 \$

19. INFORMATION SECTORIELLE (suite)

Information géographique

	2006				2005			
	Canada	Argentine	États-Unis	Total	Canada	Argentine	États-Unis	Total
Revenus								
Produits laitiers	2 473 045 \$	178 357 \$	1 206 601 \$	3 858 003 \$	2 265 277 \$	150 264 \$	1 308 735 \$	3 724 276 \$
Produits d'épicerie	164 207	-	-	164 207	158 793	-	-	158 793
	2 637 252 \$	178 357 \$	1 206 601 \$	4 022 210 \$	2 424 070 \$	150 264 \$	1 308 735 \$	3 883 069 \$
Éléments d'actif								
Produits laitiers	1 116 636 \$	148 157 \$	695 881 \$	1 960 674 \$	1 017 031 \$	100 696 \$	716 395 \$	1 834 122 \$
Produits d'épicerie	293 259	-	-	293 259	298 950	-	-	298 950
	1 409 895 \$	148 157 \$	695 881 \$	2 253 933 \$	1 315 981 \$	100 696 \$	716 395 \$	2 133 072 \$
Immobilisations à la valeur nette								
Produits laitiers	336 772 \$	70 863 \$	226 433 \$	634 068 \$	315 260 \$	51 601 \$	240 984 \$	607 845 \$
Produits d'épicerie	40 627	-	-	40 627	40 739	-	-	40 739
	377 399 \$	70 863 \$	226 433 \$	674 695 \$	355 999 \$	51 601 \$	240 984 \$	648 584 \$
Ajouts aux immobilisations								
Produits laitiers	42 569 \$	29 798 \$	18 503 \$	90 870 \$	38 856 \$	18 134 \$	18 786 \$	75 776 \$
Produits d'épicerie	5 282	-	-	5 282	6 010	-	-	6 010
	47 851 \$	29 798 \$	18 503 \$	96 152 \$	44 866 \$	18 134 \$	18 786 \$	81 786 \$
Écart d'acquisition								
Produits laitiers	156 324 \$	- \$	223 635 \$	379 959 \$	132 698 \$	- \$	209 989 \$	342 687 \$
Produits d'épicerie	164 513	-	-	164 513	164 513	-	-	164 513
	320 837 \$	- \$	223 635 \$	544 472 \$	297 211 \$	- \$	209 989 \$	507 200 \$

20. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS

Le 13 avril 2006, la Société a acquis les activités de *Spezialitäten-Käserei De Lucia GmbH* (un fabricant de fromage exerçant ses activités en Allemagne) pour une contrepartie en espèces de 5 000 000 d'euros pouvant faire l'objet d'ajustements. Le prix d'acquisition provisoire est attribué aux immobilisations corporelles. La répartition finale du prix d'acquisition sera terminée au cours du prochain exercice.

21. CHIFFRES CORRESPONDANTS

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été redressés afin que leur présentation soit conforme à celle adoptée pour l'exercice courant.

RENSEIGNEMENTS À L'INTENTION DES ACTIONNAIRES

SIÈGE SOCIAL

Saputo inc.
6869, boul. Métropolitain Est
Saint-Léonard (Québec) Canada H1P 1X8
Téléphone : 514.328.6662 - Télécopieur : 514.328.3364
www.saputo.com

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE DES ACTIONNAIRES

Le mercredi 2 août 2006, à 11 h
Salon Laval, Hôtel Sheraton Laval
2440, autoroute des Laurentides
Laval (Québec) Canada H7T 1X5

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Communications corporatives
Téléphone : 514.328.3377 - Télécopieur : 514.328.3364
Courriel : investisseurs@saputo.com

BOURSE

Toronto
Symbole : SAP

AGENT DE TRANSFERT

Société de fiducie Computershare du Canada
a/s de Trust Banque Nationale
1100, rue University, bureau 1200
Montréal (Québec) Canada H3B 2G7
Téléphone : 514.871.7171 ou 1 800 341.1419
Télécopieur : 514.871.7442

VÉRIFICATEURS EXTERNES

Deloitte & Touche s.r.l., Montréal (Québec)

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DIVIDENDES

Saputo inc. verse des dividendes trimestriels en espèces sur les actions ordinaires s'élevant à 0,18 \$ par action, ce qui représente un dividende annuel de 0,72 \$ par action. Le solde du bénéfice réalisé est réinvesti pour financer la croissance des activités de la Société.

Le conseil d'administration peut en tout temps et à son entière discrétion réviser la politique de la Société en matière de dividendes, en fonction de la situation financière, des résultats d'exploitation, des besoins en capitaux ou de tout autre facteur qu'il juge pertinent.

An English copy will be sent to you upon request to:

Saputo Inc.
Corporate Communications
6869 Métropolitain Blvd. East
Saint-Léonard, Québec, Canada H1P 1X8
Telephone: 514.328.3377 – Fax: 514.328.3364
Email: investors@saputo.com

Photographies : Alain Sirois, Ronald Maisonneuve, Fernando E. Alvarez

Nous désirons remercier Britta Emming, John Hoffner, Myriam Levert, Blair Lobreau et Pamela Nalewajek, pour leur contribution à l'ajout d'éléments visuels.

Conception graphique : www.dyade.com

Imprimé au Canada



Sources Mixtes
Produit issu de forêts bien gérées,
de sources maîtrisées et de bois
ou fibres recyclés

Cert no. SGS-COC-1727
www.fsc.org
© 1996 Forest Stewardship Council

Imprimé sur du papier certifié FSC, dont au moins 25 % des fibres proviennent de forêts bien gérées, certifiées de façon indépendante selon les normes du Forest Stewardship Council.

Saputo