



Voici les résultats du deuxième trimestre de l'exercice 2011, terminé le 30 septembre 2010.

- Le bénéfice net pour le trimestre a totalisé 125,5 millions de dollars, en hausse de 31,0 millions de dollars ou 32,8 % comparativement à 94,5 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.
- Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA<sup>1</sup>) a totalisé 210,8 millions de dollars, en hausse de 36,1 millions de dollars ou 20,7 % comparativement à 174,7 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent.
- Les revenus du trimestre ont totalisé 1,561 milliard de dollars, en hausse de 77,9 millions de dollars ou 5,3 % comparativement à 1,483 milliard de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent.
- Le bénéfice par action (BPA) de base et le BPA dilué se sont établis à 0,60 \$ pour le trimestre, comparativement à un BPA de base de 0,46 \$ et à un BPA dilué de 0,45 \$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

(en millions de dollars canadiens (CAD), sauf les données par action)

(non vérifié)	Pour les périodes de trois mois terminées les		
	30 septembre 2010	30 septembre 2009	30 juin 2010
Revenus	1 560,6	1 482,7	1 436,1
BAIIA	210,8	174,7	190,8
Bénéfice net	125,5	94,5	111,4
BPA			
De base	0,60	0,46	0,54
Dilué	0,60	0,45	0,53

- Aux États-Unis, le prix moyen du bloc<sup>2</sup> par livre de fromage a augmenté de 0,34 \$ US par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, ce qui a fait augmenter les revenus et le BAIIA en raison de l'incidence favorable sur l'absorption des frais fixes.
- L'augmentation du prix du bloc par livre de fromage aux États-Unis a également eu une incidence favorable sur la réalisation des stocks, alors que sa relation avec le coût de la matière première, le lait, a eu une incidence négative sur le BAIIA, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.
- L'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et au peso argentin a influé sur les résultats, entraînant une diminution d'environ 35 millions de dollars des revenus et d'environ 5 millions de dollars du BAIIA au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2010.
- Le conseil d'administration a approuvé un dividende de 0,16 \$ par action, payable le 17 décembre 2010 aux actionnaires ordinaires inscrits le 7 décembre 2010.

(en millions de dollars CAD, sauf les données par action)

(non vérifié)	Pour les périodes de six mois terminées les	
	30 septembre 2010	30 septembre 2009
Revenus	2 996,7	2 929,1
BAIIA	401,6	333,1
Bénéfice net	236,9	179,3
BPA		
De base	1,14	0,87
Dilué	1,13	0,86

#### <sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Le « prix moyen du bloc » correspond au prix moyen d'un bloc de fromage cheddar de 40 livres transigé sur le Chicago Mercantile Exchange (CME), utilisé comme prix de base du fromage.

# Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion a pour objectif d'analyser les résultats et la situation financière pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010. 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 2010 et 2009. Les conventions comptables de Saputo inc. (la Société ou Saputo) sont conformes aux principes comptables généralement reconnus du Canada de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Sauf indication contraire, tous les montants en dollars sont exprimés en dollars canadiens. Ce rapport tient compte des éléments importants survenus entre le 30 septembre 2010 et le 1<sup>er</sup> novembre 2010, date à laquelle il a été approuvé par le conseil d'administration de 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 2010, peut également être obtenue sur SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Ce rapport, y compris la rubrique « Perspectives », contient des énoncés prospectifs au sens de la législation en valeurs mobilières. Ces énoncés sont fondés, entre autres, sur les hypothèses, attentes, estimations, objectifs, projets et intentions actuels de la Société concernant les revenus et les charges prévus, l'environnement économique et industriel dans lequel la Société exerce ses activités ou qui serait susceptible d'avoir une incidence sur ses activités, sa capacité à attirer et à conserver des clients et des consommateurs, ainsi que ses charges d'exploitation et son approvisionnement en matières premières et en énergie, assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les énoncés prospectifs peuvent se reconnaître à l'emploi du conditionnel, des expressions « pouvoir », « devoir », « croire », « prévoir », « s'attendre », « avoir l'intention de », « anticiper », « estimer », « projeter », « conserver », « objectif » ou « continuer » ou leur forme négative, et à l'emploi d'autres mots ou expressions semblables. Les résultats réels peuvent être très différents des conclusions ou des prévisions données dans ces énoncés prospectifs. Par conséquent, la Société ne peut garantir que les énoncés prospectifs se réaliseront. Les hypothèses, les attentes et les estimations qui ont servi à la préparation des énoncés prospectifs et les risques qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des attentes actuelles sont exposés dans le présent rapport de gestion et dans le rapport annuel le plus récent disponible sur SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Les énoncés prospectifs qui figurent dans le présent rapport, y compris à la rubrique « Perspectives », sont fondés sur les estimations, attentes et hypothèses actuelles de la direction, qui sont, selon elle, raisonnables à la date des présentes. Vous ne devez pas accorder une importance indue à ces énoncés ni vous y fier à une autre date. À moins que les lois applicables en matière de valeurs mobilières l'exigent, la Société ne s'engage nullement à mettre à jour ces énoncés prospectifs, verbaux ou écrits, qu'elle peut faire ou qui peuvent être faits, en son nom à l'occasion, à la suite d'une nouvelle information, d'événements à venir ou autrement.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Les **revenus consolidés** du trimestre terminé le 30 septembre 2010 ont totalisé 1,561 milliard de dollars, en hausse de 77,9 millions de dollars ou 5,3 % comparativement à 1,483 milliard de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'augmentation est principalement attribuable à une hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage, aux conditions plus favorables du marché des ingrédients laitiers et à la hausse des volumes de ventes dans notre Secteur Produits laitiers USA, de même qu'à l'augmentation des prix de vente découlant de la hausse du coût du lait dans la Division Argentine du Secteur Produits laitiers CEA. L'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et au peso argentin a eu une incidence défavorable sur les revenus.

Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, les revenus ont totalisé 2,997 milliards de dollars, en hausse de 67,6 millions de dollars ou 2,3 % comparativement à 2,929 milliards de dollars pour la période correspondante de l'exercice

précédent. L'augmentation des revenus est principalement attribuable à une hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage, aux conditions plus favorables du marché des ingrédients laitiers et à la hausse des volumes de ventes dans notre Secteur Produits laitiers USA. L'intégration des activités de F&A Dairy of California, Inc., acquises le 20 juillet 2009 (acquisition de F&A Dairy), a également permis d'accroître les revenus au cours du semestre par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Par ailleurs, la hausse des prix de vente découlant de la hausse du coût du lait dans la Division Argentine du Secteur Produits laitiers CEA a aussi contribué à l'augmentation des revenus par rapport à l'exercice précédent. L'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et au peso argentin a eu une incidence défavorable sur les revenus comparativement 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 2011 a totalisé 210,8 millions de dollars, en hausse de 36,1 millions de dollars ou 20,7 % comparativement à 174,7 millions de dollars au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La hausse du BAIIA est attribuable à l'efficacité opérationnelle et aux conditions de marché plus favorables dans notre Secteur Produits laitiers USA. L'augmentation s'explique également par l'efficacité opérationnelle au sein de notre Division Produits laitiers canadienne et par des prix de vente favorables, en particulier sur le marché d'exportation en Argentine.

Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, le BAIIA s'est chiffré à 401,6 millions de dollars, en hausse de 68,5 millions de dollars ou 20,6 % comparativement à 333,1 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les initiatives entreprises relativement à l'efficacité opérationnelle dans nos Secteurs Produits laitiers USA et CEA ont contribué à la hausse du BAIIA par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. De plus, les conditions de marché plus favorables aux États-Unis de même que les prix de vente favorables, en particulier sur le marché d'exportation en Argentine, ont eu une incidence positive sur le BAIIA par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

## AUTRES ÉLÉMENTS DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS

La **dépense d'amortissement** a totalisé 26,2 millions de dollars au deuxième trimestre de l'exercice 2011, en baisse de 1,8 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, la dépense d'amortissement a totalisé 52,3 millions de dollars, en baisse de 4,1 millions de dollars comparativement à 56,4 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'appréciation du dollar canadien tout au long de l'exercice 2011, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent, explique essentiellement la baisse de la dépense d'amortissement.

Les **dépenses nettes d'intérêts** ont diminué de 5,2 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010 et de 6,6 millions de dollars pour le semestre terminé à cette date par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. Cette baisse découle principalement de la diminution des niveaux d'endettement par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent.

Les **impôts sur les bénéfices** pour le deuxième trimestre de l'exercice 2011 ont totalisé 53,7 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 30,0 % comparativement à 30,5 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les impôts sur les bénéfices pour le semestre terminé le 30 septembre 2010 ont totalisé 100,4 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition de 29,8 % comparativement à 30,5 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les 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 des passifs fiscaux de la Société et de ses sociétés affiliées.

Le **bénéfice net** s'est chiffré à 125,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010 comparativement à 94,5 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, le bénéfice net a totalisé 236,9 millions de dollars comparativement à 179,3 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Ces résultats reflètent les divers facteurs analysés dans le présent rapport.

## PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

(en millions de dollars CAD, sauf les données par action)

Exercices	2011				2010		2009	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
Revenus	1 560,6	1 436,1	1 384,2	1 497,3	1 482,7	1 446,4	1 460,4	1 517,5
BAIIA	210,8	190,8	175,5	183,5	174,7	158,5	141,9	125,7
Bénéfice net	125,5	111,4	99,1	104,3	94,5	84,8	69,2	57,8
BPA								
De base	0,60	0,54	0,48	0,50	0,46	0,41	0,33	0,28
Dilué	0,60	0,53	0,47	0,50	0,45	0,41	0,33	0,28

### Principaux facteurs consolidés ayant une incidence positive (négative) sur le BAIIA<sup>1</sup>

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010	
	T2	T1	T4	T3
Facteurs du marché <sup>2</sup>	10,0	17,0	15,0	18,0
Taux de change du dollar américain	(4,0)	(9,0)	(11,0)	(9,0)
Réduction de valeur des stocks	-	-	-	(2,1)
Charges de rationalisation	-	-	(6,4)	(0,6)

<sup>1</sup> Comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

<sup>2</sup> Les facteurs du marché comprennent le prix moyen du bloc par livre de fromage et son incidence sur l'absorption des frais fixes et sur la réalisation des stocks, l'incidence de la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, ainsi que l'incidence des prix du marché sur les ventes d'ingrédients laitiers.

## TRÉSORERIE, RESSOURCES FINANCIÈRES ET CAPITAL

<i>(en milliers de dollars CAD)</i>	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	164 830	133 632	312 112	252 215
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(2 512)	22 924	(34 727)	6 615
Espèces utilisées pour les activités d'investissement	(26 701)	(77 272)	(52 012)	(109 773)
Espèces utilisées pour les activités de financement	(109 827)	(96 420)	(131 098)	(169 499)
Augmentation (diminution) des espèces et quasi-espèces	25 790	(17 136)	94 275	(20 442)

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, les flux de trésorerie provenant des **activités d'exploitation**, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, ont totalisé 164,8 millions de dollars, en hausse de 31,2 millions de dollars comparativement à 133,6 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice, ce montant s'est élevé à 312,1 millions de dollars, en hausse de 59,9 millions de dollars comparativement à 252,2 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Ces hausses enregistrées au cours du trimestre et du semestre sont principalement attribuables à l'augmentation du bénéfice net par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. Un montant de 2,5 millions de dollars a été utilisé au titre des éléments hors caisse du fonds de roulement au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2011, comparativement à un montant de 22,9 millions de dollars généré pour le trimestre correspondant de l'exercice 2010. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, un montant de 34,7 millions de dollars a été utilisé au titre des éléments hors caisse du fonds de roulement, comparativement à un montant de 6,6 millions de dollars généré au cours de la période correspondante de l'exercice précédent. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement au cours du trimestre et du semestre terminés le 30 septembre 2010 par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent est attribuable à une augmentation des débiteurs découlant d'une hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage et à un accroissement des revenus, ce qui a été en partie contrebalancé par une hausse des impôts exigibles découlant de l'augmentation du bénéfice net.

Les **activités d'investissement** ont principalement consisté en des ajouts d'immobilisations de 28,8 millions de dollars et de 60,2 millions de dollars pour le trimestre et le semestre terminés le 30 septembre 2010, respectivement.

Les **activités de financement** pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010 comprennent une réduction de 4,0 millions de dollars des emprunts bancaires, l'émission d'actions pour une contrepartie en espèces de 16,4 millions de dollars dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions, le rachat d'actions totalisant 58,9 millions de dollars conformément à un programme de rachat dans le cours normal des activités, ainsi que le versement de dividendes pour un montant de 63,3 millions de dollars. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, les activités de financement ont consisté en une réduction de 31,2 millions de dollars des emprunts bancaires, en l'émission d'actions pour une contrepartie en espèces de 22,3 millions de dollars dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions, en un rachat d'actions totalisant 58,9 millions de dollars conformément à un programme de rachat dans le cours normal des activités, ainsi qu'en le versement de dividendes pour un montant de 63,3 millions de dollars.

## Trésorerie

(en milliers de dollars CAD, sauf le ratio)

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Actif à court terme	1 265 388	1 046 378
Passif à court terme	721 283	690 694
Fonds de roulement	544 105	355 684
Ratio du fonds de roulement	1,75	1,51

La hausse du ratio du fonds de roulement est essentiellement attribuable à l'augmentation des espèces et quasi-espèces, à la diminution des emprunts bancaires et au reclassement du placement de portefeuille dans les actifs à court terme par rapport au 31 mars 2010.

## Gestion du capital

La stratégie de la Société en matière de capital nécessite une structure de financement bien équilibrée afin de maintenir la souplesse nécessaire pour mettre en œuvre des projets de croissance tout en lui permettant d'effectuer des dépenses en immobilisations de façon disciplinée et de maximiser la valeur pour les actionnaires.

(en milliers de dollars CAD, sauf le ratio et le nombre d'actions et d'options)

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Espèces et quasi-espèces	149 092	54 819
Emprunts bancaires	30 244	61 572
Dette à long terme	381 450	380 790
Capitaux propres	2 171 180	2 028 598
Ratio de la dette portant intérêt <sup>1</sup> sur les capitaux propres	0,12	0,19
Actions ordinaires	206 669 330	207 425 823
Actions privilégiées	–	–
Options d'achat d'actions	9 785 423	9 413 750

<sup>1</sup> Nette des espèces et quasi-espèces.

Au 30 septembre 2010, la Société disposait d'espèces et de quasi-espèces de 149,1 millions de dollars et de facilités de crédit bancaire existantes d'environ 623 millions de dollars, dont 30,2 millions de dollars avaient été prélevés. Si cela s'avérait nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux arrangements financiers pour poursuivre sa croissance au moyen d'acquisitions.

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. Au 25 octobre 2010, 206 310 629 actions ordinaires et 9 687 156 options d'achat d'actions étaient en circulation.

## OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Les obligations contractuelles de la Société consistent en des engagements relatifs au remboursement de certains de ses emprunts à long terme ainsi qu'en certaines ententes de location relatives à des locaux, à de l'équipement et à du matériel roulant.

(en milliers de dollars CAD)

	30 septembre 2010			31 mars 2010		
	Dette à long terme	Loyers minimaux	Total	Dette à long terme	Loyers minimaux	Total
Moins de un an	–	13 217	13 217	–	12 600	12 600
1 à 2 ans	–	11 114	11 114	–	10 285	10 285
2 à 3 ans	–	9 761	9 761	–	8 161	8 161
3 à 4 ans	110 000	8 038	118 038	–	7 094	7 094
4 à 5 ans	51 450	6 622	58 072	160 790	5 261	166 051
Plus de 5 ans	220 000	20 169	240 169	220 000	6 977	226 977
	<b>381 450</b>	<b>68 921</b>	<b>450 371</b>	<b>380 790</b>	<b>50 378</b>	<b>431 168</b>

## BILAN

En ce qui concerne les éléments du bilan au 30 septembre 2010, comparativement au 31 mars 2010, la principale variation est attribuable à la hausse du prix moyen du bloc par livre de fromage, qui a donné lieu à une augmentation au titre des éléments du fonds de roulement de notre Division Produits laitiers (USA). Par ailleurs, étant donné l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien depuis le 31 mars 2010, les bilans des filiales étrangères ont été convertis à des taux plus élevés, ce qui s'est traduit par une augmentation de la valeur en dollars canadiens des éléments du bilan.

## SUIVI SUR CERTAINS ÉLÉMENTS PRÉCIS FAISANT L'OBJET D'UNE ANALYSE

Pour une analyse relative aux arrangements hors bilan, aux garanties, 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 2010, aux pages 17 à 27 du rapport de gestion, puisqu'il n'y a pas eu de changement notable au cours du semestre terminé le 30 septembre 2010.

## NORMES COMPTABLES FUTURES

### Normes internationales d'information financière (IFRS)

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a annoncé que pour les entités ouvertes dont l'exercice prend fin le 31 décembre, la date de conversion aux IFRS, qui remplacent les principes comptables généralement reconnus du Canada, sera le 1<sup>er</sup> janvier 2011. La date de conversion s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Par conséquent, l'adoption des IFRS par la Société le 1<sup>er</sup> avril 2011 exigera le retraitement à titre de comparaison des montants comptabilisés pour l'exercice se terminant le 31 mars 2011 et la présentation d'un bilan d'ouverture selon les IFRS au 1<sup>er</sup> avril 2010.

La phase II du plan de conversion de la Société, qui a commencé le 1<sup>er</sup> octobre 2009, est actuellement en cours et l'analyse des divergences comptables se poursuit conformément à l'échéancier prévu. La Société devrait terminer cette analyse d'ici la fin du troisième trimestre.

Bien qu'aucun changement important à l'infrastructure des technologies de l'information n'ait été nécessaire, la Société a apporté des modifications au module de présentation des immobilisations afin de se conformer aux exigences liées à la comptabilisation distincte des composantes.

La situation des autres principaux éléments est demeurée inchangée depuis la fin de l'exercice. Pour plus de renseignements, nous vous invitons à consulter les pages 19 à 23 du rapport de gestion contenu dans le rapport annuel 2010.

## CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Le chef de la direction et le chef des finances sont responsables d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information. Les contrôles et procédures de communication de l'information de la Société sont conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Société est communiquée à la direction en temps opportun, afin que l'information devant être présentée en vertu de la législation sur les valeurs mobilières soit constatée, traitée, résumée et présentée dans les délais précisés dans cette législation.

## CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le chef de la direction et le chef des finances sont responsables d'établir et de maintenir le contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière. Le contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière est conçu pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR du Canada.

Le chef de la direction et le chef des finances, 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 2010, 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.

## INFORMATION SECTORIELLE

### Secteur Produits laitiers CEA

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010				2009	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
Revenus	993,8	927,0	876,5	960,2	963,6	945,7	904,3	854,1
BAIIA	132,3	121,6	117,7	115,4	112,3	112,5	98,3	86,7

### Principaux facteurs ayant une incidence positive (négative) sur le BAIIA<sup>1</sup>

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010	
	T2	T1	T4	T3
Facteurs du marché <sup>2</sup>	2,0	1,0	2,0	2,0
Charges de rationalisation	-	-	(3,4)	-

<sup>1</sup> Comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

<sup>2</sup> Les facteurs du marché comprennent l'incidence des prix du marché international sur les ventes d'ingrédients laitiers.

## **Revenus**

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, les revenus du Secteur Produits laitiers CEA ont totalisé 993,8 millions de dollars, en hausse de 30,2 millions de dollars comparativement à 963,6 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. La hausse découle essentiellement de l'augmentation des volumes de ventes et des prix de vente plus élevés découlant de la hausse du coût du lait en Argentine, ainsi que des conditions favorables du marché des ingrédients laitiers dans le Secteur. Ces résultats compensent la légère diminution des volumes de ventes au sein de la Division canadienne. Au cours du trimestre, l'appréciation du dollar canadien par rapport au peso argentin a entraîné une baisse des revenus d'environ 5 millions de dollars.

Depuis le début de l'exercice, les revenus du Secteur Produits laitiers CEA se sont élevés à 1,921 milliard de dollars, en hausse de 11,6 millions de dollars comparativement à 1,909 milliard de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. La hausse découle essentiellement de l'augmentation des prix de vente découlant de la hausse du coût du lait en Argentine, ainsi que des conditions favorables du marché des ingrédients laitiers dans le Secteur, ce qui a été en partie contrebalancé par la diminution des volumes de ventes au Canada. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, l'appréciation du dollar canadien par rapport au peso argentin a entraîné une baisse d'environ 15 millions de dollars des revenus.

## **BAIIA**

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, le BAIIA s'est chiffré à 132,3 millions de dollars, en hausse de 20,0 millions de dollars ou 17,8 % comparativement à 112,3 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le maintien de l'efficacité opérationnelle et la réduction des charges au sein de la Division Produits laitiers (Canada) ont contribué à la hausse du BAIIA. De plus, la Division a bénéficié des conditions favorables sur le marché des ingrédients laitiers comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Au cours du trimestre et du semestre terminés le 30 septembre 2010, le BAIIA de la Division Produits laitiers (Europe) s'est légèrement amélioré par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent.

La Division Produits laitiers (Argentine) a contribué à la hausse du BAIIA du Secteur Produits laitiers CEA au cours du trimestre et du semestre comparativement aux périodes correspondantes de l'exercice précédent, principalement grâce à une meilleure combinaison de produits ainsi qu'à des prix de vente favorables, en particulier sur le marché d'exportation.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA a totalisé 253,9 millions de dollars, en hausse de 29,1 millions de dollars comparativement à 224,8 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Cette hausse est attribuable au maintien de l'efficacité opérationnelle, à la diminution des charges et aux conditions favorables du marché des ingrédients laitiers.

## Secteur Produits laitiers USA

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010				2009	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
Revenus	528,9	474,3	472,2	498,1	477,3	458,6	517,0	621,6
BAIIA	73,9	65,0	55,2	63,7	58,1	41,3	39,1	35,7

### Principaux facteurs ayant une incidence positive (négative) sur le BAIIA<sup>1</sup>

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010	
	T2	T1	T4	T3
Facteurs du marché <sup>2</sup>	8,0	16,0	13,0	16,0
Taux de change du dollar américain	(4,0)	(9,0)	(11,0)	(9,0)
Réduction de valeur des stocks	-	-	-	(2,1)

<sup>1</sup> Comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

<sup>2</sup> Les facteurs du marché comprennent le prix moyen du bloc par livre de fromage et son incidence sur l'absorption des frais fixes et sur la réalisation des stocks, l'incidence de la relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, ainsi que l'incidence des prix du marché sur les ventes d'ingrédients laitiers.

### Autres informations pertinentes

(en dollars US, sauf le taux de change moyen)

Exercices	2011		2010		
	T2	T1	T4	T3	T2
Prix moyen du bloc par livre de fromage	1,571	1,397	1,465	1,517	1,232
Prix de clôture du bloc <sup>1</sup> par livre de fromage	1,760	1,420	1,400	1,450	1,413
Prix de marché du lactosérum <sup>2</sup> par livre	0,380	0,390	0,400	0,370	0,320
Écart <sup>3</sup>	0,118	0,121	0,129	0,149	0,155
Taux de change moyen du dollar américain par rapport au dollar canadien <sup>4</sup>	1,039	1,027	1,041	1,056	1,096

<sup>1</sup> Le prix de clôture du bloc correspond au prix d'un bloc de fromage cheddar de 40 livres transigé sur la Chicago Mercantile Exchange (CME) le dernier jour ouvrable de chaque trimestre.

<sup>2</sup> Le prix de marché de la poudre de lactosérum est basé sur les informations publiées par le Dairy Market News.

<sup>3</sup> L'écart correspond au prix moyen du bloc par livre de fromage moins le résultat du coût moyen par cent livres de lait de catégorie III et/ou de catégorie 4b divisé par 10.

<sup>4</sup> Selon l'information publiée par la Banque du Canada.

## Revenus

Les revenus du Secteur Produits laitiers USA se sont chiffrés à 528,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, en hausse de 51,6 millions de dollars comparativement à 477,3 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'augmentation de 0,34 \$ US du prix moyen du bloc par livre de fromage par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent a donné lieu à une hausse des revenus d'environ 76 millions de dollars. Les revenus additionnels découlant des conditions plus favorables du marché des ingrédients laitiers et de la hausse des volumes de ventes ont donné lieu à une hausse des revenus d'environ 6 millions de dollars. L'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse des revenus d'environ 30 millions de dollars.

Depuis le début de l'exercice, les revenus ont totalisé 1,003 milliard de dollars, en hausse de 67,3 millions de dollars comparativement à 935,9 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation du prix moyen du bloc par livre de fromage a donné lieu à un accroissement des revenus d'environ 124 millions de dollars. Les revenus tirés de l'acquisition de F&A Dairy, l'augmentation des volumes de ventes et les conditions plus favorables du marché des ingrédients laitiers ont donné lieu à une hausse des revenus d'environ 37 millions de dollars. L'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 94 millions de dollars des revenus.

## **BAIIA**

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, le BAIIA s'est établi à 73,9 millions de dollars, en hausse de 15,8 millions de dollars comparativement à 58,1 millions de dollars pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les initiatives entreprises relativement à l'efficacité opérationnelle de même que la hausse des volumes de ventes ont contrebalancé l'augmentation des charges découlant principalement des coûts promotionnels engagés au cours du trimestre considéré. Ces facteurs ont donné lieu à une hausse d'environ 12 millions de dollars du BAIIA par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le prix moyen du bloc par livre de fromage a augmenté, passant de 1,23 \$ US pour le deuxième trimestre de l'exercice précédent à 1,57 \$ US pour le deuxième trimestre de l'exercice 2011, ce qui a eu une incidence favorable sur l'absorption des frais fixes. Au cours du trimestre, le prix moyen du bloc par livre de fromage a augmenté de façon constante, ce qui a eu une incidence positive sur la réalisation des stocks. La hausse du BAIIA est aussi attribuable aux conditions plus favorables du marché des ingrédients laitiers par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La relation entre le prix moyen du bloc par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, a été moins favorable au cours du trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ces conditions de marché combinées ont eu une incidence favorable d'environ 8 millions de dollars sur le BAIIA. L'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 4 millions de dollars du BAIIA.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA a totalisé 138,8 millions de dollars, en hausse de 39,4 millions de dollars comparativement à 99,4 millions de dollars pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les initiatives entreprises relativement à l'efficacité opérationnelle, conjuguées à la hausse des volumes de ventes, ont largement contrebalancé l'augmentation des charges découlant principalement des coûts promotionnels. Ces facteurs ont donné lieu à une hausse d'environ 29 millions de dollars du BAIIA par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 septembre 2010, les facteurs du marché ont donné lieu à une augmentation d'environ 24 millions de dollars du BAIIA par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. L'appréciation du dollar canadien a entraîné une baisse d'environ 13 millions de dollars du BAIIA.

## Secteur Produits d'épicerie

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010				2009	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
Revenus	37,8	34,8	35,5	39,0	41,8	42,2	39,0	41,7
BAIIA	4,7	4,2	2,6	4,3	4,3	4,6	4,5	3,2

### Principaux facteurs ayant une incidence positive (négative) sur le BAIIA<sup>1</sup>

(en millions de dollars CAD)

Exercices	2011		2010	
	T2	T1	T4	T3
Charges de rationalisation	-	-	(3,0)	(0,6)

<sup>1</sup> Comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

## Revenus

Les revenus du Secteur Produits d'épicerie ont totalisé 37,8 millions de dollars pour le trimestre, soit une baisse de 4,0 millions de dollars comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution est attribuable à la baisse des volumes de ventes découlant de la fermeture de magasins économiques au deuxième trimestre de l'exercice 2010, à la rationalisation des produits au cours de l'exercice 2010 et à la baisse des volumes de ventes dans l'ensemble des régions.

Depuis le début de l'exercice, les revenus du Secteur Produits d'épicerie se sont établis à 72,7 millions de dollars, en baisse de 11,3 millions de dollars par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

## BAIIA

Le BAIIA du Secteur Produits d'épicerie s'est chiffré à 4,7 millions de dollars, soit une hausse de 0,4 million de dollars par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La diminution des charges a compensé l'incidence négative de la baisse des volumes de ventes sur le BAIIA. Au cours du trimestre correspondant de l'exercice précédent, le Secteur a encouru des charges de rationalisation d'environ 0,9 million de dollars.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA a totalisé 8,9 millions de dollars, soit le même montant que celui enregistré pour la période correspondante de l'exercice précédent. Le Secteur a bénéficié des réductions de coûts, lesquelles ont été contrebalancées par la baisse des volumes de ventes. Au cours du semestre correspondant de l'exercice précédent, le Secteur a encouru des charges de rationalisation d'environ 0,9 million de dollars.

## PERSPECTIVES

Le 30 mars 2010, la Division Produits laitiers (Canada) a annoncé le regroupement de ses activités de distribution dans la grande région de Toronto au sein d'un seul centre de distribution. Le regroupement de ces activités est actuellement en cours et devrait se terminer au quatrième trimestre de l'exercice 2011. La Division poursuivra l'évaluation de l'ensemble de ses activités afin d'accroître encore davantage l'efficacité opérationnelle et de réduire les charges d'exploitation.

La Division Produits laitiers (Europe) poursuivra ses efforts en vue d'accroître ses volumes de ventes et d'obtenir un approvisionnement en lait à des prix concurrentiels par rapport au prix de vente du fromage.

La Division Produits laitiers (Argentine) poursuivra ses efforts en vue d'augmenter les volumes de ventes sur le marché national et le marché d'exportation.

Dans le Secteur Produits laitiers USA, les dépenses en immobilisations liées aux installations du Midwest acquises à l'exercice 2009 sont complétées. Ces dépenses en immobilisations ont permis d'accroître notre capacité et devraient réduire les coûts d'exploitation et améliorer la gestion des ingrédients laitiers dans les installations du Midwest. Les dépenses en immobilisations dans notre installation de Californie, acquise au cours de l'exercice 2010 dans le cadre de l'acquisition de F&A Dairy, progressent aussi comme il était prévu. Elles devraient être complétées au cours du troisième trimestre de l'exercice considéré.

Le Secteur Produits d'épicerie continuera de mettre l'accent sur l'augmentation des volumes de ventes dans la catégorie des petits gâteaux tout en poursuivant l'expansion de sa nouvelle gamme de produits dans la catégorie des gâteaux surgelés.

La Société détient une participation de 21 % dans Dare Holdings Ltd. (Dare). Le 30 juin 2010, la Société a exercé son option demandant à ce que les actions qu'elle détient dans Dare soient rachetées à leur juste valeur de marché conformément aux termes de la convention d'actionnaires établie entre les parties et qui stipule que la juste valeur de marché sera déterminée par un évaluateur indépendant. La juste valeur de marché des actions ainsi que la date de clôture de la vente de la participation de la Société n'ont pas encore été déterminées. Toutefois, la clôture aura lieu au plus tard le 27 décembre 2010. Nous prévoyons que la juste valeur de marché des actions sera supérieure à leur coût.

La Société a l'intention d'acheter, dans le cadre d'un programme de rachat dans le cours normal des activités (programme de rachat), à des fins d'annulation, un maximum de 5% de ses actions ordinaires émises et en circulation au 31 octobre 2010. Ces achats seront effectués en conformité avec la réglementation applicable au cours d'une période de 12 mois commençant le 15 novembre 2010 et se terminant le 14 novembre 2011, sujet à l'approbation réglementaire. La contrepartie en espèces qui sera 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. Dans le cadre du programme de rachat, la Société établira un régime de rachat automatique qui lui permettra d'établir des instructions standards à l'égard de la façon dont les actions ordinaires peuvent être rachetées au cours des périodes de restriction sur les transactions qu'elle s'impose. La Société est d'avis que l'achat de ses propres actions peut, selon les circonstances, représenter un investissement raisonnable des fonds disponibles.

Nous entendons conserver une approche prudente et continuer à maximiser notre efficacité dans toutes nos divisions. Nous visons toujours à poursuivre notre croissance, tant à l'interne qu'au moyen d'acquisitions.

(signé)

**Lino Saputo**

Président du conseil

(signé)

**Lino A. Saputo, Jr.**

Président et

chef de la direction

Le 1<sup>er</sup> novembre 2010

**AVIS**

Les états financiers consolidés de Saputo inc. pour les périodes de trois et de six mois terminées les 30 septembre 2010 et 2009 n'ont pas fait l'objet d'un examen par un vérificateur externe.

**ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS**

(en milliers de dollars CAD, 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	
	2010	2009	2010	2009
<b>Revenus</b>	<b>1 560 557 \$</b>	1 482 693 \$	<b>2 996 705 \$</b>	2 929 127 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	1 349 724	1 308 021	2 595 087	2 595 999
<b>Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices</b>	<b>210 833</b>	174 672	<b>401 618</b>	333 128
Amortissement (note 6)	26 218	28 013	52 278	56 363
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>184 615</b>	146 659	<b>349 340</b>	276 765
Intérêts sur la dette à long terme	5 846	9 658	11 648	16 171
Autres intérêts, nets	(369)	1 029	448	2 560
<b>Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices</b>	<b>179 138</b>	135 972	<b>337 244</b>	258 034
Impôts sur les bénéfices	53 656	41 520	100 365	78 761
<b>Bénéfice net</b>	<b>125 482 \$</b>	94 452 \$	<b>236 879 \$</b>	179 273 \$
<b>Résultat par action (note 11)</b>				
Bénéfice net				
De base	0,60 \$	0,46 \$	1,14 \$	0,87 \$
Dilué	0,60 \$	0,45 \$	1,13 \$	0,86 \$

**ÉTATS CONSOLIDÉS DES CAPITAUX PROPRES**

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

**Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2010**

	Capital-actions		Bénéfices non répartis	Cumul des autres éléments du résultat étendu	Surplus d'apport	Total des capitaux propres
	Actions ordinaires (en milliers)	Montant				
<b>Solde au début de la période</b>	207 426	584 749 \$	1 603 373 \$	(188 045) \$	28 521 \$	2 028 598 \$
Résultat étendu :						
Bénéfice net	-	-	236 879	-	-	236 879
Variation nette sur conversion de devise des états financiers des établissements étrangers autonomes	-	-	-	9 967	-	9 967
Total du résultat étendu						246 846
Dividendes déclarés	-	-	(63 343)	-	-	(63 343)
Rémunération à base d'actions (note 12)	-	-	-	-	4 079	4 079
Actions émises en vertu du régime d'options sur actions	1 254	22 269	-	-	-	22 269
Montant transféré du surplus d'apport au capital-actions à l'exercice des options	-	5 587	-	-	(5 587)	-
Économie d'impôts excédentaire découlant de l'excédent du montant déductible sur le coût de rémunération comptabilisé	-	-	-	-	1 190	1 190
Actions rachetées et annulées	(1 737)	(5 010)	(53 863)	-	-	(58 873)
Actions rachetées et non annulées	(274)	(799)	(8 787)	-	-	(9 586)
<b>Solde à la fin de la période<sup>1</sup></b>	<b>206 669</b>	<b>606 796 \$</b>	<b>1 714 259 \$</b>	<b>(178 078) \$</b>	<b>28 203 \$</b>	<b>2 171 180 \$</b>

**Pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2009**

	Capital-actions		Bénéfices non répartis	Cumul des autres éléments du résultat étendu	Surplus d'apport	Total des capitaux propres
	Actions ordinaires (en milliers)	Montant				
<b>Solde au début de la période</b>	207 087	555 529 \$	1 373 856 \$	16 219 \$	26 744 \$	1 972 348 \$
Résultat étendu :						
Bénéfice net	-	-	179 273	-	-	179 273
Variation nette sur conversion de devise des états financiers des établissements étrangers autonomes	-	-	-	(147 727)	-	(147 727)
Variation nette des pertes sur les instruments financiers dérivés désignés comme couverture des flux de trésorerie, nets d'impôts	-	-	-	523	-	523
Total du résultat étendu						32 069
Dividendes déclarés	-	-	(58 897)	-	-	(58 897)
Rémunération à base d'actions (note 12)	-	-	-	-	3 895	3 895
Actions émises en vertu du régime d'options sur actions	443	6 757	-	-	-	6 757
Montant transféré du surplus d'apport au capital-actions à l'exercice des options	-	1 884	-	-	(1 884)	-
Économie d'impôts excédentaire découlant de l'excédent du montant déductible sur le coût de rémunération comptabilisé	-	-	-	-	159	159
Actions rachetées et annulées	(1 084)	(2 929)	(25 125)	-	-	(28 054)
<b>Solde à la fin de la période<sup>2</sup></b>	<b>206 446</b>	<b>561 241 \$</b>	<b>1 469 107 \$</b>	<b>(130 985) \$</b>	<b>28 914 \$</b>	<b>1 928 277 \$</b>

<sup>1</sup> Le total des Bénéfices non répartis et du Cumul des autres éléments du résultat étendu est 1 536 181 \$.

<sup>2</sup> Le total des Bénéfices non répartis et du Cumul des autres éléments du résultat étendu est 1 338 122 \$.

**BILANS CONSOLIDÉS***(en milliers de dollars CAD)*

	<b>30 septembre 2010</b> <i>(non vérifiés)</i>	<b>31 mars 2010</b> <i>(vérifiés)</i>
<b>ACTIF</b>		
<b>Actif à court terme</b>		
Espèces et quasi-espèces	149 092 \$	54 819 \$
Débiteurs	426 901	367 069
Stocks (note 4)	589 694	566 754
Impôts à recevoir	4 751	5 940
Impôts futurs	22 975	22 302
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	30 632	29 494
Placement de portefeuille (note 5)	41 343	-
	<b>1 265 388</b>	<b>1 046 378</b>
<b>Placement de portefeuille (note 5)</b>	-	41 343
<b>Immobilisations (note 6)</b>	<b>1 049 807</b>	<b>1 038 756</b>
<b>Écarts d'acquisition</b>	<b>720 309</b>	<b>716 695</b>
<b>Marques de commerce et autres actifs incorporels</b>	<b>314 349</b>	<b>316 613</b>
<b>Autres éléments d'actif (note 7)</b>	<b>86 927</b>	<b>90 272</b>
<b>Impôts futurs</b>	<b>3 860</b>	<b>3 394</b>
	<b>3 440 640 \$</b>	<b>3 253 451 \$</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Passif à court terme</b>		
Emprunts bancaires (note 8)	30 244 \$	61 572 \$
Créditeurs et charges à payer	500 512	471 106
Impôts à payer	176 458	149 377
Impôts futurs	14 069	8 639
	<b>721 283</b>	<b>690 694</b>
<b>Dettes à long terme (note 9)</b>	<b>381 450</b>	<b>380 790</b>
<b>Autres éléments de passif</b>	<b>9 255</b>	<b>9 694</b>
<b>Impôts futurs</b>	<b>157 472</b>	<b>143 675</b>
	<b>1 269 460</b>	<b>1 224 853</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 171 180</b>	<b>2 028 598</b>
	<b>3 440 640 \$</b>	<b>3 253 451 \$</b>

## ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en milliers de dollars CAD)

(non vérifiés)

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
<b>Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :</b>				
<b>Exploitation</b>				
Bénéfice net	125 482 \$	94 452 \$	236 879 \$	179 273 \$
Éléments sans incidence sur les espèces et quasi-espèces				
Rémunération à base d'actions	2 064	1 997	4 079	3 895
Amortissement	26 218	28 013	52 278	56 363
Gain sur la cession d'immobilisations	(14)	(22)	(66)	(119)
Impôts futurs	9 997	9 509	17 825	13 736
Unités d'actions différées	1 175	874	1 800	1 448
Excédent du financement des régimes des employés sur le coût	(92)	(1 191)	(683)	(2 381)
	164 830	133 632	312 112	252 215
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	(2 512)	22 924	(34 727)	6 615
	162 318	156 556	277 385	258 830
<b>Investissement</b>				
Acquisitions d'entreprises	-	(49 724)	-	(49 724)
Ajouts aux immobilisations	(28 828)	(30 617)	(60 166)	(56 894)
Produit sur la cession d'immobilisations	4 409	212	5 368	309
Autres éléments d'actif et de passif	(2 282)	2 857	2 786	(3 464)
	(26 701)	(77 272)	(52 012)	(109 773)
<b>Financement</b>				
Emprunts bancaires	(3 961)	(13 608)	(31 151)	(79 305)
Produit tiré de l'émission de la dette à long terme	-	-	-	330 000
Remboursement de la dette à long terme	-	-	-	(340 000)
Émission de capital-actions	16 350	4 139	22 269	6 757
Rachat de capital-actions	(58 873)	(28 054)	(58 873)	(28 054)
Dividendes	(63 343)	(58 897)	(63 343)	(58 897)
	(109 827)	(96 420)	(131 098)	(169 499)
<b>Augmentation (diminution) des espèces et quasi-espèces</b>	25 790	(17 136)	94 275	(20 442)
<b>Incidence des écarts de taux de change sur les espèces et les quasi-espèces</b>	(837)	(2 221)	(2)	(6 149)
<b>Espèces et quasi-espèces au début de la période</b>	124 139	36 650	54 819	43 884
<b>Espèces et quasi-espèces à la fin de la période</b>	149 092 \$	17 293 \$	149 092 \$	17 293 \$
<b>Information complémentaire</b>				
Intérêts payés	415 \$	1 359 \$	12 694 \$	13 750 \$
Impôts sur les bénéfices payés	25 916 \$	16 862 \$	52 831 \$	69 904 \$

## NOTES COMPLÉMENTAIRES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

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

(non vérifiés)

### 1 — Principales conventions comptables

#### Mode de présentation

Les états financiers consolidés non vérifiés ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) appliqués de la même manière que dans les plus récents états financiers vérifiés. Ces états financiers ne comportent pas toutes les informations et les notes requises selon les PCGR 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 2010.

#### Incidence de nouvelles normes comptables n'ayant pas encore été mises en oeuvre

Normes internationales d'information financière (IFRS). En 2006, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a publié un nouveau plan stratégique qui affectera significativement les exigences en matière de présentation financière des sociétés canadiennes. Le plan stratégique du CNC décrit la convergence des PCGR du Canada aux IFRS au cours d'une période de transition d'environ cinq ans. En février 2008, le CNC a annoncé que la date de basculement des PCGR du Canada actuels aux IFRS, pour les entités publiques, serait 2011. Cette date est valide pour les états financiers intermédiaires et annuels relativement aux exercices débutant le ou après le 1<sup>er</sup> janvier 2011. En conséquence, la date de transition du 1<sup>er</sup> avril 2011 pour la Société exigera le retraitement des montants comparatifs émis par la Société pour l'exercice se terminant le 31 mars 2011. La Société est présentement à la phase 2 de son plan de convergence et évalue l'impact quantitatif des divergences comptables notées durant la Phase 1. Cependant, l'impact financier de ces divergences est en processus de quantification.

### 2 — Conversion des devises étrangères

Les postes du bilan des établissements autonomes situés à l'extérieur du Canada ont été convertis en dollars canadiens selon les taux de change en vigueur en date des bilans, alors que les postes des états des résultats ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change moyens mensuels en vigueur au cours des périodes. Les gains (pertes) non réalisés sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes, présentés dans le cumul des autres éléments du résultat étendu, représentent le cumul des gains (pertes) de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés à l'extérieur du Canada. La variation des gains (pertes) non réalisés sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes, comptabilisée au cours de la période, résulte principalement de la variation 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 ont été convertis en utilisant les taux de change en vigueur en date des transactions pour les éléments de revenus et charges, et le taux de change en date des bilans pour les éléments d'actifs et de passifs monétaires. Les actifs et les passifs non monétaires sont convertis en utilisant les taux de change historiques. Les gains ou les pertes de change résultant de ces conversions sont inclus dans le coût des ventes, frais de vente et d'administration.

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
Gain (perte) de change	518 \$	48 \$	(135) \$	258 \$

### 3 — Cumul des autres éléments du résultat étendu

	30 septembre 2010	31 mars 2010
(Pertes) nettes non réalisées sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	(178 078) \$	(189 308) \$
Pertes sur les éléments dérivés désignés comme couverture des flux de trésorerie liés aux intérêts, nets d'impôts	-	1 263
<b>Cumul des autres éléments du résultat étendu</b>	<b>(178 078) \$</b>	<b>(188 045) \$</b>

### 4 — Stocks

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Produits finis	399 053 \$	372 373 \$
Matières premières, produits en cours et fournitures	190 641	194 381
	<b>589 694 \$</b>	<b>566 754 \$</b>

Le montant des stocks constaté à titre de charge dans le coût des ventes pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 septembre 2010 sont de 1 211 914 000 \$ et 2 318 124 000 \$, respectivement (1 176 905 000 \$ et 2 325 537 000 \$ pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 septembre 2009, respectivement).

### 5 — Placement de portefeuille

La Société détient une participation en actions de 21 % dans Dare Holdings Ltd. (Dare) qui est comptabilisée comme un placement de portefeuille au coût moins l'excédent des dividendes reçus par rapport à la quote-part de la Société dans les résultats nets cumulés. Le 30 juin 2010, la Société a exercé son option demandant à ce que les actions qu'elle détient dans Dare soient rachetées à leur juste valeur marchande conformément aux termes de la convention d'actionnaires établie entre les parties et qui stipule que la juste valeur marchande sera déterminée par un évaluateur indépendant. La juste valeur marchande des actions ainsi que la date de clôture de la vente de la participation de la Société n'ont pas encore été déterminées. Toutefois, la clôture aura lieu au plus tard le 27 décembre 2010. La direction prévoit que la juste valeur marchande des actions sera supérieure à leur coût.

### 6 — Immobilisations

	30 septembre 2010			31 mars 2010		
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Terrains	36 236 \$	-	36 236 \$	38 920 \$	-	38 920 \$
Bâtiments	400 633	98 496	302 137	382 480	92 164	290 316
Mobilier, machinerie et équipement	1 285 133	586 482	698 651	1 242 504	543 674	698 830
Matériel roulant	8 472	5 598	2 874	13 117	8 435	4 682
Destinées à la vente	9 909	-	9 909	6 008	-	6 008
	<b>1 740 383 \$</b>	<b>690 576 \$</b>	<b>1 049 807 \$</b>	<b>1 683 029 \$</b>	<b>644 273 \$</b>	<b>1 038 756 \$</b>

Au cours des périodes de trois et de six mois terminées le 30 septembre 2010, la dépense d'amortissement relativement aux immobilisations a totalisé 24 936 000 \$ et 49 717 000 \$, respectivement (26 686 000 \$ et 53 721 000 \$ pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 septembre 2009, respectivement).

La valeur comptable nette des immobilisations en cours de construction totalisait 63 302 000 \$ au 30 septembre 2010 (46 271 000 \$ au 31 mars 2010) ; ces immobilisations sont principalement constituées de machinerie et d'équipement.

Les actifs destinés à la vente ont trait principalement à des terrains et des bâtiments au Canada en raison de la fermeture de certaines usines.

## 7 — Autres éléments d'actif

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Actifs nets au titre des régimes de retraite	66 952 \$	64 451 \$
Taxes à recevoir	11 213	15 893
Autres	8 762	9 928
	<b>86 927 \$</b>	<b>90 272 \$</b>

## 8 — Emprunts bancaires

La Société dispose de facilités de crédit bancaire lui permettant d'obtenir des emprunts bancaires non garantis comme suit :

Facilités de crédit	Échéance	Disponible pour utilisation			Montant utilisé	
		Équivalent en devise canadienne	Devise de base		30 septembre 2010	31 mars 2010
Amérique du Nord-Devise US	<sup>1</sup> Décembre 2012	133 770	130 000	USD	-	-
Amérique du Nord-Devise CAD	<sup>1</sup> Décembre 2012	380 730	370 000	USD	-	30 000
Argentine	<sup>2</sup> Annuel	90 073	351 850	ARS	<b>28 680</b>	28 213
Allemagne	<sup>3</sup> Annuel	7 003	5 000	EUR	<b>1 564</b>	-
Royaume-Uni	<sup>3</sup> Annuel	11 339	7 000	GBP	-	3 359
		622 915			<b>30 244 \$</b>	<b>61 572 \$</b>

<sup>1</sup> Portent mensuellement intérêt à des taux basés sur le taux préférentiel des prêteurs majorés jusqu'à un maximum de 0,25 % ou le taux LIBOR ou le taux des acceptations bancaires majorés de 0,50 % jusqu'à un maximum de 1,125 % selon un ratio financier de la Société.

<sup>2</sup> Portent mensuellement intérêt au taux local et peuvent être utilisées en ARS ou en dollar US.

<sup>3</sup> Portent mensuellement intérêt au taux de base majoré de 1,50 % ou LIBOR-EURIBOR majoré de 1,50 %.

## 9 — Dette à long terme

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Effets de premier rang non garantis <sup>1</sup>		
8,41 %, émis en novembre 1999 et échéant en novembre 2014 (50 000 000 \$ US)	51 450 \$	50 790 \$
5,34 %, émis en juin 2009 et échéant en juin 2014	110 000	110 000
5,82 %, émis en juin 2009 et échéant en juin 2016	220 000	220 000
	<b>381 450 \$</b>	<b>380 790 \$</b>

Les versements de capital sont les suivants :

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Moins de un an	-	-
1 à 2 ans	-	-
2 à 3 ans	-	-
3 à 4 ans	110 000	-
4 à 5 ans	51 450	160 790
Plus de 5 ans	220 000	220 000
	<b>381 450 \$</b>	<b>380 790 \$</b>

<sup>1</sup>Les paiements d'intérêts sont semi-annuels.

## 10 — 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 d'autres avantages sociaux 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 est présenté ci-après :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
Régimes de retraite	<b>6 139 \$</b>	4 834 \$	<b>12 276 \$</b>	9 666 \$
Autres régimes d'avantages sociaux	<b>200</b>	276	<b>401</b>	550
	<b>6 339 \$</b>	5 110 \$	<b>12 677 \$</b>	10 216 \$

## 11 — Résultat par action

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
Bénéfice net	<b>125 482 \$</b>	94 452 \$	<b>236 879 \$</b>	179 273 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	<b>207 121 998</b>	206 515 827	<b>207 392 139</b>	206 776 476
Options à effet dilutif	<b>2 256 633</b>	1 170 012	<b>2 256 633</b>	1 170 012
Nombre dilué d'actions ordinaires en circulation	<b>209 378 631</b>	207 685 839	<b>209 648 772</b>	207 946 488
Bénéfice de base par action	<b>0,60 \$</b>	0,46 \$	<b>1,14 \$</b>	0,87 \$
Bénéfice dilué par action	<b>0,60 \$</b>	0,45 \$	<b>1,13 \$</b>	0,86 \$

Lors du calcul du résultat dilué par action pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2010, aucune option (1 544 780 en 2009) n'a été exclue du calcul en raison de leur prix d'exercice supérieur à la valeur de marché moyenne.

Toutes les actions rachetées et pas encore annulées ont été considérées annulées à des fins de calcul du bénéfice par action de base et dilué.

## 12 — Régime d'option d'achat d'actions

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

	Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre			
	2010		2009	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au début de la période	9 413 750	20,13 \$	9 128 841	16,93 \$
Options octroyées	1 753 233	29,32 \$	2 232 039	21,40 \$
Options levées	(1 254 582)	17,75 \$	(443 013)	15,24 \$
Options annulées	(126 978)	21,12 \$	(99 947)	19,83 \$
Solde à la fin de la période	9 785 423	22,07 \$	10 817 920	18,09 \$

Le prix d'exercice des options octroyées durant l'exercice 2011 est de 29,32 \$, ce qui correspond à la moyenne pondérée du cours des actions sur le marché pour les cinq jours précédant immédiatement la date d'octroi (21,40 \$ en 2010).

La juste valeur des options octroyées durant l'exercice 2011 a été estimée à 5,49 \$ par option (3,26 \$ en 2010) au moyen du modèle d'évaluation des options de Black Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

	30 septembre 2010	31 mars 2010
Taux d'intérêt sans risque :	2,6%	1,9%
Durée prévue des options :	5 ans	5 ans
Volatilité :	20,7%	19,1%
Taux de dividendes :	1,6%	2,0%

Une charge de rémunération de 2 064 000 \$ (1 854 000 \$ après impôts sur les bénéfices) et 4 079 000 \$ (3 660 000 \$ après impôts sur les bénéfices) relative aux options d'achat d'actions a été comptabilisée au coût des ventes, frais de vente et d'administration pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 septembre 2010, respectivement. Une charge de rémunération de 1 997 000 \$ (1 789 000 \$ après impôts sur les bénéfices) et 3 895 000 \$ (3 478 000 \$ après impôts sur les bénéfices) a été comptabilisée pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 septembre 2009, respectivement.

## 13 — Information sectorielle

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Pour les périodes de six mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
<b>Revenus <sup>1</sup></b>				
Produits laitiers				
CEA	993 839 \$	963 556 \$	1 920 828 \$	1 909 206 \$
USA	528 881	477 301	1 003 195	935 901
	1 522 720	1 440 857	2 924 023	2 845 107
Produits d'épicerie	37 837	41 836	72 682	84 020
	1 560 557 \$	1 482 693 \$	2 996 705 \$	2 929 127 \$
<b>Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices</b>				
Produits laitiers				
CEA	132 289 \$	112 282 \$	253 909 \$	224 793 \$
USA	73 881	58 131	138 842	99 433
	206 170	170 413	392 751	324 226
Produits d'épicerie	4 663	4 259	8 867	8 902
	210 833 \$	174 672 \$	401 618 \$	333 128 \$
<b>Amortissement</b>				
Produits laitiers				
CEA	13 165 \$	13 085 \$	26 314 \$	26 307 \$
USA	11 155	12 515	22 168	25 553
	24 320	25 600	48 482	51 860
Produits d'épicerie	1 898	2 413	3 796	4 503
	26 218 \$	28 013 \$	52 278 \$	56 363 \$
<b>Bénéfice d'exploitation</b>				
Produits laitiers				
CEA	119 124 \$	99 197 \$	227 595 \$	198 486 \$
USA	62 726	45 616	116 674	73 880
	181 850	144 813	344 269	272 366
Produits d'épicerie	2 765	1 846	5 071	4 399
	184 615 \$	146 659 \$	349 340 \$	276 765 \$
Intérêts	5 477	10 687	12 096	18 731
<b>Bénéfice, avant impôts sur les bénéfices</b>	179 138	135 972	337 244	258 034
Impôts sur les bénéfices	53 656	41 520	100 365	78 761
<b>Bénéfice net</b>	125 482 \$	94 452 \$	236 879 \$	179 273 \$

<sup>1</sup> Les revenus sont attribués aux pays où s'effectue la fabrication.