



2

EXERCICE FINANCIER 2008

Deuxième trimestre

Message aux actionnaires

C'est avec plaisir que nous présentons les résultats du deuxième trimestre de l'exercice 2008 terminé le 30 septembre 2007.

Le bénéfice net pour le trimestre a totalisé 62,5 millions de dollars, en hausse de 4,2 millions de dollars ou 7,2 % comparativement à 58,3 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les résultats du présent trimestre comprennent une charge d'impôts d'environ 3 millions de dollars en raison d'une réduction de l'actif d'impôts futurs comptabilisé au cours d'exercices précédents. Sans cet ajustement, le bénéfice net aurait atteint 65,5 millions de dollars, ce qui aurait constitué une hausse de 7,2 millions de dollars ou 12,4 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA¹) a totalisé 124,1 millions de dollars, en hausse de 17,3 millions de dollars ou 16,2 % comparativement à 106,8 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain a augmenté d'environ 11 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'apport des activités fromagères industrielles de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine (acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine), l'augmentation du prix moyen du bloc² par livre de fromage et les initiatives entreprises au cours des exercices précédent et courant relativement à l'augmentation des prix de vente sont les principaux facteurs ayant contribué à la hausse du BAIIA. Ces facteurs ont contrebalancé la relation moins favorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers canadien et autres s'est accru d'environ 8 millions de dollars par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable à un marché des sous-produits plus favorable, aux gains découlant des mesures de rationalisation mises en œuvre au sein de nos opérations canadiennes, ainsi qu'à l'accroissement des volumes de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes. Le BAIIA de notre secteur Produits d'épicerie a reculé d'environ 2 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ce recul est imputable à la hausse du coût de la matière première et d'autres coûts, aux charges supplémentaires liées au régime de retraite, ainsi qu'à la baisse du volume de ventes provenant de nos accords de coemballage pour la production de produits destinés au marché américain. Pendant le trimestre, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 2 millions de dollars du BAIIA de la Société, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

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

La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA qui est défini comme le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.

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

Les revenus pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007 ont totalisé 1,289 milliard de dollars, en hausse de 294,9 millions de dollars ou 29,7 % par rapport à 994,1 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation est en grande partie attribuable à notre secteur Produits laitiers américain, dont les revenus se sont accrus d'environ 247 millions de dollars. L'augmentation des revenus est le résultat de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine, de la hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage, de l'augmentation des prix de vente et de l'accroissement du volume de ventes. Les revenus de notre secteur Produits laitiers canadien et autres se sont accrus d'environ 48 millions de dollars. Les principaux facteurs ayant contribué à cette augmentation sont la hausse des prix de vente découlant de l'augmentation du coût de la matière première, le lait, un marché des sous-produits plus favorable, l'accroissement du volume de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes, ainsi que l'inclusion de nos activités au Royaume-Uni, acquises le 23 mars 2007. Les revenus de notre secteur Produits d'épicerie ont diminué d'environ 1 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 29 millions de dollars des revenus de la Société par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Perspectives³

Dans la division Produits laitiers (Canada), nous miserons sur notre force opérationnelle pour optimiser l'efficacité de nos usines. Nous investissons actuellement dans un projet d'automatisation à l'une de nos usines. Nous prévoyons achever ce projet avant la fin du présent exercice. Le marché canadien étant relativement stable au chapitre de la croissance de la consommation, l'innovation demeurera essentielle au développement de cette division.

En Argentine, nos activités poursuivent leur progression sur les marchés national et international, principalement grâce à l'achèvement de notre programme d'investissements en immobilisations. Les volumes de production de lait ont commencé à augmenter à la suite de la pénurie de lait survenue au cours du trimestre précédent en raison des inondations. De plus, les règlements gouvernementaux limitant les prix de vente sur le marché d'exportation, qui ont été imposés au cours du trimestre précédent, sont demeurés en vigueur au présent trimestre. Les intervenants de l'industrie se penchent actuellement sur cette situation et l'ont soumise à divers niveaux de gouvernement. Nous continuerons à miser sur l'accroissement de notre efficience de manière à atténuer les conséquences négatives de ces facteurs.

Notre division Produits laitiers (Allemagne) connaît une hausse des prix du lait résultant d'une baisse de la production de lait et d'une demande de produits laitiers plus forte à l'échelle internationale. Par conséquent, la division a été dans l'obligation d'augmenter ses prix de vente auprès de sa clientèle. D'autres hausses de prix seraient à prévoir. Par ailleurs, deux employés de nos opérations canadiennes ont été affectés, pour une période de deux ans, à des postes clés au sein des activités de fabrication en Allemagne. Leur présence facilitera la transmission des valeurs, des méthodes de travail et des processus de Saputo. Un de ces employés supervisera également nos activités au Royaume-Uni.

Au Royaume-Uni, l'intégration progresse bien. Comme partout ailleurs en Europe, le Royaume-Uni a subi l'incidence de la hausse des prix du lait. C'est pourquoi nous avons dû augmenter nos prix de vente aux clients.

³ Veuillez consulter la mise en garde concernant l'information financière prospective qui se trouve à la rubrique « Rapport de gestion ».

Aux États-Unis, nous continuons à concentrer nos efforts sur l'intégration de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine. Nous avons terminé notre analyse financière exhaustive de la structure de coûts à l'égard de ses activités. Divers projets d'investissements sont en cours afin de solidifier davantage la performance financière de cette acquisition et d'optimiser les synergies au sein de la division. Comme la volatilité du marché américain des produits laitiers persiste, nous maintenons notre engagement visant à atténuer ces conditions de marché défavorables par l'efficacité opérationnelle, l'innovation et des augmentations de prix, au besoin. En outre, nous avons participé à la consultation publique intitulée *Consolidated Stabilization and Marketing Plan*, qui s'est tenue en Californie les 10 et 11 octobre 2007, afin de soutenir la demande d'élimination du facteur de poudre de lactosérum dans la formule de prix du lait de catégorie 4b, et de demander la mise à jour des subventions à l'égard des coûts de transformation et des frais de transport, selon les données les plus récentes sur les coûts. Une décision est attendue d'ici la fin du mois de novembre, à la suite de cette consultation. En outre, nous prévoyons faire la promotion de nos marques *Stella*, *Dragone*, *Frigo* et *Treasure Cave* au cours de la prochaine période des Fêtes. Le marché américain constitue un élément clé de notre stratégie de croissance.

Dans la division Boulangerie, nous poursuivons l'intégration des activités de Biscuits Rondeau inc. et de Boulangerie Rondeau inc. (Rondeau), acquises le 28 juillet 2006. L'intégration de ces activités à celles de notre usine de Ste-Marie, au Québec, progresse bien. Par ailleurs, afin de profiter d'une distribution plus vaste, les produits *Rondeau* sont distribués au sein du réseau de distribution des *petits gâteaux* dans la province de Québec, depuis le 1^{er} octobre 2007. Nous continuons à concentrer nos activités de marketing sur notre marque principale, *Vachon*. Dans le but d'atténuer l'incidence de la hausse des coûts des ingrédients et d'emballage, nous avons annoncé une augmentation de 6 % des prix de tous les produits sous les marques *Vachon* et *Hostess*, à compter du 19 novembre 2007.

Dividendes

Le conseil d'administration a approuvé un dividende en actions sur les actions ordinaires ayant le même effet qu'un fractionnement des actions ordinaires à raison de deux actions pour une. Ce dividende sur les actions ordinaires sera payable le 21 décembre 2007 aux porteurs d'actions ordinaires inscrits le 10 décembre 2007, date de clôture des registres. Ce dividende est sujet à l'obtention des approbations réglementaires nécessaires. Les actions ordinaires additionnelles seront émises le 21 décembre 2007 et feront en sorte que le nombre d'actions ordinaires en circulation doublera.

Parallèlement, le conseil d'administration a déclaré un dividende trimestriel de 0,12 \$ par action, somme qui sera payable le 21 décembre 2007 aux porteurs d'actions ordinaires inscrits le 10 décembre 2007. Ce montant représente un dividende de 0,24 \$ par action avant fractionnement, ce qui correspond au dividende trimestriel habituellement payé par la Société conformément à sa politique de dividende pour l'exercice 2008.

Les actions ordinaires de la Société, qui sont actuellement cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SAP, se transigeront sur une base fractionnée à compter du 6 décembre 2007.

Programme de rachat dans le cours normal

La Société a l'intention d'acheter, dans le cadre d'un programme de rachat dans le cours normal (programme de rachat), à des fins d'annulation, un maximum de 5 136 424 actions ordinaires, ce qui représente 5 % des 102 728 495 actions ordinaires émises et en circulation au 31 octobre 2007. Ces achats seront effectués en conformité avec la réglementation applicable au cours d'une période de 12 mois commençant le 13 novembre 2007 et se terminant le 12 novembre 2008. La contrepartie, laquelle sera en espèces, qui sera versée par la Société pour l'achat de toute action ordinaire en vertu du programme de rachat équivaudra à la valeur du marché des actions ordinaires au moment de l'acquisition. La Société est d'avis que le rachat de ses propres actions peut, selon les circonstances, représenter un investissement responsable des fonds disponibles.

Au cours des douze derniers mois, Saputo a racheté, à des fins d'annulation, 2 325 020 de ses actions ordinaires dans le cadre d'un programme de rachat mis en place en novembre 2006.

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion a pour objectif d'analyser les résultats et la situation financière de la Société pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007. Il devrait être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés et les notes complémentaires pour les trimestres et les semestres terminés les 30 septembre 2007 et 2006. Les conventions comptables de la Société sont conformes aux principes comptables généralement reconnus du Canada de l'Institut Canadien des Comptables Agréés. Sauf indication contraire, tous les montants en dollars sont exprimés en dollars canadiens. Ce rapport tient compte d'éléments pouvant être considérés importants survenus entre le 30 septembre 2007 et le 6 novembre 2007, 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 le rapport annuel et la notice annuelle pour l'exercice terminé le 31 mars 2007, 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, en Allemagne et au Royaume-Uni, de notre aptitude à attirer et à 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 dans notre rapport annuel le plus récent qui est disponible sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com. 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.

Résultats d'exploitation

Les **revenus consolidés** du trimestre terminé le 30 septembre 2007 ont totalisé 1,289 milliard de dollars, en hausse de 294,9 millions de dollars ou 29,7 % par rapport à 994,1 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les revenus de notre secteur Produits laitiers américain ont augmenté d'environ 247 millions de dollars. Cette augmentation est principalement attribuable à l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine, conclue au début de l'exercice 2008. L'augmentation du prix moyen du bloc par livre de fromage, qui s'est établi à 1,98 \$ US par rapport à 1,22 \$ US au trimestre correspondant de l'exercice précédent, de même que la hausse des prix de vente et du volume de ventes ont également contribué à l'augmentation des revenus de notre division américaine. Les revenus de notre secteur Produits laitiers canadien et autres ont augmenté d'environ 48 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les principaux facteurs ayant contribué à l'augmentation des revenus sont la hausse des prix de vente dans nos activités canadiennes et argentines découlant de l'augmentation du coût de la matière première, le lait, un marché des sous-produits plus favorable, l'accroissement du volume de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes et l'inclusion de nos activités au Royaume-Uni, acquises le 23 mars 2007. Ces facteurs favorables ont contrebalancé la baisse des revenus imputable à la diminution du volume de ventes provenant de nos activités fromagères canadiennes et de nos activités en Argentine. Les revenus de notre secteur Produits d'épicerie ont diminué d'environ 1 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution est imputable à la baisse des revenus générés par nos accords de coemballage pour la production de produits destinés au marché américain. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 29 millions de dollars des revenus de la Société par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Pour le semestre terminé le 30 septembre 2007, les revenus ont totalisé 2,516 milliards de dollars, en hausse de 540,4 millions de dollars ou 27,4 % par rapport à 1,975 milliard de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les revenus de notre secteur Produits laitiers américain se sont accrus d'environ 468 millions de dollars, principalement en raison de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine et de la hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage. Les revenus de notre secteur Produits laitiers canadien et autres ont augmenté d'environ 72 millions de dollars, essentiellement en raison de la hausse des prix de vente découlant de l'augmentation du coût de la matière première, le lait, de l'accroissement du volume de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes et de l'inclusion de nos activités au Royaume-Uni, acquises le 23 mars 2007. Les revenus de notre secteur Produits d'épicerie sont demeurés relativement stables par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Au cours du semestre terminé le 30 septembre 2007, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 38 millions de dollars des revenus de la Société par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) consolidé du deuxième trimestre de l'exercice 2008 a totalisé 124,1 millions de dollars, en hausse de 17,3 millions de dollars ou 16,2 % comparativement à 106,8 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain a augmenté d'environ 11 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'apport de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine, l'augmentation du prix moyen du bloc par livre de fromage et les initiatives entreprises au cours des exercices précédent et courant relativement à l'augmentation des prix de vente sont les principaux facteurs ayant contribué à la hausse du BAIIA. Ces avantages ont contrebalancé la relation moins favorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait. Le BAIIA de notre secteur Produits laitiers canadien et autres s'est accru d'environ 8 millions de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation du BAIIA est attribuable à un marché des sous-produits plus favorable, aux gains découlant des mesures de rationalisation mises en œuvre au sein de nos opérations canadiennes, ainsi qu'à l'accroissement du volume de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes. Le BAIIA lié à nos activités en Argentine est demeuré relativement stable comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Au deuxième trimestre de l'exercice 2008, nos activités en Allemagne et au Royaume-Uni ont eu une incidence négative sur le BAIIA, essentiellement en raison de nos activités en Allemagne, à la suite de la hausse des prix du lait et du délai dans

l'implantation de prix de vente plus élevés à nos clients. Nous prévoyons neutraliser complètement l'impact de la hausse des prix du lait en augmentant nos prix de vente auprès des consommateurs au cours des prochains trimestres. Le BAIIA de notre secteur Produits d'épicerie a reculé d'environ 2 millions de dollars par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le recul du BAIIA s'explique principalement par la hausse du coût de la matière première et d'autres coûts, par des charges supplémentaires liées au régime de retraite, ainsi que par la baisse du volume de ventes provenant de nos accords de coemballage pour la production de produits destinés au marché américain. Durant le trimestre terminé le 30 septembre 2007, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 2 millions de dollars du BAIIA de la Société comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Pour le semestre terminé le 30 septembre 2007, le BAIIA a totalisé 251,6 millions de dollars, en hausse de 51,8 millions de dollars ou 25,9 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les BAIIA accrus d'environ 31 millions de dollars provenant de notre secteur Produits laitiers américain et d'environ 25 millions de dollars provenant de notre secteur Produits laitiers canadien et autres ont contrebalancé un recul d'environ 4 millions de dollars pour notre secteur Produits d'épicerie. Depuis le début de l'exercice, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 3 millions de dollars du BAIIA de la Société par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Autres éléments des résultats consolidés

La **dépense d'amortissement** a totalisé 19,7 millions de dollars au deuxième trimestre de l'exercice 2008, en hausse de 2 millions de dollars comparativement à 17,7 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2007, l'amortissement a totalisé 39,9 millions de dollars, en hausse de 4,1 millions de dollars par rapport à 35,8 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Dans les deux cas, l'augmentation est principalement attribuable à l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine, conclue le 2 avril 2007. Les dépenses en immobilisations engagées par toutes les divisions au cours de l'exercice précédent ont également entraîné une augmentation de la dépense d'amortissement au cours de l'exercice courant. Ces facteurs ont contrebalancé la diminution de l'amortissement de nos filiales étrangères découlant de l'appréciation du dollar canadien.

Les **dépenses nettes d'intérêts** ont augmenté de 2,2 millions de dollars pour s'établir à 7,2 millions de dollars au trimestre terminé le 30 septembre 2007 et elles ont augmenté de 3,7 millions de dollars pour s'établir à 13,8 millions de dollars au semestre terminé le 30 septembre 2007. Les autres intérêts se sont accrus au cours de l'exercice courant principalement en raison de la diminution de l'excédent de trésorerie, qui a généré des revenus d'intérêts à l'exercice 2007, et de l'augmentation des emprunts bancaires contractés au cours de l'exercice 2008. L'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine de même que d'autres activités de financement entreprises à l'exercice 2008 expliquent cette utilisation de trésorerie. Les intérêts sur la dette à long terme ont diminué en raison du remboursement de 30 millions de dollars US sur la dette à long terme au cours du troisième trimestre de l'exercice 2007, ainsi que de l'appréciation du dollar canadien, qui a fait baisser la dépense d'intérêts sur notre dette libellée en dollars américains.

Les **impôts sur les bénéfices** pour le deuxième trimestre de l'exercice 2008 ont totalisé 34,7 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 35,7 % par rapport à 30,7 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, la Société a comptabilisé une charge d'impôts d'environ 3 millions de dollars à la suite d'une réduction de l'actif d'impôts futurs comptabilisé au cours d'exercices précédents pour notre division en Argentine. La division ne profitera pas de certaines pertes fiscales comptabilisées au cours d'exercices précédents, lesquelles expireront au cours de la présente année. Les impôts sur les bénéfices pour le semestre terminé le 30 septembre 2007 ont totalisé 66,9 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 33,8 % par rapport à 27,6 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. Au cours du premier trimestre de l'exercice 2007, la Société a bénéficié d'une réduction d'impôts non récurrente d'environ 4 millions de dollars afin d'ajuster les soldes d'impôts futurs suivant une diminution des taux d'imposition fédéraux au Canada. Sans ces ajustements, le taux d'imposition effectif se serait établi à 32,3 % pour le semestre terminé le 30 septembre 2007 comparativement à 30,2 %

pour le semestre terminé le 30 septembre 2006. Nos taux d'imposition varient et peuvent 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.

Le **bénéfice net** s'est chiffré à 62,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007 par rapport à 58,3 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2007, le bénéfice net a totalisé 131,0 millions de dollars comparativement à 111,6 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Ces résultats reflètent les divers facteurs analysés précédemment.

Trésorerie et ressources financières

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement**, ont totalisé 90,9 millions de dollars, en hausse de 13,0 millions de dollars par rapport à 77,9 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice, ce montant s'est élevé à 183,9 millions de dollars, en hausse de 38,0 millions de dollars par rapport à 145,9 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Un montant de 9,2 millions de dollars a été utilisé au titre des éléments hors caisse du fonds de roulement au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, comparativement à un montant de 19,2 millions de dollars généré au deuxième trimestre de l'exercice 2007. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2007, un montant de 89,2 millions de dollars a été utilisé au titre des éléments hors caisse du fonds de roulement comparativement à un montant de 20,2 millions de dollars généré pour la période correspondante de l'exercice précédent. Cet écart est essentiellement attribuable à la hausse des éléments du fonds de roulement de notre division américaine résultant de l'augmentation du prix moyen du bloc par livre de fromage au cours du présent exercice comparativement à l'exercice terminé le 31 mars 2007.

Les **activités d'investissement** consistent en des ajouts d'immobilisations de 23,9 millions de dollars et de 41,6 millions de dollars pour le trimestre et le semestre terminés le 30 septembre 2007, respectivement. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2007, la Société a également utilisé un montant de 253,2 millions de dollars, principalement pour l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine conclue le 2 avril 2007.

Les **activités de financement** pour le deuxième trimestre de l'exercice 2008 consistent en une augmentation de 41,7 millions de dollars des emprunts bancaires, en l'émission d'actions pour une contrepartie en espèces de 11,9 millions de dollars dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions, en rachat de capital-actions pour une valeur de 44,9 millions de dollars et en versement de dividendes pour un montant de 45,1 millions de dollars.

Au 30 septembre 2007, le fonds de roulement de la Société totalisait 308,7 millions de dollars, en baisse par rapport à 521,1 millions de dollars au 31 mars 2007. Cette diminution est principalement attribuable aux fonds, auparavant disponibles, qui ont été utilisés pour l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine.

Au 30 septembre 2007, notre ratio de la dette sur les capitaux propres portant intérêt s'établissait à 0,25 comparativement à 0,08 au 31 mars 2007.

La Société dispose actuellement de facilités de crédit bancaire d'environ 620 millions de dollars, dont une tranche de 161,6 millions de dollars a été utilisée essentiellement pour ses activités aux États-Unis et en Argentine. Après le deuxième trimestre de l'exercice 2008, un montant supplémentaire de 300 millions de dollars a été ajouté à nos facilités de crédit bancaire existantes. 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 2007, la plupart des postes du bilan au 30 septembre 2007 ont varié principalement en raison de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine. L'appréciation continue du dollar canadien a entraîné une diminution des valeurs inscrites aux postes du bilan relativement à nos filiales étrangères. Sur le plan de l'exploitation, la hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage au cours du présent exercice a donné lieu à une augmentation au titre des éléments du fonds de roulement de notre division Fromage (États-Unis) au 30 septembre 2007 par rapport au 31 mars 2007. L'actif total de la Société se chiffrait à 2,458 milliards de dollars au 30 septembre 2007, comparativement à 2,488 milliards de dollars au 31 mars 2007.

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 30 septembre 2007	Émises au 31 octobre 2007
Actions ordinaires	Nombre illimité	102 694 004	102 728 495
Actions privilégiées	Nombre illimité	Aucune	Aucune
Options d'achat d'actions		4 765 233	4 730 742

Au cours des deux premiers trimestres de l'exercice 2008, nous avons acheté 1 825 620 actions ordinaires à des prix se situant entre 43,46 \$ et 44,00 \$ l'action, dans le cadre du programme de rachat dans le cours normal ayant débuté le 13 novembre 2006.

Suivi sur certains éléments précis faisant l'objet d'une analyse

Pour une analyse relative aux arrangements hors bilan, aux garanties, aux obligations contractuelles, aux opérations entre apparentés, aux normes comptables, aux conventions comptables critiques, aux recours à des estimations comptables ainsi qu'aux risques et incertitudes, nous vous invitons à prendre note des commentaires contenus dans le rapport annuel 2007, aux pages 28 à 33 du rapport de gestion, compte tenu qu'il n'y a pas eu de changement notable au cours des deux premiers trimestres de l'exercice 2008.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le chef de la direction et le chef de la direction financière, conjointement avec la direction, ont conclu, après avoir procédé à une évaluation, et au meilleur de leur connaissance, qu'il n'y a eu, au 30 septembre 2007, aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société qui ait pu avoir une incidence importante, ou qui pourrait raisonnablement avoir une incidence importante, sur le contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière.

Secteur Produits laitiers canadien et autres

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, les revenus du secteur Produits laitiers canadien et autres se sont élevés à 743,2 millions de dollars, en hausse de 48,0 millions de dollars par rapport à 695,2 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les principaux facteurs ayant contribué à l'augmentation des revenus sont la hausse des prix de vente dans nos activités canadiennes et argentines découlant de l'augmentation du coût de la matière première, le lait, l'augmentation des ventes de sous-produits en raison des conditions plus favorables du marché des sous-produits et l'inclusion de nos récentes activités au Royaume-Uni. L'augmentation est également attribuable à l'accroissement du volume de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes. Ces augmentations ont contrebalancé la baisse des revenus imputable à la diminution du volume de ventes tirées de nos activités fromagères canadiennes et de nos activités en Argentine. Les revenus de notre division Produits laitiers (Allemagne) sont demeurés relativement stables par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Au cours du trimestre, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 5 millions de dollars des revenus du secteur.

Depuis le début de l'exercice, les revenus du secteur Produits laitiers canadien et autres se sont élevés à 1,465 milliard de dollars, en hausse de 72,0 millions de dollars par rapport à 1,393 milliard de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Cette augmentation est essentiellement attribuable à la hausse des prix de vente découlant de l'augmentation du coût de la matière première, le lait, aux conditions plus favorables du marché des sous-produits, à l'inclusion de nos activités au Royaume-Uni récemment acquises et à l'accroissement du volume de ventes provenant de nos activités laitières canadiennes. Depuis le début de l'exercice, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 6 millions de dollars des revenus du secteur.

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) du secteur Produits laitiers canadien et autres s'est chiffré à 84,6 millions de dollars, en hausse de 7,8 millions de dollars ou 10,2 % par rapport à 76,8 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. La marge du BAIIA pour le présent trimestre a augmenté pour s'établir à 11,4 % alors qu'elle était de 11,0 % au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

La division Produits laitiers (Canada) est celle qui a le plus contribué à la hausse du BAIIA dans ce secteur. Cette hausse du BAIIA découle de l'amélioration de l'efficacité de nos activités de fabrication et de logistique. Les mesures de rationalisation mises en œuvre au cours d'exercices précédents y ont également contribué. Ces améliorations ont donné lieu à une augmentation d'environ 4 millions de dollars du BAIIA. Les conditions plus favorables du marché des sous-produits ont permis de générer un BAIIA additionnel d'environ 4 millions de dollars. Enfin, le BAIIA a augmenté au cours du présent trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison d'un volume de ventes supplémentaire provenant de nos activités laitières.

Le BAIIA de notre division Produits laitiers (Argentine) est demeuré relativement stable comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. Les conditions difficiles au chapitre de l'approvisionnement en lait en raison d'inondations, de même que les règlements gouvernementaux limitant les prix de vente sur le marché d'exportation continuent d'avoir une incidence négative sur notre BAIIA. Ces facteurs défavorables ont neutralisé les avantages tirés des investissements en immobilisations effectués au cours des exercices précédents.

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, les activités combinées de notre division Produits laitiers (Allemagne) et de notre division Produits laitiers (Royaume-Uni) ont eu une incidence négative sur le BAIIA, essentiellement en raison de nos activités en Allemagne, à la suite de la hausse des prix du lait et du délai dans l'implantation de prix de vente plus élevés à nos clients. Nous prévoyons neutraliser complètement l'impact de la hausse des prix du lait en augmentant nos prix de vente auprès des consommateurs au cours des prochains trimestres.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA a totalisé 173,6 millions de dollars, en hausse de 25,3 millions de dollars ou 17,1 % par rapport à 148,3 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. La marge de BAIIA a augmenté, passant de 10,6 % pour l'exercice précédent à 11,8 % pour l'exercice courant.

Secteur Produits laitiers américain

Les revenus du secteur Produits laitiers américain se sont chiffrés à 502,8 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, en hausse de 247,4 millions de dollars ou 96,9 % par rapport à 255,4 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine, conclue le 2 avril 2007, et la hausse des prix de vente et des volumes de ventes comptent pour environ 184 millions de dollars de cette augmentation. Au deuxième trimestre, le prix moyen du bloc par livre de fromage s'est établi à 1,98 \$ US, en hausse de 0,76 \$ US par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, ce qui a donné lieu à une augmentation des revenus d'environ 87 millions de dollars. L'appréciation du dollar canadien a aussi entraîné une baisse des revenus d'environ 24 millions de dollars. Le segment du détail compte maintenant pour 29 % de notre volume de ventes total, le segment de restauration, pour 47 % et le segment industriel, pour 24 %. Au cours du trimestre, la Société a continué à déployer des efforts promotionnels pour soutenir ses marques de détail.

Depuis le début de l'exercice, les revenus ont totalisé 966,0 millions de dollars, en hausse de 468,0 millions de dollars ou 94 % comparativement à 498,0 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine de même que la hausse des prix de vente et des volumes de ventes ont augmenté les revenus d'environ 360 millions de dollars. L'augmentation du prix moyen du bloc par livre de fromage a donné lieu à un accroissement d'environ 140 millions de dollars des revenus, alors que l'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 32 millions de dollars des revenus.

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, le BAIIA s'est chiffré à 34,1 millions de dollars, en hausse de 11,2 millions de dollars ou 48,9 % comparativement à 22,9 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, le prix moyen du bloc par livre de fromage a augmenté de 0,76 \$ US par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, ce qui a eu une incidence positive sur l'absorption des frais fixes. Le marché du fromage à la hausse a eu une incidence favorable sur la valeur de réalisation des stocks. La hausse du prix moyen du lactosérum au deuxième trimestre de l'exercice 2008 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent a donné lieu à une relation moins favorable entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait. Tous ces facteurs combinés ont eu un effet négatif d'environ 8 millions de dollars sur le BAIIA. La division a bénéficié d'un montant d'environ 2,5 millions de dollars provenant de la réduction du prix du lait destiné à la transformation par suite des décisions gouvernementales annoncées au cours de l'exercice précédent. Le BAIIA s'est accru d'environ 19 millions de dollars en raison de l'apport de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine, ainsi que des initiatives entreprises au cours des exercices précédent et courant relativement à l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, à l'augmentation des prix de vente et à la réduction des frais liés à la manutention du lait. L'appréciation du dollar canadien a, pour sa part, entraîné une baisse d'environ 2 millions de dollars du BAIIA.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA a totalisé 68,1 millions de dollars, en hausse de 30,5 millions de dollars ou 81,1 % par rapport à 37,6 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. La hausse d'environ 36 millions de dollars du BAIIA est attribuable à l'apport de l'acquisition de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine et aux initiatives entreprises au cours de l'exercice précédent. La réduction du prix du lait destiné à la transformation par le gouvernement de la Californie et le département américain de l'Agriculture s'est traduite par un apport d'environ 5,4 millions de dollars pour la division. Les conditions défavorables du marché ont créé un manque à gagner d'environ 11 millions de dollars. L'appréciation du dollar canadien a, pour sa part, entraîné une baisse d'environ 3 millions de dollars du BAIIA.

Secteur Produits d'épicerie

Les revenus de notre secteur Produits d'épicerie ont totalisé 42,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, en baisse de 0,7 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution est principalement imputable à la baisse du volume de ventes liée à nos accords de coemballage pour la production de produits destinés au marché américain. Cette baisse a été partiellement contrebalancée par un volume de ventes au Canada plus élevé par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Au cours du trimestre, la division a augmenté légèrement sa part de marché au Canada malgré une concurrence accrue.

Depuis le début de l'exercice 2008, les revenus du secteur Produits d'épicerie, qui ont totalisé 84,5 millions de dollars, sont demeurés relativement stables comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. La hausse est principalement attribuable à l'inclusion des revenus de Rondeau, acquise le 28 juillet 2006.

Le BAIIA du secteur Produits d'épicerie s'est chiffré à 5,4 millions de dollars, en baisse de 1,7 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La marge de BAIIA est passée de 16,3 % pour l'exercice précédent à 12,6 % pour l'exercice courant. La division a connu une hausse des coûts liés aux ingrédients, à l'emballage, à la main-d'œuvre et à l'énergie, ainsi qu'une baisse des revenus provenant de ses activités de coemballage aux États-Unis, ce qui a entraîné une diminution de 1,2 million de dollars du BAIIA. Au cours de l'exercice 2008, la division dépensera un montant supplémentaire de 0,9 million de dollars pour le développement de ses marques, dont une tranche de 0,2 million de dollars a été engagée ce trimestre. Finalement, au cours du présent exercice, nous prévoyons dépenser environ 1,1 million de dollars de plus qu'à l'exercice précédent pour le régime de retraite, duquel nous avons consacré 0,3 million de dollars au cours du présent trimestre.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA a totalisé 9,9 millions de dollars, en baisse de 4,1 millions de dollars par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice courant, la division a connu une hausse des coûts liés aux ingrédients, à l'emballage, à la main-d'œuvre et à l'énergie, ainsi qu'une baisse des revenus provenant de nos activités de coemballage aux États-Unis totalisant 3,0 millions de dollars. Par ailleurs, au cours de la même période, la division a engagé un montant supplémentaire de 0,6 million de dollars au titre des prestations de retraite et des dépenses de marketing additionnelles de 0,5 million de dollars.

(signé)

Lino Saputo

Président du conseil d'administration

(signé)

Lino Saputo, Jr.

Président et
chef de la direction

Le 6 novembre 2007

AVIS
 Les états financiers consolidés de Saputo inc. pour les périodes de trois et six mois terminées les 30 septembre 2007 et 2006 n'ont pas fait l'objet d'un examen par un vérificateur externe.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

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

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2007	2006	2007	2006
Revenus	1 288 982 \$	994 145 \$	2 515 717 \$	1 975 287 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	1 164 910	887 378	2 264 130	1 775 443
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices	124 072	106 767	251 587	199 844
Amortissement des immobilisations	19 670	17 652	39 938	35 781
Bénéfice d'exploitation	104 402	89 115	211 649	164 063
Intérêts de la dette à long terme	4 684	5 739	9 724	11 325
Autres intérêts, nets	2 482	(760)	4 031	(1 305)
Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices	97 236	84 136	197 894	154 043
Impôts sur les bénéfices	34 712	25 850	66 923	42 493
Bénéfice net	62 524 \$	58 286 \$	130 971 \$	111 550 \$
Résultats par action (note 7)				
Bénéfice net				
De base	0,61 \$	0,56 \$	1,27 \$	1,07 \$
Dilué	0,60 \$	0,56 \$	1,26 \$	1,07 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

Pour les périodes de six mois
terminées les 30 septembre

	2007	2006
Bénéfices non répartis au début de la période	1 085 081 \$	971 131 \$
Bénéfice net	130 971	111 550
Dividendes	(45 084)	(39 369)
Excédent du prix d'achat du capital-actions sur la valeur comptable	(72 258)	(28 404)
Bénéfices non répartis à la fin de la période	1 098 710 \$	1 014 908 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT ÉTENDU

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

Pour les périodes de six mois
terminées les 30 septembre

	2007	2006
Bénéfice net	130 971 \$	111 550 \$
Variations nettes des pertes non réalisées sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	(84 961)	(19 014)
Résultat étendu	46 010 \$	92 536 \$

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

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2007	2006	2007	2006
Revenus				
Produits laitiers				
Canada et autres	743 234 \$	695 162 \$	1 465 257 \$	1 393 246 \$
États-Unis	502 836	255 421	966 001	497 955
	1 246 070	950 583	2 431 258	1 891 201
Produits d'épicerie	42 912	43 562	84 459	84 086
	1 288 982 \$	994 145 \$	2 515 717 \$	1 975 287 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices				
Produits laitiers				
Canada et autres	84 623 \$	76 790 \$	173 622 \$	148 253 \$
États-Unis	34 068	22 853	68 088	37 607
	118 691	99 643	241 710	185 860
Produits d'épicerie	5 381	7 124	9 877	13 984
	124 072 \$	106 767 \$	251 587 \$	199 844 \$
Amortissement des immobilisations				
Produits laitiers				
Canada et autres	8 968 \$	8 969 \$	18 297 \$	18 066 \$
États-Unis	8 926	7 054	18 056	14 512
	17 894	16 023	36 353	32 578
Produits d'épicerie	1 776	1 629	3 585	3 203
	19 670 \$	17 652 \$	39 938 \$	35 781 \$
Bénéfice d'exploitation				
Produits laitiers				
Canada et autres	75 655 \$	67 821 \$	155 325 \$	130 187 \$
États-Unis	25 142	15 799	50 032	23 095
	100 797	83 620	205 357	153 282
Produits d'épicerie	3 605	5 495	6 292	10 781
	104 402 \$	89 115 \$	211 649 \$	164 063 \$
Intérêts	7 166	4 979	13 755	10 020
Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices	97 236	84 136	197 894	154 043
Impôts sur les bénéfices	34 712	25 850	66 923	42 493
Bénéfice net	62 524 \$	58 286 \$	130 971 \$	111 550 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2007	2006	2007	2006
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :				
Exploitation				
Bénéfice net	62 524 \$	58 286 \$	130 971 \$	111 550 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie				
Rémunération à base d'actions	2 075	1 967	4 157	4 002
Amortissement des immobilisations	19 670	17 652	39 938	35 781
(Gain) perte sur disposition d'immobilisations	(429)	11	(425)	(5)
Impôts futurs	7 229	385	9 567	(4 601)
Excédent du financement des régimes des employés sur le coût	(172)	(409)	(344)	(818)
	90 897	77 892	183 864	145 909
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	(9 193)	19 200	(89 182)	20 151
	81 704	97 092	94 682	166 060
Investissement				
Acquisitions d'entreprises (note 10)	-	(11 472)	(253 188)	(19 085)
Ajouts aux immobilisations	(23 894)	(24 051)	(41 585)	(41 693)
Produit de disposition d'immobilisations	1 783	291	1 982	322
Autres éléments d'actif	(105)	(2 358)	2 183	(4 070)
	(22 216)	(37 590)	(290 608)	(64 526)
Financement				
Emprunts bancaires	41 713	2 860	36 590	(140)
Émission de capital-actions	11 851	3 277	21 599	8 204
Rachat de capital-actions	(44 866)	(8 456)	(81 472)	(32 947)
Dividendes	(45 084)	(39 369)	(45 084)	(39 369)
	(36 386)	(41 688)	(68 367)	(64 252)
Augmentation (diminution) des espèces et quasi-espèces	23 102	17 814	(264 293)	37 282
Incidence des écarts de taux de change sur les espèces et quasi-espèces	1 608	435	4 930	(683)
Espèces et quasi-espèces au début de la période	(7 179)	109 883	276 894	91 533
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	17 531 \$	128 132 \$	17 531 \$	128 132 \$
Information complémentaire				
Intérêts payés	2 411 \$	724 \$	13 490 \$	10 217 \$
Impôts sur les bénéfices payés	21 672 \$	19 442 \$	60 961 \$	40 189 \$

BILANS CONSOLIDÉS
(en milliers de dollars)

	30 septembre 2007 <i>(non vérifié)</i>	31 mars 2007 <i>(vérifié)</i>
ACTIF		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	17 531 \$	276 894 \$
Débiteurs	407 318	324 702
Stocks	483 619	445 992
Impôts à recevoir	6 612	6 413
Impôts futurs	4 699	13 045
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	24 999	23 939
	944 778	1 090 985
Placement de portefeuille	42 991	42 991
Immobilisations (note 4)	839 817	691 226
Écarts d'acquisition	516 750	547 379
Marques de commerce et autres actifs incorporels	37 437	32 340
Autres éléments d'actif (note 5)	67 764	73 726
Impôts futurs	8 122	9 720
	2 457 659 \$	2 488 367 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Emprunts bancaires	161 580 \$	139 001 \$
Créditeurs et charges à payer	392 579	343 911
Impôts à payer	80 743	85 644
Impôts futurs	1 186	1 294
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	–	21
	636 088	569 871
Dette à long terme	218 856	254 012
Autres éléments de passif	14 045	16 413
Impôts futurs	110 442	115 053
	979 431	955 349
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (note 8)	529 002	511 737
Surplus d'apport (note 9)	18 141	18 864
Bénéfices non répartis	1 098 710	1 085 081
Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 3)	(167 625)	(82 664)
	1 478 228	1 533 018
	2 457 659 \$	2 488 367 \$

NOTES COMPLÉMENTAIRES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

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

(non vérifiés)

1 — Conventions comptables

Les états financiers consolidés non vérifiés ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada appliqués de la même manière que dans les plus récents états financiers vérifiés. Au cours de l'année fiscale, la Société a adopté les principes comptables suivants : chapitre 1530, Résultats étendus, chapitre 3855, Instruments financiers, comptabilisation et évaluation, et chapitre 3865, Couvertures. Les états financiers consolidés non vérifiés ne comportent pas toutes les informations et les notes requises selon les principes comptables généralement reconnus pour les états financiers annuels et devraient donc être lus conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes complémentaires inclus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2007.

2 — Conversion des devises étrangères

Les postes de bilan des établissements autonomes situés aux États-Unis, en Argentine, en Allemagne et au Royaume-Uni sont convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des bilans, alors que les postes des états des résultats sont convertis en utilisant les taux de change moyens mensuels au cours des périodes. Les pertes non réalisées sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes, présentées dans le cumul des autres éléments du résultat étendu, représentent le cumul des pertes de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés aux États-Unis, en Argentine, en Allemagne et au Royaume-Uni. La variation des pertes non réalisées sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes 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 de charges, et le taux de change en date des bilans pour les éléments d'actif et de passif monétaires. Le gain ou la perte de change résultant de ces conversions est inclus à l'état des résultats.

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2007	2006	2007	2006
Gain de change	213 \$	293 \$	615 \$	494 \$

3 — Cumul des autres éléments du résultat étendu

	30 septembre 2007	
Cumul des autres éléments du résultat étendu au début de la période	(82 664)	\$
Autres éléments du résultat étendu	(84 961)	
Cumul des autres éléments du résultat étendu à la fin de la période	(167 625)	\$

4 — Immobilisations

	30 septembre 2007			31 mars 2007		
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains	33 769 \$	– \$	33 769 \$	27 666 \$	– \$	27 666 \$
Bâtiments	313 209	68 106	245 103	278 463	68 750	209 713
Mobilier, machinerie et équipement	941 066	393 287	547 779	824 427	383 350	441 077
Matériel roulant	12 909	7 631	5 278	12 928	7 156	5 772
Destinées à la vente	7 888	–	7 888	6 998	–	6 998
	1 308 841 \$	469 024 \$	839 817 \$	1 150 482 \$	459 256 \$	691 226 \$

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

La valeur comptable nette des immobilisations en cours de construction, qui ne font pas l'objet d'un amortissement, totalisait 42 246 000 \$ au 30 septembre 2007 (22 518 000\$ au 31 mars 2007), et est principalement constituée de machinerie et d'équipement.

5 — Autres éléments d'actif

	30 septembre 2007	31 mars 2007
Actif net au titre des régimes de retraite	55 752 \$	54 326 \$
Taxes à recevoir	4 601	12 626
Autres	7 411	6 774
	67 764 \$	73 726 \$

6 — 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 comme l'assurance-maladie, l'assurance-vie et les soins dentaires à ses employés et retraités admissibles. Les obligations relatives aux régimes de retraite et aux autres régimes d'avantages sociaux sont touchées par divers facteurs, tels que les taux d'intérêt, les ajustements découlant de modifications apportées aux régimes, les changements dans les hypothèses et les gains réalisés ou les pertes subies. Les coûts sont basés sur une évaluation des obligations relatives aux régimes de retraite et aux autres régimes d'avantages sociaux et des éléments d'actif du régime de retraite.

Le coût total des prestations pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 septembre est présenté ci-après :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2007	2006	2007	2006
Régime de retraite	5 348 \$	4 832 \$	10 217 \$	9 680 \$
Autres régimes d'avantages sociaux	241	364	600	722
	5 589 \$	5 196 \$	10 817 \$	10 402 \$

7 — Résultats par action

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2007	2006	2007	2006
Bénéfice net	62 254 \$	58 286 \$	130 971 \$	111 550 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	102 464 894	103 808 467	102 984 111	104 001 472
Options à effet dilutif	804 329	403 606	804 329	403 606
Nombre dilué d'actions ordinaires en circulation	103 269 223	104 212 073	103 788 440	104 405 078
Bénéfice de base par action	0,61 \$	0,56 \$	1,27 \$	1,07 \$
Bénéfice dilué par action	0,60 \$	0,56 \$	1,26 \$	1,07 \$

Lors du calcul du résultat dilué par action, 869,351 options ont été exclues du calcul en 2006 en raison de leur prix d'exercice supérieur à la valeur de marché moyenne. Durant la période courante, aucune option n'a été exclue.

Les actions acquises au cours de la période, 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.

8 — 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.

	30 septembre 2007	31 mars 2007
Émis		
102 694 004 actions ordinaires (103 676 917 au 31 mars 2007)	529 002 \$	511 737 \$

Au cours de la période de six mois terminée le 30 septembre 2007, 869 707 actions ordinaires (389 483 en 2006) ont été émises pour un montant de 21 599 000 \$ (8 204 000 \$ en 2006) 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 une augmentation du surplus d'apport a été transféré au capital-actions à l'exercice de ces options. Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2007, le montant transféré du surplus d'apport s'élève à 4 880 000 \$ (1 452 000 \$ en 2006).

Dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, commencée le 13 novembre 2006, la Société peut acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 5 179 304 actions ordinaires jusqu'au 12 novembre 2007. Au cours de la période de six mois terminée le 30 septembre 2007, la Société a acheté 1 852 620 actions ordinaires à des prix variant entre 43,46 \$ et 44,00 \$ par action. L'excédent du prix d'achat sur la valeur comptable des actions, de 72 258 000 \$, a été imputé aux bénéfices non répartis.

8 — Capital-actions (suite)

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.

Les options émises et en circulation à la fin de la période sont les suivantes :

Périodes d'octroi	30 septembre 2007			31 mars 2007	
	Prix d'exercice	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
1998	8,50 \$	2 500	8,50 \$	19 000	8,50 \$
1999	de 16,13 \$ à 18,75 \$	35 135	18,43 \$	53 140	18,43 \$
2000	19,70 \$	65 446	19,70 \$	106 949	19,70 \$
2001	13,50 \$	113 386	13,50 \$	263 402	13,50 \$
2002	de 19,00 \$ à 23,00 \$	319 313	19,05 \$	419 205	19,04 \$
2003	30,35 \$	408 343	30,35 \$	542 594	30,35 \$
2004	22,50 \$	647 168	22,50 \$	798 755	22,50 \$
2005	33,05 \$	593 173	33,05 \$	727 313	33,05 \$
2006	36,15 \$	713 856	36,15 \$	827 932	36,15 \$
2007	32,70 \$	988 154	32,70 \$	1 097 318	32,70 \$
courante	46,18 \$	878 759	46,18 \$	—	—
		4 765 233	32,49 \$	4 855 608	28,64 \$
Options pouvant être levées à la fin de la période		2 055 387	26,61 \$	2,011,821	24,03 \$

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

	30 septembre 2007	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au début de la période	4 855 608	28,64 \$
Options octroyées	889 586	46,18 \$
Options levées	(869 707)	24,83 \$
Options annulées	(110 254)	33,85 \$
Solde à la fin de la période	4 765 233	32,49 \$

8 — Capital-actions (suite)

La juste valeur des options d'achat d'actions octroyées a été estimée à 14,48 \$ par option en utilisant le modèle d'évaluation des options de Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

	<u>30 septembre 2007</u>	<u>31 mars 2007</u>
Taux d'intérêt sans risque :	4,4 %	4,2 %
Durée prévue des options :	5 ans	5 ans
Volatilité :	35 %	35 %
Taux des dividendes :	2,0 %	2,5 %

Le prix d'exercice de ces options est de 46,18 \$, ce qui correspond au cours de clôture des actions le jour précédant la date d'octroi.

Une charge de rémunération au montant de 2 075 000 \$ (1 848 000 \$ après impôts sur les bénéfices) et de 4 157 000 \$ (3 696 000 \$ après impôts sur les bénéfices) relative aux options d'achat d'actions a été comptabilisée à l'état des résultats pour la période de trois et six mois terminées le 30 septembre 2007, et 1 967 000 \$ (1 732 000 \$ après impôts sur les bénéfices) et de 4 002 000 \$ (3 534 000 \$ après impôts sur les bénéfices) pour la période de trois et six mois terminées le 30 septembre 2006.

9— Surplus d'apport

	<u>30 septembre 2007</u>	<u>Exercice terminé le 31 mars 2007</u>
Surplus d'apport au début de la période	18 864 \$	14 428 \$
Rémunération à base d'actions	4 157	7 917
Montant transféré au capital-actions	(4 880)	(3 481)
Surplus d'apport à la fin de la période	18 141 \$	18 864 \$

10 — Acquisition d'entreprise

Le 2 avril 2007, la Société a acquis les activités fromagères industrielles de Land O'Lakes sur la côte ouest américaine pour une contrepartie en espèces de 249 224 000 \$. Les justes valeurs attribuées aux actifs acquis étaient de 20 795 000 \$ pour le fonds de roulement, de 222 649 000 \$ pour les immobilisations et de 5 780 000 \$ pour les actifs incorporels. La répartition finale du prix d'acquisition sera terminée au cours de l'exercice courant.

Au cours de la période de six mois, la Société a également acquis des quotas d'importation de fromage pour notre division Produits laitiers (Canada) pour 3 300 000 \$. Cette acquisition est incluse dans les actifs incorporels.