

Saputo



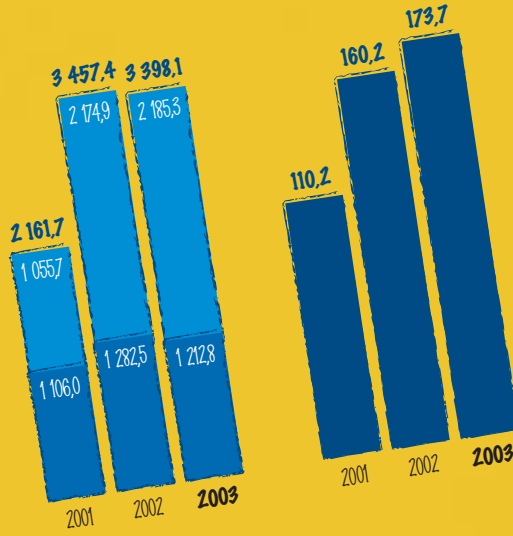
Des opportunités
chaque jour!

Rapport annuel 2003

Tous les montants de ce rapport sont en dollars canadiens, sauf indication contraire.

■ Canada ■ États-Unis

Revenus
(en millions de dollars)



Bénéfice net
(en millions de dollars)



BAIIA¹⁾
(en millions de dollars)



Flux nets de trésorerie liés à l'exploitation
(en millions de dollars)



¹⁾ Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus. La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et rémunération à base d'actions. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus au Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.

RENDEMENT CUMULATIF TOTAL DEPUIS LE PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARAGNE
Investissement fait le 15 octobre 1997

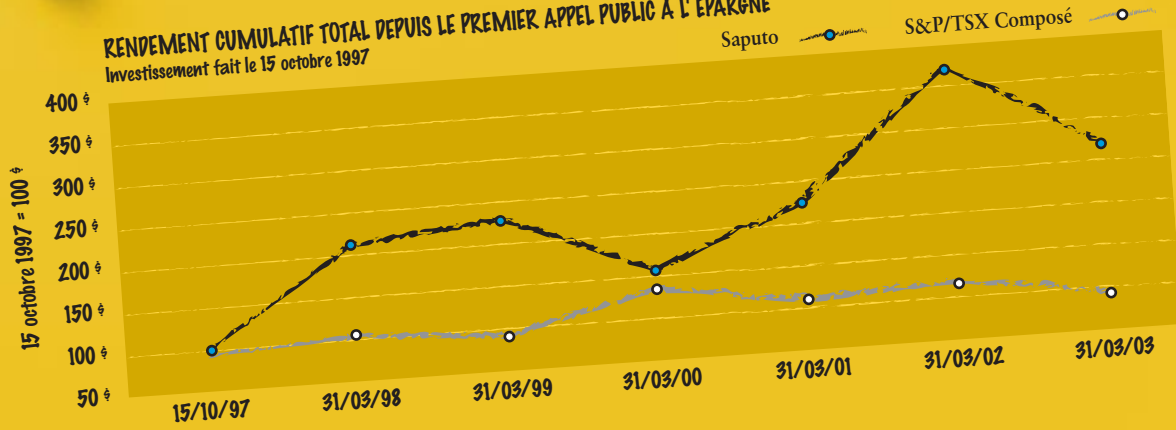


Table des matières

Faits saillants 1 • Message aux actionnaires 2 • Coup d'œil sur l'industrie laitière 6 • Coup d'œil sur Saputo 8 • Opportunités 10 • Analyse par la direction 14 • Haute direction 32 • Bilan social 33 • États financiers consolidés 35 • Notes afférentes aux états financiers consolidés 38 • Renseignements à l'intention des actionnaires 50 • Conseil d'administration 51

Faits saillants

Chaque jour, les 7 000 employés de Saputo s'activent fièrement dans les 47 usines et les centres de distribution de la Société pour fabriquer, commercialiser et distribuer une vaste gamme de produits qui se retrouvent quotidiennement dans des magasins d'alimentation, des restaurants et des mets préparés. Œuvrant dans les secteurs des produits laitiers et d'épicerie, Saputo offre ses produits sous des marques de commerce telles que *Saputo, Stella, Frigo, Dragone, Armstrong, Caron, Cayer, Treasure Cave, Dairyland, Baxter, Nutrilait* et *Vachon*. Une entreprise dynamique d'envergure mondiale, Saputo Inc. est le plus grand transformateur laitier au Canada et l'un des plus importants producteurs de fromage en Amérique du Nord. Saputo Inc. est une société publique et ses actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto sous le symbole SAP.

Aux 31 mars

(en milliers de dollars, sauf les données par action et les ratios)

	2003	2002	2001
Revenus			
Secteur Produits laitiers			
Canada	2 017 383 \$	1 987 486 \$	803 970 \$
États-Unis	1 212 810 \$	1 282 555 \$	1 106 039 \$
	3 230 193 \$	3 270 041 \$	1 910 009 \$
Secteur Produits d'épicerie	167 919 \$	187 371 \$	251 662 \$
	3 398 112 \$	3 457 412 \$	2 161 671 \$
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et rémunération à base d'actions (BAIIA)			
Secteur Produits laitiers			
Canada	200 621 \$	183 054 \$	96 912 \$
États-Unis	120 484 \$	133 996 \$	131 555 \$
	321 105 \$	317 050 \$	228 467 \$
Secteur Produits d'épicerie	33 165 \$	35 372 \$	42 507 \$
	354 270 \$	352 422 \$	270 974 \$
Bénéfice net	173 728 \$	160 161 \$	110 241 \$
Flux nets de trésorerie liés à l'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	250 123 \$	244 535 \$	190 090 \$
Fonds de roulement	269 326 \$	258 908 \$	242 878 \$
Total de l'actif	1 970 686 \$	2 046 675 \$	2 012 979 \$
Dette à long terme, incluant la tranche échéant à moins d'un an	521 135 \$	675 125 \$	795 896 \$
Capitaux propres	1 016 504 \$	900 588 \$	747 901 \$
Par action			
Bénéfice net			
De base	1,68 \$	1,56 \$	1,08 \$
Dilué	1,66 \$	1,54 \$	1,07 \$
Valeur comptable	9,83 \$	8,73 \$	7,30 \$
Ratios financiers			
Dette portant intérêts / Capitaux propres	0,53	0,78	1,07
Rendement sur les capitaux propres moyens des actionnaires	18,1 %	19,4 %	16,0 %

Lino Saputo

Président du conseil d'administration
et chef de la direction



Saputo Inc. continue d'afficher des résultats financiers solides malgré plusieurs contraintes, principalement du côté de l'industrie laitière américaine. Au cours du dernier exercice, le bénéfice net de la Société a atteint 173,7 millions de dollars, en hausse de 8,4 % sur celui de 2002.

De façon proactive, nous avons mis en application de nouvelles normes comptables qui nous ont amenés à inclure une charge de 1,3 million de dollars liée à la rémunération à base d'actions. N'eût été de cette charge, notre bénéfice net aurait été supérieur de 9,2 % à celui de l'exercice 2002. Compte tenu des conditions de marché, cette augmentation s'avère significative, mais demeure toutefois inférieure à nos attentes selon les normes de Saputo. Les revenus de l'exercice 2003 se sont élevés à 3,398 milliards de dollars.

Message aux actionnaires

Des opportunités
chaque jour!

Au cours de la dernière année financière, le marché américain a été très difficile en ce qui concerne le prix de vente moyen par livre de fromage et son effet négatif sur la valeur de nos stocks entre le 31 mars 2002 et le 31 mars 2003. Au Canada, la consommation de fromage par personne est restée stable. Sur le marché international, les prix des sous-produits du lait ont été très bas.

Dans une industrie comme la nôtre, il est essentiel d'être aussi efficace que possible en matière d'exploitation. Voilà pourquoi nous en avons fait une de nos forces et une des clés de notre succès, ce qui nous permet d'optimiser notre rendement et d'afficher des résultats solides année après année, même dans des conditions de marché difficiles. Nos résultats sont étroitement liés à notre statut de fabricant à faible coût ainsi qu'à nos efforts d'amélioration constants qui nous amènent à tirer profit de toutes les occasions qui nous sont offertes.

Nous comptons sur une main-d'œuvre qualifiée et dévouée possédant un fort sentiment d'appartenance envers la Société. À leur façon, nos 7 000 employés sont des agents de changement qui, jour après jour, s'activent à identifier les opportunités de croissance qui se présentent à eux et, surtout, à en tirer le maximum. D'ailleurs, leurs actions constantes pour contrôler les coûts, améliorer les procédés et innover sont autant d'atouts qui contribuent et profitent pleinement aux réussites de la Société.

Saputo possède une expérience de plus de 48 ans en fabrication, en distribution et en commercialisation de produits laitiers de qualité. Forte de celle-ci, la Société a développé une expertise qui lui a permis, au fil des ans, de concevoir ses propres outils technologiques afin de répondre précisément aux besoins de ses clients.

Nous exerçons un contrôle très strict de chacun de nos coûts, et ce, à tous les niveaux de l'organisation, de la production aux ventes, en passant par les autres services. L'ensemble de nos activités est construit sur le modèle des divisions opérationnelles et des centres de profit, ce qui permet à tout notre personnel de direction et à tous nos employés de participer directement au succès de la Société.

Retour sur les perspectives de l'exercice 2003

Nous avons mentionné, lors de l'exercice 2003, qu'il y avait toujours eu deux principaux modes de croissance pour Saputo : la croissance organique et la croissance par acquisitions.

Du côté de la division Fromage (Canada), nous avons poursuivi l'intégration des valeurs et du savoir-faire de Saputo au sein de Dairyworld et sommes heureux du résultat de nos actions à ce jour. Afin de soutenir la croissance de la consommation de fromage, nous avons continué à offrir à nos clients des segments du détail, de la restauration et de la transformation industrielle, une gamme de fromages qui répond à leurs exigences, tout en les incitant à utiliser encore plus de fromage en fonction de leurs besoins particuliers. Nous avons aussi lancé de nouveaux produits et avons été plus actifs dans la diffusion de promotions conçues pour favoriser la consommation de nos fromages.

À faire - Exercice 2003

- Intégration de Dairyworld ✓
- Division Lait - se concentrer sur la performance ✓
- Augmenter les volumes de ventes aux États-Unis ✓
- Division Boulangerie - transfert de la production de l'usine d'Aurora ✓

Nous avons également entrepris une rationalisation de nos usines afin d'optimiser notre capacité de production.

Au cours de l'exercice 2003, la division Lait s'est concentrée sur l'amélioration de son rendement dans toutes les régions, spécialement du côté des activités québécoises et ontariennes où elle est plus que jamais prête à profiter des opportunités de croissance offertes. Des investissements ont également été faits pour moderniser de l'équipement et augmenter la performance des usines, réduisant ainsi les coûts de la chaîne d'approvisionnement. Nous continuons aussi à investir dans nos ressources humaines et notre engagement envers nos employés englobe la formation en usine, la formation des superviseurs et des cadres de première ligne ainsi que l'implantation et le renforcement constant des valeurs de Saputo.

Du côté de nos activités américaines, nous nous étions fixé l'objectif d'augmenter notre volume de ventes de 13 % par rapport à l'exercice 2002. Nous ne l'avons pas atteint. Néanmoins, nous sommes fiers d'annoncer que nos volumes de ventes aux États-Unis ont connu une progression de 9,5 %, malgré l'année difficile que nous et l'industrie en général venons de traverser. De cette hausse, 4,0 % provient de l'usine de Whitehall, en Pennsylvanie, que nous avons acquise en mars 2002. Le 5,5 % restant est le résultat d'une croissance organique, ce qui est supérieur à la croissance moyenne de 4,1 % de la production de fromage aux États-Unis. L'intégration de l'usine de Whitehall s'est effectuée en douceur et a conduit à une réorganisation régionale de la production de certains produits et à la fermeture d'une usine située au Wisconsin.

En octobre 2002, en réaction à la faiblesse du prix de vente moyen par livre de fromage aux États-Unis, nous avons adopté, pour nos fromages de spécialité, un prix plancher qui se situe au même niveau que le prix de soutien du gouvernement américain.

Dans la division Boulangerie, nous avons fermé l'usine d'Aurora, en Ontario, et transféré sa production à notre usine de Sainte-Marie de Beauce, au Québec, tout en procédant à l'impartition des activités de transport. En outre, nous avons investi dans la robotisation et l'automatisation de certaines opérations de la division. À l'automne, nous avons également entrepris la livraison, à petite échelle, d'une sélection de nos petits gâteaux aux États-Unis.

Pour ce qui est des acquisitions, si nos efforts ont surtout été dirigés vers l'industrie fromagère américaine, nous avons quand même gardé l'œil ouvert au Canada pour toute occasion du côté du fromage et du lait nature. Bien que nous n'ayons réalisé aucune acquisition lors de l'exercice 2003, nous sommes convaincus que des occasions intéressantes surgiront durant l'année financière en cours. Nous restons toutefois disciplinés et ne perdons jamais de vue les critères d'évaluation qui font le succès de nos acquisitions, à savoir qu'elles doivent être stratégiques, qu'elles doivent ajouter de la valeur à la Société et qu'elles doivent être réalisables à un prix raisonnable.

En décembre 2002, le panel d'appel de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) a fait connaître la décision finale de l'organisme qui maintient que le système canadien d'approvisionnement en lait pour les produits destinés à l'exportation n'était pas conforme avec les engagements pris par le Canada auprès de l'OMC. Afin de se plier à cette décision, les transformateurs laitiers canadiens sont contraints d'exporter leurs produits à des prix qui rendent non concurrentielle l'exportation de produits laitiers à partir du Canada. La décision n'affecte pas l'exportation des sous-produits tels que le lactose et le lactosérum. Les exportations de fromage représentent moins de 1 % de nos revenus. Bien que cette décision ait un impact négligeable sur les revenus de la Société, nous procéderons à une réévaluation de nos installations canadiennes dans le but d'en faire la meilleure utilisation possible.

Vision et stratégie

Au cours des prochaines années, l'industrie laitière devra se consacrer à la création de produits innovateurs qui répondent aux changements des exigences nutritionnelles des consommateurs. Le lait et le fromage sont depuis longtemps au cœur du régime alimentaire des Canadiens. Bien qu'ils continueront de l'être, les progrès technologiques nous permettront de plus en plus d'utiliser des produits à base de lait nature pour répondre à une multitude de besoins liés à la nutrition, au style de vie et à la santé des gens. Mais pour réussir à innover et à satisfaire la clientèle, l'industrie devra faire en sorte que la collaboration entre ses différents acteurs et le partage d'objectifs communs deviennent des composantes essentielles de son fonctionnement.

Nous avons souvent dit que le marché canadien des produits laitiers présente peu de possibilités de croissance organique. La consommation de fromage demeure stable même si les ventes de fromage au détail progressent. Malgré cela, nous croyons que le développement de nouveaux produits à valeur ajoutée pourrait favoriser l'apparition de nouvelles catégories de produits laitiers ou de boissons à base de lait et soutenir leur croissance ainsi que celle des catégories existantes. Bien que nous soyons déjà présents dans ce segment avec quelques-uns des produits de notre division Lait, il y a encore beaucoup de place pour l'innovation.

À faire - Exercice 2004

- Produits laitiers à valeur ajoutée
- Croissance organique
- Efficacité
- Acquisitions dans le fromage et le lait au Canada

Dans notre secteur Produits laitiers canadien, au delà du développement de nouveaux produits ou de nouveaux créneaux, la garantie de notre succès continue de reposer sur notre efficacité. Comme les possibilités de croissance organique sont plutôt limitées, nous devons être extrêmement vigilants dans la gestion quotidienne de nos activités, et cela, à tous les niveaux de l'organisation. Pour cette raison, notre analyse portera avant tout sur l'efficacité de notre structure d'exploitation et l'optimisation de nos capacités de production durant l'exercice 2004.

Les origines de la Société étant dans la fabrication du fromage, nous avons toujours porté notre attention, comme nous le faisons aujourd'hui, sur les occasions d'acquisition dans l'industrie du fromage. Toutefois, avec des parts de marché d'environ 20 % dans le segment du lait nature, nous demeurons ouverts à l'idée de considérer des acquisitions éventuelles au Canada dans les segments du lait et des boissons à base de lait.

Les occasions d'acquisition sont cependant nettement plus grandes aux États-Unis. L'industrie américaine tourne la page sur une année plutôt difficile et elle demeure relativement fragmentée. Il y a de la place pour de la consolidation et, dans cette optique, nous garderons l'œil ouvert. Nous poursuivrons également notre croissance organique stratégique et nous pourrions facilement augmenter notre capacité de production avec un investissement minime, si nécessaire.

À faire - Exercice 2004

- Acquisitions dans le fromage aux États-Unis
- Division Boulangerie
 - développement des affaires au Canada
 - continuer à percer le marché américain
- Explorer les possibilités d'acquisitions/partenariats sur le marché international

Quant à la division Boulangerie, nous continuerons de nous consacrer à en améliorer l'efficacité, tout en développant davantage nos affaires dans toutes les régions du Canada. Il importe que nous puissions faire preuve d'efficacité dans un environnement où la concurrence est de plus en plus féroce et où nous sommes confrontés à une fluctuation constante des prix des matières premières. Nous poursuivrons également nos actions pour percer progressivement le marché américain.

Notre objectif de nous établir comme une entreprise fromagère d'envergure mondiale demeure inchangé. Pour l'atteindre nous devons être dans un marché où les matières premières sont offertes à des prix concurrentiels sur le plan international. Par conséquent, nous avons entrepris une démarche de recherche d'occasions d'acquisition ou de partenariat qui nous permettraient de prendre de l'expansion à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Cette démarche s'inscrit naturellement dans notre intention d'élargir nos horizons afin de mieux servir notre clientèle, tout en étant concurrentiels à l'échelle mondiale.

Régie d'entreprise

La Société croit en l'importance d'une saine régie d'entreprise, sans pour autant négliger la présence de son actionnaire principal. Dans cette optique, elle a procédé à la modification de certaines de ses pratiques afin d'être plus en règle avec les lignes directrices de la Bourse de Toronto. La Société a notamment changé la composition de son comité de vérification afin qu'il soit entièrement constitué d'administrateurs non reliés. La Société a de plus ajouté deux nouveaux administrateurs non reliés à son conseil d'administration, de sorte que celui-ci est maintenant composé d'un nombre équivalent d'administrateurs reliés et non reliés. L'objectif visé par la Société est d'avoir un conseil d'administration composé d'une majorité d'administrateurs non reliés. La Société a également adopté une politique de communications qui confirme ses pratiques de divulgation ainsi qu'une politique sur les services pouvant lui être offerts par les vérificateurs externes et autres firmes comptables.

Remerciements

J'aimerais utiliser ces quelques lignes pour remercier nos clients, nos consommateurs, nos fournisseurs et nos actionnaires de leur soutien constant. J'aimerais également remercier nos administrateurs de leur appui et de leur conseil avisé tout au long de l'exercice 2003. Et pour conclure, j'aimerais remercier nos employés de leur contribution continuelle à la croissance de la Société, notamment pour leur remarquable habileté à tirer profit des opportunités... chaque jour!

(Signé)

Lino Saputo

Président du conseil d'administration
et chef de la direction
Le 10 juin 2003

Coup d'œil sur l'industrie laitière

Canada

L'exploitation de l'industrie laitière canadienne se fait dans un environnement fortement réglementé. La Commission canadienne du lait (CCL), une société d'état, a été mandatée par le gouvernement fédéral pour appliquer les politiques laitières nationales du pays qui sont basées sur un partage des pouvoirs juridictionnels entre les gouvernements fédéral et provinciaux. Le lait nature est régi au provincial tandis que le lait industriel relève du fédéral. L'appellation « lait nature » englobe le lait et la crème de table destinés à être consommés sous leur forme liquide alors que le « lait industriel » est utilisé dans la fabrication de tous les autres produits laitiers tels que le fromage, le beurre, la crème glacée et le yogourt.

L'industrie laitière canadienne est régie par un système de gestion planifiée de l'offre. L'objectif premier de la gestion planifiée de l'offre est d'assurer une rémunération équitable aux producteurs de lait tout en garantissant la production d'un volume suffisant de lait industriel pour répondre à la demande domestique de produits laitiers des consommateurs canadiens ainsi qu'à certaines exportations planifiées. Cet objectif est atteint par l'établissement du prix de soutien auquel les transformateurs laitiers ont droit pour le beurre et la poudre de lait écrémé vendus à la CCL dans le but d'éliminer les surplus du marché et de contrôler l'approvisionnement en lait industriel.

Pour chaque année laitière (1^{er} août au 31 juillet), la CCL établit le quantum de la production nationale de lait industriel en fonction de la demande domestique anticipée et de certaines exportations. Ce quantum est ensuite partagé selon les termes du Plan national de commercialisation du lait, qui est le fruit d'une entente fédérale et provinciale. Cette entente stipule notamment que les contingents du marché (parts du quantum) du Québec et de l'Ontario en production de lait industriel sont d'environ 46,6 % et 31,5 % respectivement.

Une fois le quantum de lait industriel défini et partagé entre les provinces, les offices de commercialisation provinciaux régissent la production, les prix et la commercialisation du lait à l'intérieur de leurs frontières. Chaque office de commercialisation provincial attribue le lait aux transformateurs laitiers. Le lait industriel est attribué selon un système en cascade qui classe le lait industriel en diverses catégories de produits à fabriquer. Les classes de lait supérieures ont la priorité de l'approvisionnement car elles portent un prix supérieur.

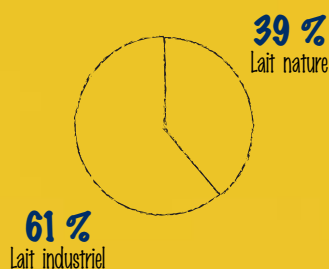
Bien qu'il puisse y avoir quelques différences entre les provinces, la croissance des quantités de lait autre que le lait nature est habituellement limitée dans chaque catégorie. Un transformateur de lait industriel ne peut donc connaître une croissance notable qu'en réalisant des acquisitions. Toutes les tentatives de croissance organique se butent aux quotas d'approvisionnement en lait des usines.

Le marché domestique canadien des produits laitiers est un marché mature qui offre des occasions de croissance limitées dans les principales catégories de produits. D'ailleurs, au cours des quinze dernières années, les secteurs du lait nature et du lait industriel ont tous deux connu une croissance globale statique. Un certain potentiel de croissance existe toutefois dans les segments de ventes des ingrédients laitiers et des aliments fonctionnels.

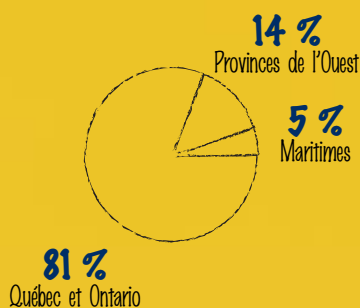
Quelques faits :

- Au cours de l'année laitière 2001-2002, 1,137 million de vaches réparties sur 18 673 fermes laitières ont produit 76 millions d'hectolitres de lait, et la ferme laitière moyenne possédait environ 61 vaches.⁽¹⁾
- Les trois plus importants transformateurs de produits laitiers industriels possèdent 36 % des usines et transforment 71 % du lait.⁽¹⁾
- En 2001, l'industrie laitière primaire canadienne était constituée de 292 usines.⁽¹⁾

Utilisation de la production laitière au Canada en 2001/2002⁽¹⁾



Fermes laitières⁽¹⁾



Statistiques canadiennes

Année laitière	Production totale de fromage (incluant le fromage cottage) ⁽¹⁾ (en millions de kg)	Quantité totale de lait vendu aux transformateurs ⁽¹⁾ (en millions d'hectolitres)
2001/2002	351,1	76,0
2000/2001	355,9	75,1
1999/2000	358,9	74,9
1998/1999	350,2	75,3
1997/1998	353,1	73,9

	Consommation de fromage ⁽¹⁾ (kg par personne)	Consommation de lait nature ⁽¹⁾ (litres par personne)
2001	11,09	87,01
2000	11,58	88,01
1999	11,52	87,58
1998	11,43	88,50
1997	11,80	89,03

États-Unis

Aux États-Unis, les prix de gros du lait sont déterminés par une combinaison de facteurs liés à l'intervention gouvernementale et aux forces du marché. L'intervention gouvernementale se résume à trois éléments principaux : un programme de soutien des prix, des consignes fédérale et étatiques pour la commercialisation du lait ainsi que des paiements directs. L'état de la Californie a choisi de se retirer du système de consignes du marché de l'USDA et gère maintenant ses propres consignes étatiques.

Pour soutenir le prix du lait de ferme, le gouvernement s'engage à acheter des quantités illimitées de beurre, de poudre de lait écrémé et de fromage aux prix de la *Commodity Credit Corporation* (CCC), en vertu du programme de soutien des prix des produits laitiers.

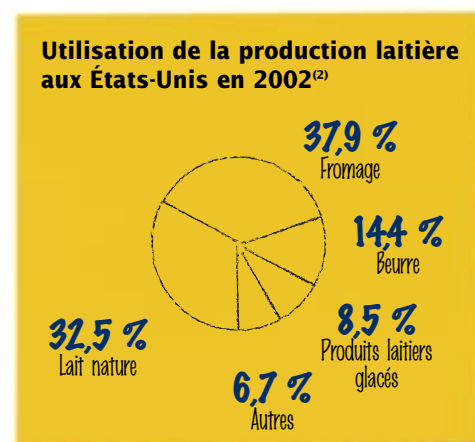
Quelques faits :

- 50 états produisent du lait. La production laitière a migré vers l'Ouest et vers de plus grosses exploitations. Plus de 40 % de la production laitière américaine est maintenant assurée par des fermes avec des troupeaux de 500 vaches et plus. La Californie à elle seule est responsable de 20,6 % de tout l'approvisionnement en lait des États-Unis.⁽³⁾
- En 2002, 9,1 millions de vaches réparties sur 91 990 fermes laitières ont produit 746,1 millions d'hectolitres de lait.⁽³⁾
- La ferme laitière moyenne possède 99 vaches.⁽³⁾
- En 2002, l'industrie fromagère américaine était constituée de 403 usines.⁽²⁾

Statistiques américaines

	Production de fromage naturel ^(2,3) (en millions de kg)	Production de lait ⁽²⁾ (en millions d'hectolitres)
2001	3 746,1	727,4
2000	3 745,8	736,5
1999	3 602,0	715,2
1998	3 398,3	691,6
1997	3 324,9	686,1

	Consommation de fromage naturel ⁽⁴⁾ (kg par personne)	Consommation de lait nature ⁽⁵⁾ (litres par personne)
2001	13,32	83,3
2000	13,42	84,9
1999	13,14	86,5
1998	12,59	86,9
1997	12,49	88,3



NOTES

1 Centre canadien d'information laitière - Sources : Agriculture et Agroalimentaire Canada, Commission canadienne du lait, Statistique Canada

2 Source : USDA, *Dairy Products 2002 Summary*

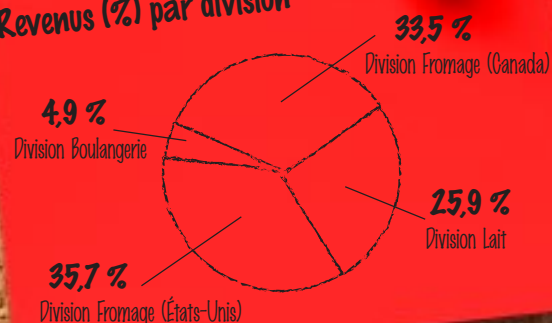
3 Source : USDA, *NASS Milk Production*, February 2003

4 Source : IDFA, *Cheese Facts*, 2002 Edition

5 Source : IDFA, *Milk Facts*, 2002 Edition

Coup d'œil sur Saputo

Revenus (%) par division



Secteur Produits laitiers

Canada

Division Fromage

Revenus (%) par segment de marché :



Types de produits

Mozzarella, cheddar, beurre, bleu, bocconcini, brick, brie, caciocavallo, camembert, colby, farmer, feta, friulano, fromage à effiloche, fromage de chèvre, havarti, lait en poudre, lait évaporé, lactose, monterey jack, munster, parmesan, pastorella, protéines de lactosérum, provolone, ricotta, romano, suisse, trece, tuma

Ventes

- Chef de file du marché des pizzerias
- Grande variété de fromages de spécialité

Distribution

- Services de livraison directe
- 3 centres de distribution majeurs : Saint-Léonard (QC), Woodbridge (ON) et Calgary (AB)
- 11 centres régionaux de distribution

Activités

- Production de 35 % de tout le fromage naturel fabriqué au Canada
- Capacité de production excédentaire de 30 %

Approvisionnement

- Traitement de plus de 1,0 milliard de litres de lait chaque année
- 32 % de l'approvisionnement en lait provient du Québec; 13 %, de l'Ontario et 55 %, des provinces de l'Ouest

Division Lait

Revenus (%) par segment de marché :



Types de produits

Lait nature, crème, crème sûre, fromage cottage, yogourt, jus et boissons, margarine, trempettes, crèmes à café aromatisées

Ventes

- Ligne diversifiée de produits laitiers et non laitiers qui va au delà du lait nature

Distribution

- Services de livraison directe dans toutes les régions du Canada
- La plus grande infrastructure de distribution de produits laitiers du Canada

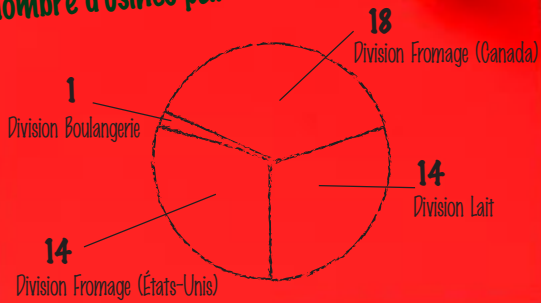
Activités

- Transformation de 20 % de tout le lait nature au Canada
- Capacité de production excédentaire de 40 %

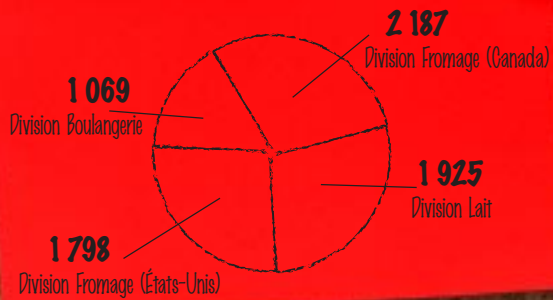
Approvisionnement

- Traitement de plus de 600 millions de litres de lait chaque année
- 8 % de l'approvisionnement en lait provient des Maritimes; 3 %, du Québec; 8 %, de l'Ontario et 81 %, des provinces de l'Ouest

Nombre d'usines par division



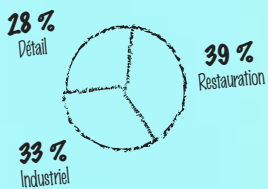
Nombre d'employés par division



États-Unis

Division Fromage

Volumes de ventes (%)
par segment de marché :



Types de produits

Mozzarella, fromage à effiloche, asiago, bleu, concentré de protéines de lactosérum, feta, fontinella, gorgonzola, kasseri, lait condensé sucré, lait de poule, lactosérum condensé, lactosérum en poudre, parmesan, provolone, ricotta, romano, suisse

Ventes

- Vaste gamme de produits et segmentation équilibrée des ventes

Distribution

- Distributeurs nationaux et régionaux indépendants
- 3 centres de distribution : Est, Midwest, Ouest

Activités

- Production de 6 % de tout le fromage naturel fabriqué aux États-Unis
- Capacité de production excédentaire de 7 %

Approvisionnement

- Traitement de plus de 1,9 milliard de litres de lait chaque année
- 30 % de l'approvisionnement en lait provient de l'Est; 43 %, du Midwest et 27 %, de l'Ouest

Secteur Produits d'épicerie

Division Boulangerie

Revenus par
segment de marché :



Types de produits

- Petits gâteaux, tartelettes, barres collation

Ventes

- Plus important fabricant de petits gâteaux du Canada et un des chefs de file du marché des barres collation du Québec

Distribution

- Services de livraison directe

Activités

- Part de marché dominante dans toutes les régions du Canada
- Capacité de production excédentaire de 30 %

Approvisionnement

- Les ingrédients sont achetés selon les prix déterminés par l'offre et la demande
- 95 % de notre approvisionnement est fait au Canada

Saputo



Opportunité

dans la division Fromage (Canada)

La mozzarella fraîche est servie en Italie depuis de nombreuses années. Quoique disponible au Canada, la nature de ce produit, sa fraîcheur et sa courte durée de vie en limitent la capacité d'importation et privent les consommateurs d'un produit de qualité constante.

Résultat

La *Mozzarina Mediterraneo* est le dernier-né de notre gamme de fromages frais et vient compléter notre offre de fromages de spécialité italienne. Une équipe formée d'employés du marketing et de la fabrication a créé une mozzarella fraîche, encore plus laiteuse et plus crémeuse. Cette mozzarella fait la joie des consommateurs et des restaurateurs qui peuvent maintenant offrir une authentique salade *caprese*, comme en Italie, avec un produit unique à Saputo, fabriqué ici et inspiré des techniques de fabrication des maîtres-fromagers italiens.



Pat Thom, Gabe Tonin, Rupert Reed, Russell Westcott



Opportunité

dans la division Lait

Les équipes du marketing et de recherche et développement de la division Lait s'affairent sans arrêt à étudier les marchés et à créer de nouvelles tendances afin de répondre aux besoins des consommateurs. Vers la fin des années 1990, elles ont su identifier une opportunité de tout premier ordre dans le segment du lait aromatisé et ont conséquemment lancé sur le marché une gamme de laits aromatisés en portion individuelle et en bouteille de plastique qui se referme, sous la marque *Milk 2 Go*. Dans les années 2000, nous devons trouver une façon de bénéficier davantage du succès des produits *Milk 2 Go*.

Résultat

Au cours de l'exercice 2003, les équipes du marketing et de recherche et développement de la division ont saisi cette opportunité pour améliorer l'apparence visuelle des emballages, ajouter quatre nouvelles saveurs à la gamme et accroître la distribution des produits à travers le pays. Les nouvelles saveurs offertes et la distribution plus étendue ont créé de l'engouement chez les consommateurs, ce qui s'est traduit par une augmentation des ventes.



Opportunité

dans la division Fromage (États-Unis)

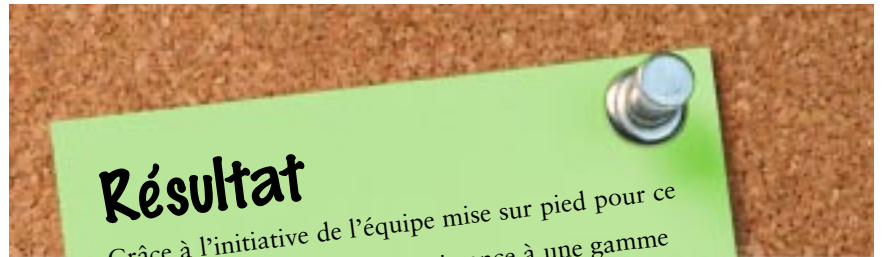
Depuis 1936, à l'usine de Fond du Lac, au Wisconsin, le fromage bleu devait saumurer pendant trois jours dans des cuves stagnantes. Les cuves étaient empilées à hauteur de quatre et nécessitaient que les employés les soulèvent et les remplissent de meules de fromage une à la fois. En 1999, un nouveau système serpentin fut installé mais les contraintes d'espace en limitaient la capacité. Durant l'exercice 2003, à l'initiative de trois employés de l'usine, un projet a été réalisé dans l'espace vacant où étaient jadis les cuves, en utilisant un système de saumurage usagé d'une usine inexploitée. Ils ont conçu puis construit un système pour pomper la saumure du système serpentin dans le nouveau système de saumurage à l'étage et vice-versa.

Résultat

Ce nouveau système nous a permis de réaliser des économies grâce à une réduction des coûts liés au traitement des déchets, aux ingrédients, à la main-d'œuvre et aux frais généraux, ainsi qu'à une augmentation de la capacité de production de l'usine. De plus, le contrôle de la qualité s'effectue maintenant sur trois cuves plutôt que cent, tandis que la qualité et la constance du produit se sont améliorées. Les employés ont aussi pu profiter d'énormes améliorations en matière d'ergonomie, de sécurité et de conditions de travail, ce qui a résulté en un roulement de personnel moins élevé.



Céline Grenon, Nova Guertin, Bruno Fortier



Opportunité

dans la division Boulangerie

Le transfert des activités de fabrication de tartelettes de l'usine d'Aurora, en Ontario, à celle de Sainte-Marie de Beauce, au Québec, posait tout un défi opérationnel à la division, à savoir l'intégration d'une gamme de produits complexes, tant du côté des saveurs que des recettes, d'un savoir-faire datant de plusieurs années et, surtout, de plusieurs formats d'emballage.

Résultat

Grâce à l'initiative de l'équipe mise sur pied pour ce projet, l'opération a donné naissance à une gamme de tartelettes grandement simplifiée et complètement renouvelée : l'accent a été mis sur la marque *Granny's*, les emballages ont été redessinés, le nombre de produits a été réduit de près des deux tiers et des formats ont été éliminés. Tout cela en gardant intacte l'offre de saveurs pour le consommateur et en améliorant la productivité.

Analyse par la direction

L'objectif du présent rapport de la direction est d'offrir une meilleure compréhension de nos activités et il devrait être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent quelques risques et incertitudes. Étant donné la nature de nos affaires, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient réellement différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. Nous rejetons toute intention ou toute obligation de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou de tout nouvel événement pouvant survenir.

Vue d'ensemble

Solidement établie partout en Amérique du Nord, Saputo exploite 47 usines et des centres de distribution avec près de 7 000 employés.

Nos employés constituent notre actif le plus important. Notre approche des ressources humaines est axée sur le développement de relations saines avec nos employés afin de créer un environnement de travail dynamique où il y a toujours place à l'échange. De plus, notre approche entrepreneuriale et nos valeurs familiales créent une ambiance de travail positive qui se traduit en un très faible roulement du personnel. Cet environnement de travail incite tous nos employés à contribuer au succès de la Société sur une base quotidienne. Les nouvelles idées que nous présentent nos employés pour améliorer nos produits ou notre efficacité contribuent de façon importante à l'atteinte de résultats au bénéfice de tous.

La Société est active dans deux secteurs de l'industrie alimentaire : les produits laitiers et les produits d'épicerie.

Notre **secteur Produits laitiers canadien** regroupe les activités de notre division Fromage (Canada) et de notre division Lait. Notre **secteur Produits laitiers américain** est constitué de notre division Fromage (États-Unis). Nos produits laitiers se retrouvent dans tous les segments du marché alimentaire, à savoir le détail, la restauration et l'industriel.

Le segment du **détail** englobe les chaînes de supermarchés, les marchands indépendants, les clubs-entrepôts et les boutiques de fromages de spécialité. Dans les supermarchés, nos produits sont offerts au rayon des produits laitiers et au comptoir de charcuterie. Au Canada et aux États-Unis, nous offrons aussi des fromages de spécialité à nos clients du segment du détail. Dans ce segment de marché, nous offrons nos produits à notre clientèle sous nos propres marques de commerce ainsi que sous diverses marques maison.

Le segment de la **restauration** comprend les distributeurs de fromages de spécialité et de lignes complètes de produits, les restaurants et les hôtels. Dans ce segment, nous proposons aussi nos produits sous nos propres marques de commerce ainsi que sous diverses marques maison. Au Canada, nous offrons également, par l'entremise de notre propre réseau de distribution, des produits non laitiers fabriqués par des tiers. De plus, nous produisons des mélanges laitiers pour les chaînes de restauration rapide, une catégorie dans laquelle nous maintenons une importante part de marché au Canada.

Le segment **industriel** est constitué de transformateurs alimentaires qui utilisent nos produits comme ingrédients pour fabriquer les leurs. Nous approvisionnons en fromage la plupart des fabricants de pizzas surgelées du Canada ainsi que plusieurs fabricants d'autres aliments surgelés. Aux États-Unis, nous sommes le fournisseur de nombreux grands fabricants de produits alimentaires industriels. En outre, nos techniciens experts travaillent en étroite collaboration avec nos clients afin d'adapter nos nouveaux produits

à leurs besoins spécifiques. Saputo tire également de ses activités fromagères canadiennes et américaines des sous-produits tels que du lactose, de la poudre de lactosérum et des protéines de lactosérum. Notre segment industriel canadien approvisionne en fromage, en lactose, en poudre de lactosérum, en mélanges à crème glacée et en protéines de lactosérum un grand nombre de clients au Canada, en Europe, en Amérique du Sud, en Asie et en Afrique.

Actif partout au Canada, notre secteur **Produits d'épicerie** fabrique et commercialise des petits gâteaux, des tartelettes et des barres collation par l'entremise de sa division Boulangerie. Ses produits sont vendus presque exclusivement à des chaînes de supermarchés, des marchands indépendants et des clubs-entrepôts du segment du détail du Canada. Depuis peu, la division a également amorcé une percée à petite échelle dans le nord-est des États-Unis.

Les **revenus consolidés** de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003 se chiffrent à 3,398 milliards de dollars en comparaison de 3,457 milliards de dollars un an plus tôt. Le prix de vente moyen par livre de fromage de l'exercice 2003 sur le marché américain a été inférieur de 21 % par rapport à celui de l'année précédente, ce qui a engendré un manque à gagner d'environ 158 millions de dollars au chapitre des revenus. De plus, notre division Boulangerie a exclusivement exercé ses activités dans la catégorie des petits gâteaux, contrairement à l'exercice 2002 au cours duquel ses activités incluaient aussi les catégories biscuits, biscottes et soupes durant une période de quinze semaines. Ces activités ont été transférées à Dare Foods en juillet 2001.

Globalement, sur une base comparable, les revenus de la Société pour l'exercice 2003 seraient 3,5 % plus élevés que ceux de l'exercice précédent, reflétant ainsi la croissance des quatre divisions de la Société.

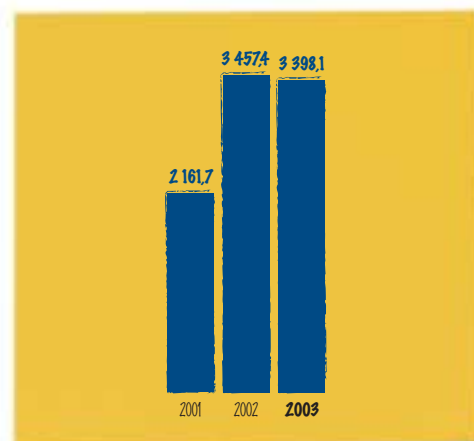
Le **benefice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et rémunération à base d'actions (BAIIA)**¹ de l'exercice 2003 s'établit à 354,3 millions de dollars, en hausse de 0,5 % sur les 352,4 millions de dollars de l'exercice précédent.

L'exercice 2003 a été marqué par un marché mondial des produits laitiers volatil et difficile. Les prix de vente mondiaux du concentré de protéines de lactosérum ont connu une baisse de près de 34 % en comparaison de ceux de l'exercice précédent tandis que le marché du lactose a chuté de 19 %. Ces conditions de marché ont entraîné des manques à gagner d'environ 2,5 millions de dollars sur le BAIIA du secteur Produits laitiers canadien et d'environ 4 millions de dollars sur le BAIIA du secteur Produits laitiers américain. Parallèlement, l'économie mondiale était perturbée, ce qui a affecté nos dépenses dans des domaines tels que les coûts d'énergie reliés à la fabrication, à la distribution et à la livraison ainsi que les coûts d'assurance.

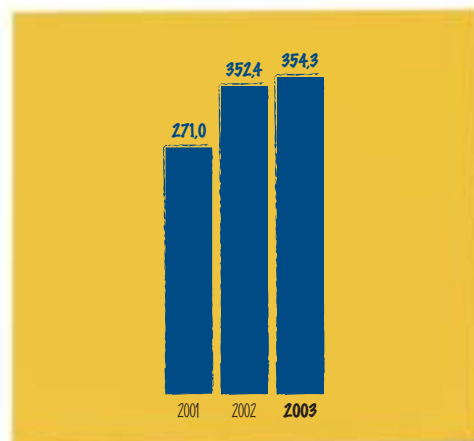
Poursuivant le processus d'intégration de Dairyworld et malgré le manque à gagner occasionné par la faiblesse des prix de vente des sous-produits laitiers, le secteur Produits laitiers canadien a connu une hausse de 9,6 % de son BAIIA. Quant au secteur Produits laitiers américain, son BAIIA a subi une baisse de 13,5 millions de dollars malgré une hausse de près de 9,5 % du volume de nos ventes par rapport à l'an passé. Le prix de vente moyen par livre de fromage sur le marché américain a été inférieur de 21 % en comparaison de celui de l'exercice 2002, ce qui a engendré un impact négatif sur la capacité d'absorption des frais fixes et sur la valeur des stocks entre le 31 mars 2002 et le 31 mars 2003. Combinée à la faiblesse des prix de vente des sous-produits laitiers, cette situation a engendré un manque à gagner potentiel de presque 19 millions de dollars pour le BAIIA de l'exercice par rapport à celui de 2002. La catégorie des petits gâteaux du secteur Produits d'épicerie a généré un BAIIA relativement stable.

Globalement, les initiatives prises tout au long de l'exercice 2003, que ce soit en matière d'intégration, de rationalisation ou d'innovation, ont été au cœur de notre véritable croissance et nous ont permis d'amoindrir l'effet négatif des autres facteurs du marché.

Revenus
(en millions de dollars)



BAIIA
(en millions de dollars)



¹ Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus
La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et rémunération à base d'actions. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus au Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.

Secteur Produits laitiers canadien

Notre secteur Produits laitiers canadien est constitué de la division Fromage (Canada) et de la division Lait.

Notre **division Fromage (Canada)** œuvre dans une industrie passablement consolidée. La production totale de fromage naturel au Canada s'élève à environ 350 millions de kilogrammes. Représentant 33,5 % de nos revenus, la division produit et commercialise une vaste gamme de fromages qui comprend de la mozzarella, du cheddar de même que des fromages de spécialité. Elle commercialise également des sous-produits laitiers tels que du lactose, de la poudre de lactosérum et des protéines de lactosérum. Les produits de cette division sont vendus sous les marques de commerce *Saputo*, *Armstrong*, *Caron*, *Cayer*, *Stringers*, *Bari* et *Stella*, dans tous les segments de marché de l'industrie alimentaire, soit le détail, la restauration et l'industriel.

Saputo est le chef de file de la production de fromage du Canada, produisant environ 35 % de tout le fromage naturel fabriqué au pays. La Société est aussi le plus important producteur et fournisseur canadien de mozzarella et l'un des chefs de file de la production de cheddar et de plusieurs autres variétés de fromages de spécialité. De plus, Saputo commercialise et distribue un vaste assortiment de fromages importés dans le segment du détail ainsi que divers produits complémentaires pour les pizzerias indépendantes. La division Fromage (Canada) emploie 2 187 personnes dans 18 usines et 14 centres de distribution répartis dans neuf des dix provinces du pays.

Notre **division Lait** génère 25,9 % de nos revenus. Forte de 1 925 employés et de 14 usines localisées à travers le Canada, elle produit et commercialise principalement du lait nature ainsi qu'une gamme complète de produits laitiers, dont de la crème, du yogourt, de la crème sûre et du fromage cottage. Divers produits non laitiers tels que des crèmes à café aromatisées, des jus et des boissons complètent la ligne de produits offerts. Les produits de cette division sont commercialisés sous les marques *Dairyland* dans l'Ouest canadien et l'Ontario, *Nutrilaït* au Québec et *Baxter* dans les Maritimes.

Revenus (Secteur Produits laitiers canadien)

Les revenus du secteur Produits laitiers canadien pour l'exercice terminé le 31 mars 2003 se sont élevés à 2,017 milliards de dollars, en hausse de 1,5 % sur les revenus de 1,987 milliard de dollars de l'exercice précédent. Essentiellement, l'augmentation des revenus est attribuable à la division Lait. Au Canada, compte tenu du système réglementé en vigueur, notre croissance est limitée aux acquisitions et à la hausse de la consommation.

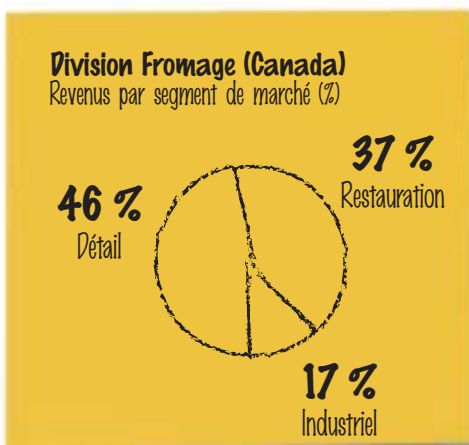
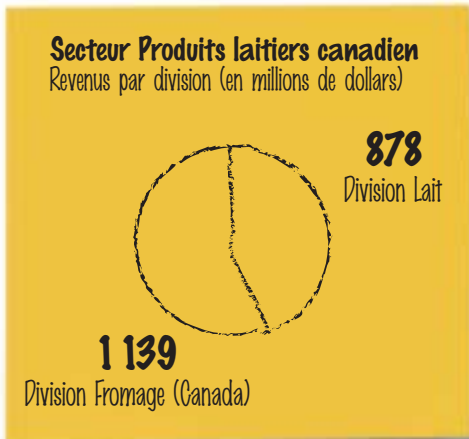
La **division Fromage (Canada)** a enregistré des revenus de 1,139 milliard de dollars pour l'exercice 2003 par rapport à 1,142 milliard de dollars l'an dernier. La baisse des revenus est principalement imputable à la chute des exportations de fromage et à la faiblesse des prix de marché des sous-produits laitiers à l'échelle mondiale, et cela, malgré le fait que les prix de vente du fromage ont été augmentés en relation avec la hausse du prix de la matière première, le lait.

La consommation de fromage par personne est restée relativement stable au Canada au cours de l'exercice 2003. Dans le segment du **détail**, qui représente 46 % des ventes de la division, nous avons augmenté nos volumes de ventes et nos revenus sur nos produits de marque et nos fromages de spécialité ainsi que sur les produits de marques maison.

Nos ventes auprès de nos clients nationaux actuels ont continué de croître. Nous avons également aidé nos clients à atteindre les objectifs qu'ils s'étaient fixés pour leurs marques maison, en lançant de nouveaux produits et en portant une attention constante aux produits existants pour ce qui est de la qualité et du service à la clientèle.

Nos marques *Saputo*, au Québec, et *Armstrong*, dans l'Ouest, sont prédominantes dans leurs marchés respectifs. Les possibilités de croissance plutôt restreintes dans ces marchés nous portent donc à stimuler la consommation de fromage par personne à travers le pays afin de l'élever au moins au niveau de celle des États-Unis.

Pour soutenir notre position de fournisseur capable de répondre à tous les besoins en fromage de nos clients, nous avons entrepris plusieurs initiatives. Nous avons notamment donné de l'envergure à nos programmes de marque *Saputo* dans l'Ouest canadien et lancé de nouveaux fromages tels que la feta assaisonnée et la *Mozzarina*, une mozzarella fraîche offerte en sachet de 250 g qui fait concurrence aux produits importés italiens similaires.



Nous avons aussi mis en marché plusieurs autres fromages de spécialité, dont le brie double crème *Bonaparte* et le camembert de chèvre *Chèvre d'art*, et actualisé nombre de fromages à pâte molle. De plus, nous avons ajouté à notre gamme de fromages de spécialité des produits à valeur ajoutée en tranches et individuellement séparés. Ces initiatives nous ont permis d'accroître la présence géographique et en magasin de l'ensemble de notre gamme de produits.

En Ontario, nous avons investi dans une offensive promotionnelle intégrée liée au lancement du premier numéro de notre magazine *Cucina*, une publication trimestrielle haut de gamme de 68 pages sur la cuisine et les modes de vie incluant de nombreuses recettes utilisant nos produits. Cette offensive comprenait de la publicité durant des émissions de télévision sur les chaînes spécialisées. Le magazine a aussi été lancé au Québec. En outre, nous avons modernisé le logo de la marque *Saputo* et réalisé une recherche exhaustive sur le positionnement du fromage dans l'optique d'une modernisation complète des emballages *Saputo*, qui ont été lancés en avril 2003. Nous avons aussi procédé à une révision de notre site Internet afin qu'il soit encore plus attirant pour les consommateurs.

L'exercice 2003 a marqué le centième anniversaire de la marque *Armstrong* au Canada. Pour souligner l'événement, nous avons lancé un cheddar blanc extra-fort et appuyé ce lancement avec une promotion majeure, sous le thème « Great Taste Pursuit », dans les segments du détail et de la restauration de l'Ouest canadien.

Les revenus du segment de la **restauration**, qui représente 37 % des ventes de la division Fromage (Canada), ont connu une légère hausse par rapport à l'exercice 2002. Cette hausse peut être attribuée à l'augmentation des prix liée à la majoration annuelle du prix du lait et à une augmentation des commandes de clients importants. Nous avons aussi élargi notre clientèle dans ce segment. Nous avons sondé les besoins de nos clients et y avons répondu avec de nouvelles idées de recettes, de nouveaux formats et des idées de réduction de coût afin que nos clients soient plus efficaces. Dans la même optique, nous avons continué de réorganiser notre production pour mieux répondre aux besoins du marché. Nous avons de plus renforcé nos liens avec nos distributeurs principaux dans le but d'assurer une couverture complète des segments de marché relatifs à l'alimentation hors du foyer.

Le segment **industriel** englobe les ventes industrielles au Canada et les exportations. Ce segment représente 17 % des ventes de la division Fromage (Canada) et, au cours de l'exercice 2003, nos volumes et nos revenus ont fléchi, principalement en raison de la diminution de nos exportations due à la décision de l'OMC ainsi qu'à la chute des prix des sous-produits laitiers sur le marché international.

Dans le segment industriel canadien, malgré la tendance à la baisse des prix, nous avons non seulement réussi à maintenir notre part de marché mais aussi à accroître notre clientèle. Nous avons augmenté nos ventes de façon à suivre le rythme de croissance de ce segment de marché en fournissant des produits fromagers aux plus grands transformateurs d'aliments surgelés du Canada. La demande montante pour les mets prêts-à-servir, une commodité qui répond à un besoin croissant des consommateurs, entraîne une hausse de la demande de pizzas et de lasagnes surgelées ainsi que d'une foule d'autres mets similaires dont plusieurs sont cuisinés avec du fromage.

Au cours de l'exercice 2003, nous avons conservé notre clientèle en nous efforçant de garder un équilibre fragile entre l'approvisionnement en lait pour l'exportation et les commandes de nos clients. Malheureusement, en décembre 2002, le panel d'appel de l'OMC maintenait la décision à l'effet que le système canadien d'approvisionnement en lait pour les produits destinés à l'exportation n'était pas conforme avec les engagements pris par le Canada auprès de l'OMC. Afin de se plier à cette décision, les transformateurs laitiers canadiens sont contraints d'exporter leurs produits à des prix qui rendent non concurrentielle l'exportation de produits laitiers à partir du Canada, ce qui nous a obligé à réduire nos exportations à néant pour le quatrième trimestre de l'exercice. Nous nous affairons actuellement à trouver des façons de servir nos clients internationaux à partir de nos installations américaines ou en utilisant du lait importé au Canada et destiné à la réexportation.

Les exportations de sous-produits tels que le lactose et le lactosérum ne sont pas affectées par la décision de l'OMC. Nous avons continué d'offrir un approvisionnement stable de lactose, de protéines et de poudre de lactosérum et d'autres dérivés du lait sur les marchés locaux et internationaux, et nous sommes engagés davantage dans l'approvisionnement



de ces ingrédients à l'ensemble de l'industrie alimentaire. Le prix des sous-produits est déterminé par le marché international. La baisse des prix du concentré de protéines de lactosérum et de l'ensemble des sous-produits, causée par la surabondance de lait dans le système laitier mondial par rapport aux niveaux de l'exercice 2002, a eu un impact négatif sur nos revenus en comparaison de ceux de l'exercice précédent.

Les revenus de la **division Lait** se sont élevés à 878,0 millions de dollars, une hausse de 3,8 % par rapport aux 845,5 millions de dollars de l'exercice 2002.

Nos revenus ont connu une légère hausse, causée en partie par l'augmentation annuelle du prix du lait qui s'est traduite en une augmentation des prix de vente. Bien que le marché canadien du lait soit plutôt stable, nous avons réussi à accroître nos parts de marché dans des catégories clés telles que le yogourt, la crème, la crème sûre et les crèmes à café aromatisées, en portant une attention spéciale à notre marketing et à nos services de distribution. Pour ce qui est du lait nature, nous avons maintenu nos parts de marché dans l'Ouest canadien, en Ontario et dans les Maritimes, en plus d'augmenter notre part de marché au Québec.

Nous avons lancé des produits à plus forte marge dans la catégorie des yogourts et dans celle du lait haut de gamme. En tout, nous avons introduit huit nouveaux produits sur le marché afin que notre offre de produits soit plus complète. Notre service marketing s'est consacré à bâtir la valeur de nos marques et à stimuler la croissance des ventes en investissant dans des produits de marque à plus forte marge, comme cela fut fait, par exemple, pour le lancement d'une gamme de yogourts *Vanille Classique*, avec une hausse des volumes et des parts de marché. Nous avons également investi davantage dans la gamme de crèmes à café aromatisées *International Delight*¹ qui affiche année après année une croissance de plus de 20 % et qui demeure un leader de cette catégorie en pleine croissance. Le développement de la gamme de produits en format individuel *Milk 2 Go* a résulté en une croissance notable des volumes de ventes et des marges. De plus, nous avons apporté des améliorations à nos contenants de lait (bec verseur, bouteille de plastique) pour le centre du Canada et les Maritimes. Notre groupe de recherche et développement se rapporte maintenant à notre service de marketing. Ses ressources spécialisées ont pour mission de développer de nouveaux produits innovateurs et de réduire le coût de nos produits. Enfin, nous avons créé un système de commande en ligne pour nos clients qui se branchent avec nous via Internet.

Au Québec et en Ontario, nous avons structuré des équipes de ventes et de l'exploitation améliorées et capables de nous permettre d'atteindre nos objectifs de croissance dans le centre du Canada, tout en aidant nos grands clients nationaux à rencontrer leurs propres exigences de croissance.

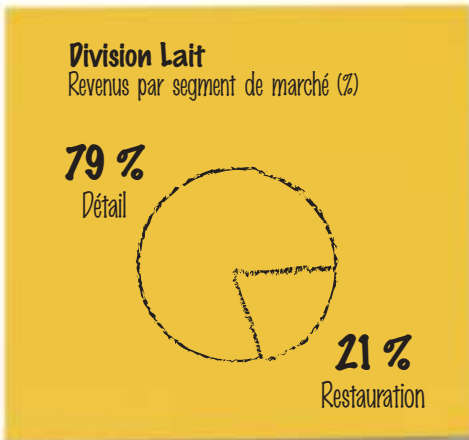
Durant l'année financière 2003, nos équipes de ventes et de distribution se sont adaptées aux changements importants qui ont eu cours dans le segment national de la restauration. Nous avons été en mesure de conclure des ententes à long terme avec de nouveaux clients. Nous avons aussi lancé des produits à plus longue durée de conservation, avec des emballages à utilisation unique, conçus spécifiquement pour les distributeurs du segment de la restauration. Dans les Maritimes, nous avons étendu notre couverture de distribution en plus d'introduire une gamme de produits plus diversifiée.

BAIIA (Secteur Produits laitiers canadien)

Au 31 mars 2003, notre bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et rémunération à base d'actions (BAIIA) s'élevait à 200,6 millions de dollars en comparaison de 183,1 millions de dollars un an plus tôt, soit une hausse de 17,5 millions de dollars ou de 9,6 %. La marge de BAIIA de ce secteur est passée de 9,2 % au terme de l'exercice précédent à 9,9 % pour l'exercice 2003. Cette augmentation peut être attribuée à l'optimisation de nos opérations durant le processus d'intégration de Dairyworld, acquise en 2001, et ce, malgré l'augmentation du coût des assurances et de l'énergie.

Dans le but d'accroître son rendement, la **division Fromage (Canada)** a décidé de fermer trois usines – Souris, Manitoba; Yorkton, Saskatchewan et Oakville, Ontario – et de transférer leurs activités vers d'autres usines. Les deux premières ont cessé leurs activités respectivement dans les troisième et quatrième trimestres de l'exercice. L'usine d'Oakville, qui a débuté le transfert de ses activités vers notre usine de Tavistock, en Ontario, fermera définitivement ses portes durant le troisième trimestre de l'exercice 2004. Nous avons entrepris un projet d'expansion majeur à l'usine de Tavistock qui devrait se terminer au cours de l'exercice 2004 et qui nous permettra d'améliorer notre

¹ Marque de commerce utilisée sous licence



efficacité ainsi que nos activités d'entreposage, de coupe, d'emballage et de traitement des sous-produits. Nous avons également regroupé toutes les activités d'administration, de vente et de distribution de diverses installations ontariennes à notre centre de distribution de Woodbridge, auquel nous avons ajouté 30 % d'espace. Nous avons de plus investi dans notre usine de Saskatoon afin de la rendre plus efficace et d'améliorer le traitement des sous-produits. Les coûts de rationalisation absorbés durant l'exercice 2003 se sont élevés à environ 1,1 million de dollars, pour des économies estimées de 0,2 million de dollars. Pour compléter le projet de rationalisation que nous avons amorcé en 2003, nous prévoyons dépenser approximativement 2 millions de dollars durant l'exercice 2004. Cet investissement devrait se traduire par des économies d'environ 7 millions de dollars au cours de cet exercice et de quelque 8 millions de dollars annuellement par la suite.

Nous sommes en bonne voie de compléter le programme d'économies d'échelle de l'industrie, grâce à nos investissements dans des technologies de l'information appropriées telles que le réseau du Conseil canadien du commerce électronique (ECCnet). D'ailleurs, la plupart de nos chaînes de production sont maintenant équipées en conséquence.

En ce qui concerne l'approvisionnement, nous avons connu une période de surplus de lait durant les premiers mois de l'année financière 2003 qui a été suivie d'une pénurie de 6 % à 8 % dans l'Est du Canada au cours du deuxième trimestre. Cette pénurie nous a forcé à augmenter le transfert des stocks entre nos usines et nos centres de distribution pour continuer à approvisionner nos clients adéquatement. Cette situation a naturellement entraîné des coûts additionnels d'entreposage et de distribution. Ces variations sont toutefois exceptionnelles. Les offices de commercialisation provinciaux sont au fait de la situation et essaient de trouver des solutions pour empêcher que de telles situations se reproduisent.

Nous poursuivons toujours nos investissements pour maintenir la qualité de nos infrastructures à tous les niveaux d'exploitation.

Tel que nous l'avons mentionné dans la section sur les revenus, la **division Lait** a été en mesure d'améliorer sa rentabilité grâce au lancement de nouveaux produits à plus forte marge. De plus, les équipes des ventes et de la distribution de cette division ont réussi à satisfaire les besoins de consolidation de la clientèle dans les segments de marché du détail et de la restauration, en poursuivant le processus de réduction des coûts. Pour y parvenir, ces équipes ont poursuivi la conversion de certaines routes de distribution de la Société en un système de propriétaires-exploitants, modifié les infrastructures de nos flottes, réduit le nombre de véhicules et augmenté la charge moyenne par véhicule, apporté des améliorations aux quantités minimales de livraison pour les clients et établi des normes de cueillette minimales pour les articles en entrepôt (« SKU »). La division a aussi automatisé encore davantage ses opérations d'embouteillage afin de réduire les coûts unitaires.

Les investissements continuels que nous effectuons dans nos usines et à l'égard de notre personnel nous placent dans une excellente position pour répondre aux nouvelles occasions du marché. Nous avons augmenté les sommes allouées au marketing et à la recherche et au développement, tout en intégrant ces fonctions afin que nous puissions bien profiter des occasions qu'offre le marché. Nous avons accru notre investissement en formation et en développement de nos ressources humaines, des employés en usine au personnel de direction.

Perspectives (Secteur Produits laitiers canadien)

Nous allons compléter le plan de rationalisation que nous avons amorcé au cours de l'exercice 2003, ce qui devrait occasionner des économies importantes tel que nous l'avons mentionné dans la section sur le BAIIA.

Nous planifions de continuer à investir dans le maintien de la qualité de nos équipements et de nos immobilisations. Nous investirons davantage dans les programmes de développement de nos employés, qui sont notre actif le plus précieux.

La décision de l'OMC restreint les capacités d'exportation de notre **division Fromage (Canada)**, ce qui a un effet défavorable sur notre aptitude à développer de nouveaux marchés pour le fromage à partir du Canada et nous force, en tant qu'industrie, à mieux gérer nos surplus de production. En conséquence, nous réviserons la capacité de production de la division, qui se situe actuellement à 30 % de sa capacité disponible, et déploierons tous les efforts pour servir avec la plus grande efficacité possible le marché canadien.



Nous devons aussi considérer de nouvelles méthodes innovatrices pour consolider nos activités.

Nous renforcerons le soutien marketing de nos marques principales, *Saputo* et *Armstrong*, afin de faire croître la notoriété de nos produits de haute qualité dans la catégorie. Nous investirons également davantage dans le développement de sous-produits fonctionnels du lait dans le but d'optimiser l'utilisation des solides du lait que nous recevons dans nos usines.

Nous continuerons de jouer un rôle important dans tous les aspects de notre industrie fortement réglementée par le biais des organisations et des associations gouvernementales fédérales et provinciales, afin que l'industrie laitière canadienne soit aussi solide que possible, tout en tenant compte des intérêts des clients.

Au cours de l'exercice 2004, notre **division Lait** commencera une nouvelle phase de son évolution qui l'amènera à devenir la seule véritable entreprise laitière nationale du Canada. Nous avons l'intention de nous consacrer à notre croissance dans le centre du pays, et cela, aussi bien dans le marché du Québec que dans celui de l'Ontario. Nous souhaitons également accroître notre part de marché en Nouvelle-Écosse et améliorer le rendement de l'ensemble de nos activités en gérant plus efficacement nos marges brutes et en réduisant nos frais de façon notable dans le domaine des ventes et de la distribution. Tandis que nous nous activerons à la croissance organique de notre volume de ventes de lait nature au Québec et en Ontario, nous comptons augmenter notre part de marché dans le segment des produits de culture, tels que le yogourt, dans certaines régions du Canada, en bénéficiant des systèmes de distribution établis par les marchands. Nous croyons que le lancement de nouveaux produits à valeur ajoutée soutiendra la croissance et le développement des catégories nouvelles ou existantes de produits laitiers ou de boissons à base de lait. La centralisation de certains services de la division devrait aussi générer quelques réductions de coûts, tout en améliorant ces services.

Secteur Produits laitiers américain

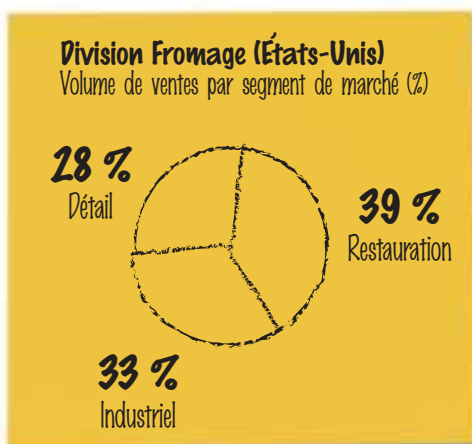
Environ 6 % de l'ensemble du fromage naturel fabriqué aux États-Unis est fourni par les 14 usines et les trois centres de distribution de notre division Fromage (États-Unis) répartis dans sept états. Notre force de vente dévouée est présente à la grandeur du pays. Nos marques reconnues telles que *Stella*, *Frigo*, *Frigo Cheese Heads*, *Saputo*, *Treasure Cave*, *Dragone*, *Lorraine*, *Gardenia* et *Lugano*, sont commercialisées dans les segments du détail, de la restauration et industriel. Nos 1 798 employés dévoués permettent à Saputo de se démarquer de la concurrence. La division Fromage (États-Unis) génère 35,7 % de tous les revenus de la Société.

Le marché américain du fromage représente environ 3,9 milliards de kilogrammes annuellement, comprenant la mozzarella, le cheddar et des fromages de spécialité. L'industrie compte 403 usines, ce qui en fait une industrie passablement fragmentée. Malgré cela, la division Fromage (États-Unis) réussit à y jouer un rôle d'importance. Nous croyons que notre envergure, notre étendue géographique, notre riche gamme de produits et la segmentation diversifiée de nos ventes forment une combinaison unique et sans égale dans l'industrie américaine. Nous produisons et commercialisons 9,7 % de toute la mozzarella fabriquée aux États-Unis ainsi que 7,3 % des fromages de spécialité.

Revenus (Secteur Produits laitiers américain)

Les revenus de l'exercice 2003 se sont chiffrés à 1,213 milliard de dollars, en baisse de 70,0 millions de dollars ou 5,4 % en comparaison des revenus de l'exercice précédent. Les revenus de l'exercice 2002 avaient atteint 1,283 milliard de dollars. D'emblée, nos revenus américains ont été affectés par le prix de vente moyen par livre de fromage plus bas au cours de l'exercice 2003. Établi à 1,15 \$ US, soit 0,30 \$ US de moins que celui de l'exercice 2002, ce prix moyen a eu un effet négatif de 158 millions de dollars sur nos revenus américains. L'appréciation du dollar canadien a de plus causé un impact défavorable d'environ 4 millions de dollars sur nos revenus. Si nous comparions les revenus des exercices 2003 et 2002 avec le même prix de vente moyen et le même taux de change, nos revenus américains auraient montré une hausse de 7,2 %, ce qui aurait reflété en partie la croissance de notre volume de ventes pour l'exercice 2003.

La production totale de fromage pour le marché américain a connu une progression de 4,1 % en 2002 tandis que celle du lait affichait une hausse de 2,6 %. Au cours de l'exercice 2003, les prix de vente ont été parmi les plus bas des vingt dernières années,



en plus d'être 21 % moins élevés que ceux de l'exercice précédent. Par contre, le prix de détail des produits laitiers n'a pas reflété cette chute et la consommation américaine est restée plutôt stable. En dépit de ces conditions défavorables, la division Fromage (États-Unis) a connu une croissance de ses volumes de ventes de 9,5 %. Environ 4 % de cette hausse est attribuable à l'usine de Whitehall, acquise en mars 2002. Le reste de la croissance est imputable aux efforts internes déployés. La plupart des catégories de produits que nous fabriquons ont progressé au cours de l'exercice 2003.

Avec des marques réputées telles que *Frigo*, *Stella*, *Dragone* et *Frigo Cheese Heads*, la marque de fromage à effilocheur la plus populaire des États-Unis avec sa part de marché de 23,8 %¹, le segment du **détail** compte pour 28 % de notre volume de ventes américain. Ce segment montre une hausse de 9,4 % en comparaison de l'exercice 2002. Le segment du détail est dominé par des marques reconnues par les consommateurs. La progression des ventes est souvent le résultat des promotions au point de vente et du soutien de la marque. Afin d'accroître la pénétration et les ventes de fromage à effilocheur *Frigo Cheese Heads*, en juillet, nous avons commencé la production des quelques 8 millions d'emballages de la promotion « *Frigo Cheese Heads Spongebob Squarepants* ». Cette promotion nous a permis de connaître, en septembre, la meilleure saison de rentrée scolaire de notre histoire. En janvier dernier, nous avons lancé notre nouvel assortiment de fromages à effilocheur et avons entrepris la production des emballages pour notre promotion avec les super héros Marvel. Plus de 100 millions d'unités individuelles ont été produites au cours de la promotion. Nous avons de plus lancé plusieurs nouveaux produits au cours de l'exercice 2003, dont la garniture de fromage italien râpé *Frigo Parmazest!*.

Le segment de la **restauration** représente 39 % de notre volume de ventes aux États-Unis. Le volume de ce segment a augmenté de 13,1 % par rapport au volume de l'exercice précédent. Les principales occasions de croissance sont dans la catégorie des fromages de spécialité et nous observons une augmentation de la consommation de pizzas. De plus en plus de pizzerias utilisent ou ajoutent des mélanges de fromages à leur mets. Quant aux fromages de spécialité tels que le bleu, le gorgonzola, l'asiago et la feta, ils sont employés comme garniture dans les salades, les burgers et les sandwichs ainsi qu'avec les steaks. De plus, plusieurs restaurants offrent maintenant des plateaux de fromages.

À la fin de l'exercice 2002, nous avons lancé le nouveau produit *Saputo Premium*, conçu pour le marché des pizzerias indépendantes et les établissements familiaux. Notre initiative fut couronnée de succès et nous a permis de connaître une croissance importante avec les distributeurs indépendants. Nous avons également augmenté notre chiffre d'affaires avec les distributeurs de gammes complètes de produits. Nous avons réalisé cette croissance en développant nos affaires auprès de nos clients, actuels et nouveaux, tout en répondant aux besoins spécifiques de nos clients nationaux. Les mouvements de consolidation chez les clients et dans l'industrie nous sont profitables et, à notre avis, continueront de l'être étant donné qu'ils ouvrent de plus en plus grande la porte aux fournisseurs de produits de qualité et d'envergure nationale, deux situations dont nous pouvons bénéficier.

Le segment **industriel**, qui représente 33 % de nos ventes aux États-Unis, a connu une hausse de 5,4 % par rapport à l'exercice 2002. Dans ce segment, nous avons renforcé nos relations d'affaires existantes, en plus d'en développer de nouvelles. Tout au long de l'exercice 2003, nous avons réalisé des gains importants dans plusieurs catégories de produits, notamment dans celles de la ricotta pour les mets préparés et du provolone en tranches pour les sandwicheries.

Notre gamme de produits comprend des produits qui découlent de la production du fromage, qui sont pour la plupart des dérivés du lactosérum, ainsi qu'une foule d'autres produits tels que du lait condensé sucré et du lait de poule. Dans cette catégorie, les volumes de ventes et les prix varient selon les types de produits. L'instabilité du marché mondial a durement affecté le prix des sous-produits, au point de leur faire connaître des bas historiques. Nous continuons de gérer cette sphère de nos activités en nous concentrant pleinement sur les produits à valeur ajoutée. Nous devons également nous maintenir au premier plan de tous les nouveaux développements de ce segment, sans pour autant négliger notre efficacité. Dans cette optique, l'investissement d'environ 3 millions de dollars que nous avons fait dans Gallo Protein 2003, LLC, après la fin de l'exercice, devrait nous permettre de maximiser encore davantage le rendement des sous-produits que nous tirons de notre production de fromage.



¹ Information Resources Inc. – 30 mars 2003 (52 semaines)

BAIIA (Secteur Produits laitiers américains)

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices, amortissement et rémunération à base d'actions s'est élevé à 120,5 millions de dollars, soit une baisse de 13,5 millions de dollars par rapport au bénéfice de 134,0 millions de dollars que nous avons affiché au terme de l'exercice 2002. Durant l'exercice 2003, la fluctuation des prix du marché a engendré un manque à gagner d'approximativement 19,0 millions de dollars pour ce qui est du BAIIA, en comparaison de celui dégagé pour l'exercice 2002. Cela a eu pour effet de neutraliser, entre autres, le BAIIA généré par l'augmentation du volume des ventes au cours de l'exercice 2003. En octobre 2002, la Société a implanté partiellement une politique de prix minimum pour ses fromages de spécialité afin de minimiser l'impact de la fluctuation des prix sur le BAIIA. Cette politique s'inscrit dans la même veine que le prix de soutien établi par le gouvernement américain. Depuis le 1^{er} avril 2003, nous appliquons cette politique à tous nos fromages.

Durant l'exercice 2003, nous avons terminé avec succès l'intégration de l'usine de fabrication de fromage de Whitehall, en Pennsylvanie, que nous avons acquise en mars 2002. En août 2002, nous avons fermé l'usine de fromage de Denmark, au Wisconsin, et transféré sa production à l'usine de Whitehall. Cette décision nous a permis d'augmenter notre rendement en cours d'exercice, malgré les frais de 0,4 million de dollars liés à la fermeture de l'usine de Denmark. Notre objectif premier était de nous concentrer sur la consolidation de nos activités, la réduction de nos coûts et l'amélioration de notre efficacité, tout en faisant croître notre volume de ventes. Malheureusement, les améliorations réalisées et la croissance de notre volume de ventes tout au long de l'exercice ont été annulés par les faibles marges causées par les prix de marché constamment bas et la faible valeur des sous-produits.

Le fait que le prix de vente moyen par livre de fromage ait été de 1,15 \$ US durant l'exercice 2003, soit 0,30 \$ US de moins que le prix de vente moyen de 1,45 \$ US un an plus tôt, a grandement réduit la capacité d'absorption de nos frais fixes, en plus d'avoir un impact négatif sur la valeur de nos stocks entre le 31 mars 2002 et le 31 mars 2003. En contrepartie, le rapport entre le prix de vente moyen par livre de fromage et le coût du lait a été plus favorable au cours de l'exercice 2003. Tous ces facteurs ont entraîné un manque à gagner du BAIIA d'environ 15 millions de dollars. Les faibles prix des sous-produits ont occasionné un manque à gagner d'approximativement 4 millions de dollars au cours de l'exercice 2003.

Les conditions du marché ont également eu un effet sur nos frais d'énergie et d'assurance, qui ont été plus élevés que durant l'exercice précédent.

L'appréciation du dollar canadien en 2003 a quant à elle eu un effet négatif de 0,5 million de dollars sur le BAIIA.

En matière de logistique, nous avons concentré nos énergies sur la relocalisation de notre production et la restructuration de la distribution afin d'améliorer notre rendement, de réduire nos coûts de distribution et de mieux servir nos clients. Notre objectif de réduire nos frais indirects a été réalisé en même temps que notre volume de ventes progressait. Les faits saillants comprennent des économies réalisées en renégociant certains baux et contrats.

Enfin, en raison des préoccupations relatives au bioterrorisme, nous avons ajouté de nouvelles mesures à celles déjà en place pour protéger nos produits et, par le fait même, les consommateurs.

Perspectives (Secteur Produits laitiers américain)

Depuis sa fondation, Saputo s'est toujours efforcée de produire les meilleurs produits possibles à des coûts compétitifs. Il en va évidemment de même pour notre division Fromage (États-Unis). Durant l'exercice 2003, les faibles conditions du marché nous ont amenés à implanter, en octobre dernier, une politique de prix de vente minimum pour nos fromages de spécialité qui est étroitement liée au prix de soutien par livre de fromage du gouvernement de 1,13 \$ US en vigueur sur le marché américain. En avril 2003, les gouvernements fédéral et de la Californie apportaient des modifications aux politiques de prix du lait pour la transformation afin d'offrir une aide supplémentaire aux producteurs laitiers et la Californie établissait un prix minimum pour le lait. En réaction à ces modifications, à compter d'avril 2003, nous avons étendu notre politique de prix de vente minimum à toutes nos catégories de fromage pour être en mesure

de minimiser l'effet des prix du marché sur nos affaires et pour continuer de croître à long terme avec nos clients.

Nous remarquons que les goûts des consommateurs se raffinent. Ils recherchent maintenant des produits très pratiques, facilement transportables et prêts à utiliser, manger ou servir. La demande pour les fromages de spécialité tels que le bleu, la feta, l'asiago et le gorgonzola augmente et nous sommes en très bonne position pour profiter de ces occasions, notamment parce que notre offre de fromages de spécialité ne cesse d'augmenter.

Nous planifions encore de lancer de nouveaux produits durant l'exercice 2004. D'ailleurs, de nouveaux produits sont actuellement en cours de développement. Parmi eux, notons divers formats de fromage à effilocheur *Frijo Cheese Heads*, de nouveaux produits à poids exacts, des meules de fromage *Lorraine* de différentes grosseurs, de la mozzarella bas de gamme et haut de gamme ainsi que des emballages grand format pour les clubs-entrepôts. Nous travaillons aussi sur de nouvelles promotions excitantes et nous avons l'intention de tirer profit de la récente acquisition des activités commerciales de fromage bleu liées à la marque *Treasure Cave*.

Les investissements d'immobilisations faits au cours de l'exercice 2003 ont été axés sur le développement de nouveaux produits, l'amélioration des emballages et l'accroissement de la capacité de notre production en Californie, où l'industrie connaît une croissance rapide. La division est maintenant bien positionnée pour être performante dans des conditions de marché difficiles et pour tirer pleinement profit des occasions d'affaires lorsque le marché reviendra à des niveaux plus traditionnels.

Nous produisons actuellement à 93 % de notre capacité totale et comptons donc poursuivre notre croissance organique. Si nécessaire, nous pourrions même facilement augmenter notre capacité de production avec un investissement minime. La division poursuit aussi toujours sa quête d'acquisitions stratégiques. Après avoir passé l'année à évaluer les occasions potentielles, les joueurs de l'industrie semblent maintenant prêts à considérer de nouvelles options pour réagir aux conditions de marché difficiles qui perdurent. Nous avons la ferme intention d'en profiter.

Tout comme notre investissement dans Gallo Protein 2003, LLC, réalisé après la fin de l'exercice, nous permettra de maximiser nos affaires dans le segment industriel, l'acquisition des activités liées au fromage bleu nous aidera à augmenter notre présence dans ce segment du marché du détail.

Secteur Produits d'épicerie

Le secteur Produits d'épicerie, qui est constitué de la division Boulangerie, représente 4,9 % des revenus de la Société. La division Boulangerie fabrique et commercialise une vaste gamme de petits gâteaux, de tartelettes et de barres collation. Ces produits sont offerts sous plusieurs marques solidement établies au Canada, dont *Vachon*, *Jos Louis*, *Ah Caramel!*, *Passion Flakie*, *Hop & Go!*, *May West* et *Granny's*. La division compte 1 069 employés et une usine. La division distribue ses produits essentiellement par l'entremise de son réseau de livraison directe qui comprend des routes corporatives et des distributeurs indépendants.

Grâce à sa division Boulangerie, la Société est le plus important producteur de petits gâteaux du Canada et l'un des chefs de file du marché des barres collation au Québec.

Revenus (Secteur Produits d'épicerie)

Les revenus du secteur Produits d'épicerie sont passés de 187,4 millions de dollars, au 31 mars 2002, à 167,9 millions de dollars, pour l'exercice terminé le 31 mars 2003. Cette diminution s'explique par le transfert de nos activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, de biscottes et de soupes à Dare Foods, en juillet 2001. Ces activités avait contribué, durant une période de quinze semaines, à nos revenus de l'exercice 2002, ce qui ne fut pas le cas pour l'exercice 2003.

En omettant les activités transférées à Dare Foods, les revenus de ce secteur affichent une légère hausse pour l'exercice 2003, et ce, malgré une concurrence accrue dans les segments de marché dans lesquels nous sommes présents. Le marché des petits gâteaux dans lequel œuvre notre division Boulangerie en est un très compétitif et notre marque *Vachon* y détient une position dominante au Canada. Nos produits et nos marques



reconnus nous différencient. Sur le plan national, la croissance de nos ventes de 1,1 % fut le résultat de nos offensives marketing ciblées, d'une meilleure pénétration de certains réseaux de distribution, du lancement de produits saisonniers et de nos programmes de distribution d'échantillons.

La division Boulangerie mise notamment sur le développement de produits de niche innovateurs pour assurer sa croissance. Le programme de relancement de la gamme *Hop & Go!* dans le segment des barres collation, durant l'exercice 2003, a été un facteur clé de croissance au Québec. L'objectif de ce relancement était de différencier cette gamme des autres produits fabriqués par la division.

Le programme de promotion intégré que nous avons conçu comprenait la relocalisation des produits en magasin au moyen de présentoirs attrayants et identifiés aux couleurs de la marque, d'activités de marketing auprès des consommateurs, de promotions en magasin ainsi que d'une campagne publicitaire avec le gardien de but José Théodore des Canadiens de Montréal, qui est devenu le porte-parole de *Vachon* en 2002. La réponse des marchands à cette offensive fut très positive, ce qui a permis à la marque *Hop & Go!* de faire croître ses ventes au Québec.

La pénétration des produits *Vachon* sur le marché américain s'est amorcée à la mi-septembre 2002 tandis que celle des emballages individuels de produits *Mr. Snacko* a commencé au début d'octobre 2002. Nous avons choisi une approche progressive pour percer ce marché afin de mieux nous familiariser avec celui-ci. D'ailleurs, nous avons déjà apporté des changements à notre offre de produits et à notre choix de distributeurs, ces derniers devant être en mesure de s'adapter à la courte durée de conservation de nos produits.

BAIIA (Secteur Produits d'épicerie)

Le BAIIA de l'exercice terminé le 31 mars 2003 s'est chiffré à 33,2 millions de dollars, pour une marge de 19,8 %, en comparaison du BAIIA de 35,4 millions de dollars et d'une marge de 18,9 % pour l'exercice terminé le 31 mars 2002. Le BAIIA de l'exercice 2003 serait pratiquement le même que celui du précédent si l'on soustrayait du résultat de l'exercice 2002 la contribution à marge plus faible de quinze semaines de nos activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, de biscottes et de soupes. Ces activités ont été transférées à Dare Foods en échange d'une participation de 21 % dans cette société. De notre participation dans Dare Foods, nous avons reçu un dividende que nous avons inclus à nos revenus. Nous nous attendons à voir la valeur de notre placement s'apprécier dans le futur.

Au cours de l'exercice financier 2003, nous avons entrepris de nombreuses initiatives pour améliorer le rendement de la division. Nous avons transféré la production de l'usine d'Aurora, en Ontario, à celle de Sainte-Marie de Beauce, au Québec. Le transfert de cette production a nécessité une période de transition et d'adaptation qui a duré plusieurs mois. Nous avons aussi profité du transfert pour accroître la profitabilité de notre gamme de tartelettes, en la modifiant complètement. Cette action nous a amené à rationaliser notre offre de produits afin d'optimiser l'impact de nos activités de marketing. Conséquemment, nous proposons maintenant nos tartelettes en un seul format familial et sous une seule marque de commerce, soit *Granny's*. Ces modifications nous ont permis de réduire notre gamme de tartelettes de 25 à 9 produits sans que nous y perdions une seule variété de saveur.

Outre la fermeture de l'usine d'Aurora, nous avons également entrepris une série d'autres projets. Nous avons continué de nous affairer à la réduction de nos frais généraux et administratifs. Nous avons commencé à restructurer nos entrepôts de l'Ontario afin de rendre la distribution de nos produits encore plus efficace. Nous avons procédé à l'impartition des activités internes de transport. Ces initiatives, ainsi que quelques autres, ont résulté en une amélioration de la rentabilité de 1,3 million de dollars, tout en nous permettant de construire des fondations dont nous bénéficierons pour l'avenir. Une large portion de l'approvisionnement en ingrédients est sujette à la fluctuation des prix sur le marché international. Pour l'exercice 2003, grâce à des ententes existantes avec des fournisseurs, nous avons pu limiter la croissance de nos coûts d'approvisionnement en ingrédients et en emballages.



Perspectives (Secteur Produits d'épicerie)

La croissance canadienne du secteur Produits d'épicerie devrait se faire dans les Maritimes, en Ontario et dans les provinces de l'Ouest, où notre pénétration des foyers est moins grande. Au Québec, où nous sommes bien établis, nous nous affairerons à maintenir notre part de marché dans la catégorie des petits gâteaux, au moyen d'initiatives de marketing. Le lancement de nouveaux produits sera une partie intégrante de notre croissance. Pour minimiser l'impact de l'augmentation de certains frais, nous améliorerons l'efficacité de nos opérations en améliorant nos procédés. Cela comprendra notamment la robotisation de certaines chaînes de production. Maximiser l'utilisation de la capacité excédentaire de 30 % de nos installations demeure une priorité constante pour nous.

Nous prévoyons une augmentation du coût des ingrédients et des emballages durant l'exercice 2004. Cette augmentation devrait toutefois être grandement compensée par les mesures de réduction de coûts que nous avons entreprises au cours de l'exercice financier 2003.

Nous procéderons aussi au développement graduel de nos activités aux États-Unis. Assurément, la distribution se révélera un défi important pour réaliser une pénétration efficace de ce marché. Il va sans dire que nous poursuivrons nos actions pour établir des assises solides dans ce marché. Enfin, nous tenterons de conclure des ententes de production pour des tierces parties.

Autres éléments des résultats consolidés

La **dépense d'amortissement** a totalisé 70,9 millions de dollars durant l'exercice terminé le 31 mars 2003, en comparaison de 68,1 millions de dollars pour l'exercice antérieur. Cette hausse s'explique par l'ajout d'amortissement supplémentaire requis sur les immobilisations acquises durant l'exercice. La plus grande portion de cette hausse est liée à certains travaux d'agrandissement et à de nouvelles technologies.

Les **frais d'intérêt** ont chuté de 10,3 millions de dollars durant l'exercice terminé le 31 mars 2003, pour clore à 42,3 millions de dollars comparativement à 52,6 millions de dollars au terme de l'exercice 2002. Cette diminution est attribuable aux remboursements de 133,9 millions de dollars effectués sur notre dette à long terme et sur nos emprunts bancaires combinés aux plus faibles taux d'intérêt sur notre dette canadienne tout au long de l'exercice financier 2003. Le taux d'intérêt moyen sur notre dette canadienne fut de 4,55 % en 2003 en comparaison de 5,32 % en 2002.

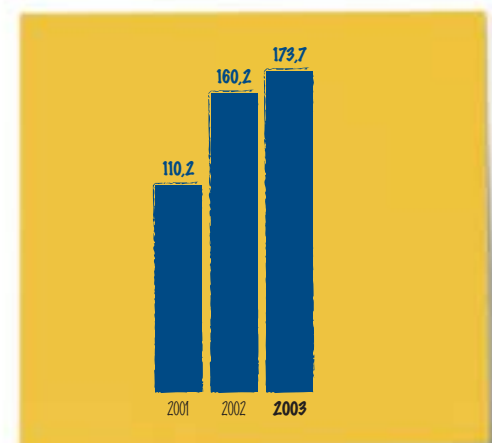
Les **impôts sur les bénéfices** se sont chiffrés à 65,9 millions de dollars durant l'exercice terminé le 31 mars 2003, pour un taux d'imposition effectif de 27,5 %. Pour l'exercice précédent, les impôts sur les bénéfices s'étaient élevés à 71,6 millions de dollars, pour un taux d'imposition effectif de 30,9 %. Cette baisse du taux d'imposition découle du fait qu'une plus grande partie de nos revenus imposables fut générée au Canada et que ceux-ci font l'objet de taux d'imposition plus bas qu'aux États-Unis. De plus, une entente fiscale sur les prix de transfert a été conclue durant le quatrième trimestre, nous permettant de profiter d'une économie d'impôts de 4,1 millions de dollars résultant de la différence de taux d'imposition applicables aux transactions intersociétés canado-américaines.

Le **bénéfice net** de l'exercice terminé le 31 mars 2003 se chiffre à 173,7 millions de dollars, en hausse de 8,4 % sur les 160,2 millions de dollars de l'exercice précédent. Cette progression se veut le reflet des divers facteurs explicatifs détaillés précédemment. Le bénéfice net inclut une dépense de 1,3 million de dollars liée à la rémunération à base d'actions. En excluant cette charge, le bénéfice net de l'exercice 2003 aurait été de 175 millions de dollars, soit 9,2 % de plus que celui de l'exercice 2002.

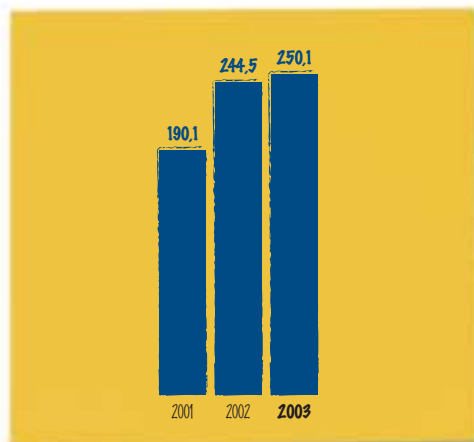
Trésorerie et ressources financières

Les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement**, ont totalisé 250,1 millions de dollars pour l'exercice financier terminé le 31 mars 2003, ce qui représente une légère augmentation sur ceux de l'exercice précédent. Cette augmentation est conséquente avec la croissance du bénéfice net combinée à la diminution des impôts futurs durant l'exercice financier 2003, en comparaison de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice 2003, les éléments hors

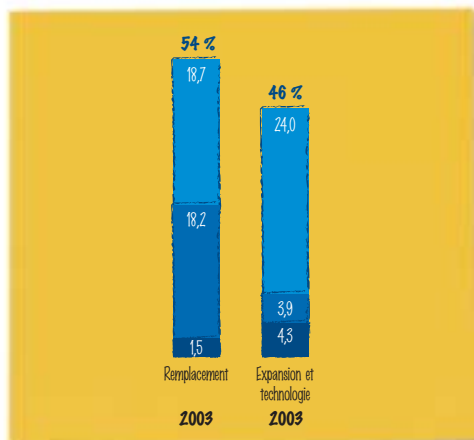
Bénéfice net
(en millions de dollars)



Flux nets de trésorerie liés à l'exploitation (en millions de dollars)



Ajouts aux immobilisations (en millions de dollars)



- Secteur Produits laitiers canadien
- Secteur Produits laitiers américain
- Secteur Produits d'épicerie

caisse du fonds de roulement ont utilisé 26,6 millions de dollars de la trésorerie en comparaison de 44,9 millions de dollars lors de l'exercice antérieur, soit une diminution de l'utilisation de 18,3 millions de dollars. L'utilisation de liquidités pour les éléments hors caisse du fonds de roulement est surtout reliée à la diminution du prix moyen par livre de fromage dans le secteur Produits laitiers américain, durant l'exercice 2003.

Les **activités d'investissement** se résument essentiellement à des ajouts aux immobilisations d'une valeur de 70,6 millions de dollars et pour lesquels environ 55 % de ce montant a servi à remplacer des immobilisations tandis que le reste a été affecté aux nouvelles technologies et à l'agrandissement de certaines de nos installations à la suite de la rationalisation de nos activités. Les rationalisations antérieures et courantes de nos activités nous ont permis de disposer pour une valeur de 4,1 millions de dollars d'emplacements et d'équipements.

En ce qui a trait aux **activités de financement**, les excellentes rentrées de fonds durant l'exercice 2003 nous ont permis de rembourser 133,9 millions de dollars sur la dette à long terme et les emprunts bancaires, résultant en un ratio de dettes portant intérêts sur les capitaux propres de 0,53, avec une dette portant intérêts de 540,0 millions de dollars et des capitaux propres de 1,017 milliard de dollars, comparativement à 0,78 au 31 mars 2002. Au cours de l'exercice financier 2003, la Société a versé 36,7 millions de dollars en dividendes (0,40 \$ par action) en comparaison de 21,6 millions de dollars (0,22 \$ par action) l'année précédente.

Avec un fonds de roulement de 269,3 millions de dollars au 31 mars 2003, par rapport à 258,9 millions de dollars un an plus tôt, la Société n'anticipe pas de besoins supplémentaires en fonds de roulement. Du 31 mars 2002 au 31 mars 2003, la dette portant intérêts est passée de 699,2 millions à 540,0 millions de dollars tandis que les capitaux propres progressaient de 900,6 millions à 1,017 milliard de dollars.

La Société montre une excellente santé financière avec son ratio de dettes sur les capitaux propres qui surpasse de loin notre objectif de le maintenir à moins de 1,0. Pour l'exercice 2004, nous prévoyons ajouter 70 millions de dollars en acquisitions d'immobilisations. De ce montant, 42 millions de dollars seront utilisés pour le remplacement d'immobilisations tandis que les autres 28 millions de dollars serviront à agrandir nos installations suite aux rationalisations déjà annoncées ainsi qu'à ajouter de nouvelles chaînes d'emballage et d'embouteillage et de nouvelles technologies. La dépense d'amortissement des immobilisations devrait s'élever à environ 72 millions de dollars durant l'exercice 2004. Au cours de l'exercice 2004, la Société compte rembourser 110 millions de dollars afin d'honorer ses engagements envers ses institutions financières. La Note 8 des états financiers consolidés décrit l'engagement contractuel de la Société pour ce qui est de sa dette à long terme alors que la Note 16 décrit ses autres engagements contractuels de location. La Société n'a aucun autre engagement hors bilan. Ayant à sa disposition des facilités de crédit bancaire disponibles de quelque 210 millions de dollars ainsi que des flux de trésorerie importants, la Société est à même de poursuivre aisément ses objectifs de croissance par acquisitions et, dans l'éventualité où ce serait nécessaire, elle pourrait aussi prendre de nouveaux arrangements financiers sans déroger à l'objectif qu'elle s'est fixé pour son ratio de dettes sur les capitaux propres.

Instruments financiers, risques et incertitudes

Expositions aux risques financiers

Le degré d'exposition de Saputo aux risques financiers varie selon qu'il s'agit des taux d'intérêt, du prix des denrées ou du cours de change de la devise américaine. Bien que nous utilisions les contrats de crédit croisé (contrats de swap) pour gérer notre risque aux fluctuations de taux d'intérêt, nous ne sommes pas entièrement à l'abri de toute exposition aux risques financiers et il ne peut y avoir aucune garantie quant au fait que notre rendement ne sera jamais affecté par ces risques financiers. Nous réalisons environ 36 % de nos ventes aux États-Unis et sommes conséquemment exposés aux fluctuations de devises. Les flux de trésorerie liés à nos activités américaines constituent toutefois une protection naturelle contre le risque de change lié à notre dette exprimée en dollars américains.

Afin de minimiser l'effet des fluctuations de taux d'intérêt sur ses résultats, la Société a recours à des contrats de crédit croisé (contrats de swap) pour 49,3 % de sa dette à

long terme en dollars canadiens. La dette en dollars américains comporte un taux fixe pour toute la durée des emprunts. Au total, 85 % de la dette à long terme est à l'abri des fluctuations de taux d'intérêt.

Concurrence

L'industrie nord-américaine de la transformation des aliments est très concurrentielle. La Société y participe principalement dans le cadre de ses activités laitières. L'industrie laitière canadienne est hautement concurrentielle et compte trois concurrents principaux, dont Saputo. Aux États-Unis, la Société œuvre dans l'industrie laitière à la grandeur du pays et se mesure à plusieurs compétiteurs régionaux et nationaux. Notre performance dans l'industrie dépendra de notre capacité à continuer d'offrir des produits de qualité à prix concurrentiels, et cela, tant au Canada qu'aux États-Unis.

Approvisionnement en matières premières

Saputo achète des matières premières qu'elle transforme en produits finis comestibles dans le but de les revendre à un large éventail de consommateurs. Conséquemment, la fluctuation du prix des denrées alimentaires peut avoir un effet positif ou négatif sur les résultats de la Société. L'impact de toute hausse de prix des denrées alimentaires sur les résultats de la Société dépendra de sa capacité de transférer ces hausses à sa clientèle dans un contexte de marché concurrentiel.

Marchés américain et international

Le prix de notre matière première principale, le lait, de même que le prix de nos fromages aux États-Unis et des sous-produits sur les marchés internationaux dépendent des forces de l'offre et de la demande sur les marchés. Ces prix sont tributaires de plusieurs facteurs, dont la santé de l'économie ainsi que les niveaux de l'offre et de la demande de produits laitiers dans l'industrie. Toute fluctuation des prix peut affecter les résultats de la Société. L'impact de telles variations sur nos résultats dépendra de notre capacité à mettre en place les mécanismes nécessaires pour les réduire.

Responsabilité de produits

Les activités de Saputo sont exposées aux mêmes dangers et aux mêmes risques de responsabilité que celles de toutes les autres entreprises de transformation des aliments, dont la contamination des ingrédients ou des produits par des bactéries ou d'autres agents externes pouvant être accidentellement introduits dans les produits ou les emballages. Saputo maintient des procédures de contrôle de la qualité dans ses installations afin de réduire de tels risques et la Société n'a jamais vécu de problème de contamination important avec ses produits. Toutefois, si une telle éventualité devait se produire, elle pourrait résulter en un rappel de produits coûteux et entacher gravement la réputation de la Société pour ce qui est de la qualité de ses produits. Nous maintenons une couverture d'assurance pour notre responsabilité en tant que fabricant et d'autres couvertures que nous croyons généralement conformes aux pratiques courantes dans l'industrie.

Questions d'ordre réglementaire

La production et la distribution de produits alimentaires au Canada et aux États-Unis sont assujetties à des lois, des règles, des règlements et des politiques locales, provinciales, étatiques et fédérales ainsi qu'à des accords commerciaux internationaux, fournissant un cadre dans lequel s'inscrivent les activités de Saputo. L'impact de nouvelles lois ou de nouveaux règlements, ou encore, d'un resserrement des politiques d'application, d'une interprétation plus stricte ou de changements à des lois ou règlements déjà en vigueur, dépendra de notre capacité à nous y adapter et à nous y conformer. Nous croyons que nos activités sont actuellement conformes à toutes les lois et à tous les règlements gouvernementaux importants et que nous possédons tous les permis et licences importants dans le cadre de nos activités. De plus, le présent système canadien de gestion planifiée de l'offre impose des quotas de lait aux entreprises de transformation laitière, ce qui fait en sorte que toute croissance notable au Canada ne peut être réalisée que par acquisitions.

Protection des tarifs

Les industries de la production laitière canadienne et américaine sont encore partiellement protégées des importations par des quotas tarifaires qui permettent l'importation d'un volume précis de produits à un tarif réduit ou inexistant et imposent des tarifs plus

substantiels aux volumes d'importations excédentaires. Il n'est aucunement garanti que, du fait d'une décision politique ou d'une modification aux accords commerciaux internationaux, les mesures de protection des tarifs ne seront pas abolies dans le marché des produits laitiers, ce qui aurait pour conséquence d'accroître la concurrence. Notre performance, au Canada comme aux États-Unis, dépendra de notre capacité à continuer d'offrir des produits de qualité à des prix concurrentiels.

Environnement

Les affaires et les activités de Saputo sont régies par des lois et des règlements environnementaux. Nous croyons que nos activités sont conformes à tous égards importants à ces lois et règlements, à l'exception de ce qui est précisé dans notre notice annuelle datée du 10 juin 2003, pour l'exercice terminé le 31 mars 2003. Toute nouvelle loi ou réglementation ou resserrement des politiques d'application pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière de Saputo et entraîner des dépenses additionnelles pour s'y conformer ou continuer de s'y conformer.

Analyse de sensibilité des variations de taux d'intérêt et de la devise américaine

La dette à long terme porte des taux d'intérêt fixes dans une proportion de 85 %. Pour la portion exposée à des taux d'intérêt variables, toute fluctuation de 1 % du taux au cours de l'exercice 2004 entraînerait une fluctuation des frais d'intérêt d'environ 0,350 million de dollars. La portion utilisée des facilités de crédit bancaire est exposée aux fluctuations des taux d'intérêt et n'était pas protégée contre celles-ci en date du 31 mars 2003. Une fluctuation de 1 % du taux d'intérêt occasionnerait une variation du bénéfice net d'environ 0,140 million de dollars, sur la base des emprunts bancaires de 18,8 millions de dollars contractés en date du 31 mars 2003.

Les fluctuations de devises canado-américaines peuvent aussi affecter les résultats. Une appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain se traduirait en un effet négatif sur les résultats. À l'inverse, la faiblesse du dollar canadien aurait un impact positif sur les résultats. Durant l'exercice 2003, le taux de conversion moyen du dollar américain était calculé sur la base de 0,64 \$ CA pour 1,00 \$ US. Sur cette base, une fluctuation de 0,01 \$ CA aurait entraîné des variations approximatives de 0,4 million de dollars pour le bénéfice net, de 1,7 million de dollars pour le BAIIA et de 17,0 millions de dollars pour les revenus.

Conventions comptables

Modifications

Depuis le 1^{er} avril 2002, la Société a prospectivement enregistré à ses résultats la rémunération à base d'actions, conformément à la recommandation de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) d'utiliser la méthode de la juste valeur. L'impact de cette charge sur le bénéfice net s'est élevé à 1,3 million de dollars ou à 0,013 \$ par action.

Recours à des estimations

Dans le cadre de la préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations et poser des hypothèses qui influent sur les montants déclarés des actifs et passifs ainsi que sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers et sur les montants des revenus et charges d'une période donnée, soit l'exercice 2003 dans le cas présent. Les résultats réels peuvent différer des estimations.

La Société révisé régulièrement les estimations et les hypothèses qu'elle emploie selon l'information disponible. Dans l'ensemble, la Société est d'avis que les estimations utilisées n'auront pas d'impact matériel sur sa situation financière, à l'exception des modifications aux hypothèses et aux estimations d'une nature sensible et prospective à long terme telles que le taux d'imposition sur les bénéfices, la comptabilisation des régimes de retraite et des autres avantages sociaux et la comptabilisation de la rémunération à base d'actions, qui sont fondées sur plusieurs hypothèses prospectives.

Régimes de retraite et autres régimes d'avantages sociaux

Le coût des prestations et autres avantages complémentaires de retraite touchés par les employés est déterminé selon la méthode actuarielle de répartition des prestations au prorata des années de service et selon des hypothèses liées, entre autres choses, au taux d'actualisation, au rendement attendu de l'actif des régimes, au taux de croissance de la rémunération, à l'âge de retraite des employés, aux coûts anticipés des soins de santé et aux autres avantages complémentaires de retraite.

Toute modification à ces hypothèses entraîne des gains ou des pertes actuariels. Si ces gains ou pertes dépassent 10 % de l'actif ou du passif maximum du régime au début de l'exercice 2003, ils seront amortis sur le nombre moyen anticipé d'années de service restantes du groupe d'employés contribuant aux régimes, conformément à la recommandation de l'ICCA.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité des hypothèses économiques clés utilisées pour mesurer l'effet sur les obligations au titre des régimes de retraite, les autres avantages sociaux futurs des employés et la charge nette. Cette analyse de sensibilité doit être interprétée avec précaution étant donné que ses résultats sont hypothétiques et que les variations de chacune des hypothèses clés pourraient s'avérer non linéaires. L'analyse de sensibilité devrait être lue en conjonction avec la Note 15 des états financiers consolidés. La sensibilité de chaque variable principale a été calculée indépendamment des autres.

Analyse de sensibilité

Régimes de retraite et autres régimes d'avantages sociaux

	Régimes de retraite		Autres régimes d'avantages sociaux	
	Obligation découlant de régimes de retraite	Charge nette	Autre obligation	Charge nette
(en milliers de dollars)				
Taux de rendement prévu sur l'actif				
Effet d'une hausse de 1 %	S/O	(1 665)	S/O	S/O
Effet d'une baisse de 1 %	S/O	1 665	S/O	S/O
Taux d'actualisation				
Effet d'une hausse de 1 %	(15 345)	(373)	(2 464)	(390)
Effet d'une baisse de 1 %	18 291	1 346	3 072	453
Taux de croissance prévu du coût global des soins de santé				
Effet d'une hausse de 1 %	S/O	S/O	2 606	349
Effet d'une baisse de 1 %	S/O	S/O	(2 149)	(308)

Sommaire des résultats du quatrième trimestre terminé le 31 mars 2003

Les revenus du trimestre ont totalisé 807,1 millions de dollars en comparaison de 833,6 millions de dollars pour le quatrième trimestre de l'exercice 2002, soit une diminution de 26,5 millions de dollars. Dans le secteur Produits laitiers américain, l'appréciation du dollar canadien face à la devise américaine au cours du trimestre, en comparaison de sa valeur au trimestre correspondant de l'exercice 2002, résulte en une diminution de revenus d'environ 15 millions de dollars. Le prix de vente moyen par livre de fromage sur le marché américain a quant à lui chuté de 11 % durant le quatrième trimestre 2003 par rapport au prix du trimestre équivalent de l'exercice 2002, ce qui s'est traduit en une baisse de revenus de quelque 17 millions de dollars. Au 31 décembre 2002, le volume de nos ventes aux États-Unis était en hausse de 11,1 % pour la période des neuf premiers mois de l'exercice 2003 comparativement à celle de l'exercice antérieur. Durant le dernier trimestre de l'exercice 2003, la croissance a été de 4,8 %, ce qui a ramené la croissance globale de cet exercice à 9,5 %. Les secteurs Produits laitiers canadien et Produits d'épicerie ont pour leur part connu chacun de légères croissances qui ont totalisé 4,1 millions de dollars, pour une hausse de revenus de 0,8 %.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement du quatrième trimestre 2003 s'est chiffré à 88,6 millions de dollars en comparaison de 92,5 millions de dollars pour la même période de l'exercice 2002. Cette diminution est essentiellement attribuable au secteur Produits laitiers américain, qui a dû composer avec un prix de vente moyen par livre de fromage inférieur à celui en cours un an plus tôt et avec l'appréciation du dollar canadien. Les secteurs Produits laitiers canadien et Produits d'épicerie ont été relativement stables par rapport à l'exercice 2002. Le montant de 88,6 millions de dollars tient compte d'un ajustement positif de 1,1 million de dollars au coût cumulé de la rémunération à base d'actions, ce qui a entraîné une diminution de la charge pour le trimestre.

L'amortissement des immobilisations a été constant avec les autres trimestres de l'exercice financier 2003. Le taux d'imposition effectif a été de 21,1 %, ce qui est inférieur au taux effectif un an plus tôt. Ce taux reflète les différentes juridictions d'où nos bénéfices proviennent ainsi qu'une baisse d'impôts sur les bénéfices de 4,1 millions de dollars liée à une entente fiscale sur les prix de transfert, qui tient compte de la différence des taux d'imposition auxquels sont soumises les transactions canado-américaines inter-sociétés. Cette entente fiscale a été conclue au cours du quatrième trimestre 2003. Durant ce trimestre, clos le 31 mars 2003, la Société a remboursé 33,5 millions de dollars sur ses emprunts bancaires et sa dette à long terme, payé 10,3 millions de dollars en dividendes à ses actionnaires et ajouté 23,4 millions de dollars d'immobilisations. Durant cette période, les flux nets de trésorerie liés à l'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation, ont été de 63,8 millions de dollars. Le bénéfice net s'élevait à 47,8 millions de dollars.

Information financière trimestrielle

Au cours de l'exercice 2003, trois facteurs principaux ont causé la variation des revenus et du bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement : l'amélioration des activités du secteur Produits laitiers canadien grâce au processus d'intégration continu, le prix de vente moyen par livre de fromage sur le marché américain qui a poursuivi sa tendance à la baisse durant l'exercice, ce qui explique à la fois la baisse des revenus consolidés ainsi que la baisse des revenus du secteur Produits laitiers américain et du bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement par rapport à l'exercice financier 2002. Les résultats reflètent également le fait que la Société a adopté les nouvelles recommandations comptables de l'ICCA sur la rémunération à base d'actions, en date du 1^{er} avril 2002. Ces conventions proposent l'utilisation de la méthode de la juste valeur pour enregistrer les options d'achat d'actions octroyées aux employés. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2003, la rémunération à base d'actions s'est élevée à 1,5 million de dollars avant impôts en comparaison d'aucune charge pour l'exercice précédent.

Perspectives

La Société est bien positionnée, dans toutes ses divisions, par l'importance de son leadership dans l'industrie, pour continuer son développement et sa croissance. Si l'augmentation des revenus se veut un objectif évident, que ce soit par croissance organique ou par acquisitions, l'amélioration de l'efficacité et l'innovation demeurent les priorités de la Société, car elles contribuent à accroître sa profitabilité. La quête de l'efficacité optimale est un facteur essentiel à notre succès, car elle nous permet d'être moins vulnérables à l'impact des facteurs négatifs du marché qui sont très souvent hors de notre contrôle.

Au fil des ans, Saputo s'est bâtie une situation financière saine et solide au moyen d'une stratégie financière qui intègre une certaine mesure de prudence. Cette stratégie a été établie de façon à offrir à la Société un maximum de possibilités pour innover et intégrer ses activités tout en limitant au minimum les perturbations du cours normal et graduel de son développement. Même dans les conditions de marché difficiles, la Société possède les atouts pour continuer à s'améliorer et à persévérer dans le développement de son futur.

Guidés par une vision commune de croissance constante, nos divisions ont défini des objectifs spécifiques à leurs marchés et à leurs activités. Forte de son excellente santé financière, la Société s'engage à déployer tous les efforts requis pour atteindre ses objectifs.

Mon amour, n'oublie pas

- le fromage
- le lait
- les petits gâteaux

Je t'aime!
xxx

Information financière trimestrielle 2003
États consolidés des résultats

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Exercice 2002
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	873 942 \$	861 763 \$	855 342 \$	807 065 \$	3 398 112 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	785 429	774 155	767 296	718 437	3 045 317
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement	88 513	87 608	88 046	88 628	352 795
<i>Marge %</i>	10,1 %	10,2 %	10,3 %	11,0 %	10,4 %
Amortissement des immobilisations	17 611	17 743	17 796	17 739	70 889
Bénéfice d'exploitation	70 902	69 865	70 250	70 889	281 906
Intérêts de la dette à long terme	11 461	11 159	10 776	10 276	43 672
Autres intérêts	(40)	(836)	(585)	110	(1 351)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	59 481	59 542	60 059	60 503	239 585
Impôts sur les bénéfices	18 158	17 433	17 523	12 743	65 857
Bénéfice net	41 323 \$	42 109 \$	42 536 \$	47 760 \$	173 728 \$
<i>Marge nette %</i>	4,7 %	4,9 %	5,0 %	5,9 %	5,1 %
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,40 \$	0,41 \$	0,41 \$	0,46 \$	1,68 \$
Dilué	0,40 \$	0,40 \$	0,41 \$	0,45 \$	1,66 \$

Information financière trimestrielle 2002
États consolidés des résultats

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Exercice 2002
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	873 056 \$	893 443 \$	857 279 \$	833 634 \$	3 457 412 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	781 947	802 413	779 517	741 113	3 104 990
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement	91 109	91 030	77 762	92 521	352 422
<i>Marge %</i>	10,4 %	10,2 %	9,1 %	11,1 %	10,2 %
Amortissement des immobilisations	18 257	17 085	16 974	15 771	68 087
Bénéfice d'exploitation	72 852	73 945	60 788	76 750	284 335
Intérêts de la dette à long terme	14 291	13 907	12 842	12 339	53 379
Autres intérêts	(338)	(235)	(92)	(136)	(801)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	58 899	60 273	48 038	64 547	231 757
Impôts sur les bénéfices	18 622	18 815	12 943	21 216	71 596
Bénéfice net	40 277 \$	41 458 \$	35 095 \$	43 331 \$	160 161 \$
<i>Marge nette %</i>	4,6 %	4,6 %	4,1 %	5,2 %	4,6 %
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,40 \$	0,40 \$	0,34 \$	0,42 \$	1,56 \$
Dilué	0,39 \$	0,40 \$	0,34 \$	0,41 \$	1,54 \$



Haute direction

De gauche à droite :

[Lino Saputo](#), président du conseil d'administration et chef de la direction

[Lino Saputo, Jr.](#), président et chef de l'exploitation, division Fromage (États-Unis)

[Dino Dello Sbarba](#), président et chef de l'exploitation, division Fromage (Canada)

[Daniel Boulais](#), président et chef de l'exploitation, division Boulangerie

[Pierre Leroux](#), vice-président exécutif, ressources humaines et affaires corporatives

[Louis-Philippe Carrière](#), vice-président exécutif, finances et administration

[Randy Williamson](#), président et chef de l'exploitation, division Lait



Matthew-David Koufos-DiLullo, Florence Fernet, Simon Pradella, Joannie T. Faucher

Bilan social

Par le biais de ses activités, Saputo s'engage auprès de plusieurs communautés du Canada et des États-Unis. Dans ces régions, la présence de Saputo est non seulement synonyme d'emplois et de contribution à l'économie, mais aussi de soutien à de nombreuses activités communautaires et sportives.

Saputo a choisi de concentrer ses commandites dans deux catégories : le sport et les activités familiales. Ces catégories ont été retenues parce qu'elles sont d'excellentes avenues pour promouvoir l'importance des produits laitiers dans un régime alimentaire sain et qu'elles nous permettent de rejoindre les consommateurs d'aujourd'hui tout en nous engageant auprès de ceux de demain.

Dans la catégorie des sports, la Société a des engagements aux niveaux récréatif, amateur et professionnel. Saputo est très impliquée dans le développement du soccer au Québec, notamment à titre de commanditaire de la Fédération québécoise de soccer-football et de l'Impact de Montréal, une équipe à but non lucratif de la A-League évoluant tant aux États-Unis qu'au Canada.

Saputo est aussi un commanditaire de la Fondation de l'athlète d'excellence du Québec qui soutient, au moyen de bourses d'études, les athlètes d'élite pleins d'avenir du Québec et du reste du Canada. À travers la Fondation, Saputo commandite fièrement trois athlètes amateurs qui représentent le Canada mondialement : Alexander Jeltkov, Audrey Lacroix et Giulio Zardo. Le gymnaste Alexander Jeltkov a représenté le Canada aux Jeux du Commonwealth 2002 disputés à Manchester, en Angleterre, et a remporté la médaille de bronze à la barre fixe. À ces mêmes jeux, Audrey Lacroix s'est classée respectivement aux sixième et septième rangs des 100 m et 200 m papillon. Quant à Giulio Zardo, il a remporté la médaille d'argent au Championnat du monde de bobsleigh en 2003. Son partenaire et lui ont également atteint le premier rang du classement de la Coupe du monde 2002-2003.

Saputo commandite également l'écurie de sport automobile Rocketsports Racing, qui participe à la série Champ Car et dont les courses sont disputées au Canada, aux États-Unis, en Europe, en Australie et au Japon. La monoplace de l'écurie est pilotée par Alexandre Tagliani, originaire de la région de Montréal.

De par sa position privilégiée dans l'industrie alimentaire et parce qu'elle est consciente de l'importance de son engagement dans la communauté, Saputo offre son soutien à de nombreuses banques alimentaires du Canada et des États-Unis. La Société appuie également d'autres initiatives axées sur l'aide aux enfants en milieu défavorisé telles que le Club des petits déjeuners du Québec.

Enfin, Saputo supporte également diverses universités avec des dons, qui contribuent à financer nombre de programmes de recherche, ou des bourses d'études. Dans ce domaine, notre soutien sera offert en priorité aux universités offrant des programmes d'éducation en agriculture ou des programmes étroitement liés à l'industrie laitière.

Énoncé de responsabilité de la direction relativement à l'information financière

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

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

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

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

(signé)

Lino Saputo
Président du conseil d'administration
et chef de la direction

(signé)

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

Rapport des vérificateurs aux actionnaires de Saputo Inc.

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Saputo Inc. aux 31 mars 2003 et 2002 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

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

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 mars 2003 et 2002 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

(signé)

Deloitte & Touche s.r.l.
Comptables agréés
Laval, Québec
Le 16 mai 2003

États consolidés des résultats

Exercices terminés les 31 mars

(en milliers de dollars, sauf les résultats par action)

	2003	2002
Revenus	3 398 112 \$	3 457 412 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	3 045 317	3 104 990
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices	352 795	352 422
Amortissement des immobilisations	70 889	68 087
Bénéfice d'exploitation	281 906	284 335
Intérêts de la dette à long terme	43 672	53 379
Autres intérêts (note 11)	(1 351)	(801)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	239 585	231 757
Impôts sur les bénéfices (note 12)	65 857	71 596
Bénéfice net	173 728 \$	160 161 \$
Résultats par action (note 13)		
Bénéfice net		
De base	1,68 \$	1,56 \$
Dilué	1,66 \$	1,54 \$

États consolidés des bénéfices non répartis

Exercices terminés les 31 mars

(en milliers de dollars)

	2003	2002
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	409 648 \$	271 087 \$
Bénéfice net	173 728	160 161
Dividendes	(36 709)	(21 600)
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	546 667 \$	409 648 \$

Bilans consolidés

Aux 31 mars

(en milliers de dollars)

	2003	2002
ACTIF		
Actif à court terme		
Encaisse	– \$	4 852 \$
Débiteurs	239 366	272 895
Stocks	392 852	406 621
Impôts à recevoir	24 290	4 288
Actif d'impôts futurs	12 854	13 781
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	18 383	11 078
	687 745	713 515
Placement de portefeuille (note 3)	55 991	55 991
Immobilisations (note 4)	627 841	658 845
Écarts d'acquisition (note 5)	550 630	572 375
Autres éléments d'actif (note 6)	39 618	41 859
Actif d'impôts futurs	8 861	4 090
	1 970 686 \$	2 046 675 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	1 236 \$	– \$
Emprunts bancaires (note 7)	17 592	28 907
Créditeurs et charges à payer	245 188	305 752
Impôts à payer	44 403	17 393
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an (note 8)	110 000	102 555
	418 419	454 607
Dette à long terme (note 8)	411 135	572 570
Avantages sociaux futurs	13 937	12 947
Passif d'impôts futurs	110 691	105 963
	954 182	1 146 087
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (note 9)	464 331	459 822
Surplus d'apport (note 10)	1 475	–
Bénéfices non répartis	546 667	409 648
Écart de conversion de devises étrangères	4 031	31 118
	1 016 504	900 588
	1 970 686 \$	2 046 675 \$

Au nom du conseil

(signé)

Lino Saputo, administrateur

(signé)

Louis A. Tanguay, administrateur

États consolidés des flux de trésorerie

Exercices terminés les 31 mars

(en milliers de dollars)

2003

2002

Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :

Exploitation

Bénéfice net	173 728 \$	160 161 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie		
Rémunération à base d'actions	1 475	–
Amortissement	70 889	68 087
Gain sur disposition d'immobilisations	(404)	(845)
Impôts futurs	4 435	17 132
	250 123	244 535
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	(26 591)	(44 929)
	223 532	199 606

Investissement

Acquisition d'une usine (note 14)	–	(16 410)
Ajouts aux immobilisations	(70 591)	(63 180)
Produits de disposition d'immobilisations	4 060	3 445
Autres éléments d'actif	3 614	(7 889)
	(62 917)	(84 034)

Financement

Emprunts bancaires	(11 315)	18 264
Remboursement de la dette à long terme	(122 565)	(125 050)
Émission de capital-actions pour une contrepartie en espèces	4 509	8 775
Avantages sociaux futurs	990	1 373
Dividendes	(36 709)	(21 600)
	(165 090)	(118 238)

Diminution de la trésorerie	(4 475)	(2 666)
Incidences des écarts de taux de change	(1 613)	1 224
Encaisse au début de l'exercice	4 852	6 294
(Découvert bancaire) encaisse à la fin de l'exercice	(1 236) \$	4 852 \$

Information complémentaire

Intérêts payés	38 805 \$	51 630 \$
Impôts sur les bénéfices payés	43 079 \$	68 795 \$

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercices terminés les 31 mars

(en milliers de dollars)

1. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus utilisés du Canada et tiennent compte des principales conventions comptables suivantes :

Recours à des estimations

Dans le cadre de la préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations et poser des hypothèses telles que certaines hypothèses actuarielles et économiques utilisées afin de déterminer le coût des régimes de retraite à prestations déterminées, les obligations au titre des prestations de retraite constituées et l'actif des régimes de retraite qui influent sur les montants déclarés des actifs et passifs ainsi que sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers et sur les montants des revenus et charges de l'exercice. Les résultats réels peuvent différer des estimations.

États financiers consolidés

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de Saputo Inc. et de toutes ses filiales (la Société). Les résultats d'exploitation des entreprises acquises sont inclus aux états consolidés des résultats depuis leurs dates respectives d'acquisition.

Stocks

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

Immobilisations

Les immobilisations sont comptabilisées au coût et sont amorties de façon linéaire sur les durées suivantes ou en utilisant les méthodes suivantes :

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

Impôts sur les bénéfiques

La Société suit la méthode du passif fiscal. Selon cette méthode, les actifs d'impôts futurs et les passifs d'impôts futurs sont établis en fonction des écarts entre la valeur comptable et la valeur fiscale de l'actif et du passif et sont mesurés par application des taux d'imposition en vigueur au moment où ces écarts se résorberont.

Constatation des revenus

La Société constate ses revenus, net des incitatifs à la vente, au moment de la livraison lorsque la propriété et les risques de perte sont transférés aux clients.

Avantages sociaux futurs

Le coût des prestations de retraite et des avantages postérieurs à l'emploi est établi d'après des calculs actuariels qui font appel à la méthode de répartition au prorata des services et à des hypothèses à l'égard du rendement prévu des actifs des régimes, de l'augmentation de la rémunération, de l'âge de la retraite et des coûts prévus des soins de santé et autres avantages postérieurs à l'emploi.

Écarts d'acquisition

À compter du 1^{er} avril 2001, la Société a adopté prospectivement les nouvelles recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) relativement aux écarts d'acquisition. Les nouvelles normes exigent que les écarts d'acquisition ne soient plus amortis, mais qu'ils soient plutôt soumis à un test de dépréciation annuellement, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquaient que l'actif pourrait avoir subi une baisse de valeur.

1. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Conversion de devises étrangères

Les postes de bilan des établissements autonomes situés aux États-Unis ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des bilans, alors que les postes des états des résultats ont été convertis en utilisant les taux de change moyens mensuels au cours des exercices. La dette des établissements canadiens relative au financement des acquisitions d'établissements étrangers autonomes a également été convertie en utilisant les taux de change en date des bilans. L'écart de conversion de devises étrangères, présenté dans les capitaux propres, représente le cumul des gains ou pertes de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés aux États-Unis. La variation de l'écart de conversion de devises étrangères au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2003 résulte de l'augmentation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain.

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

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Gain (perte) de change	383 \$	(36) \$

2. MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

Rémunération à base d'actions

La Société a appliqué de façon prospective les recommandations de l'ICCA relatives à la rémunération et autres paiements à base d'actions et ce, à compter du 1^{er} avril 2002. Ces recommandations suggèrent sans toutefois obliger que la méthode de comptabilisation à la juste valeur soit utilisée pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. La Société a donc adopté la méthode de la juste valeur pour enregistrer l'octroi des options d'achat d'actions à ses employés. Cette méthode consiste à enregistrer aux résultats une charge répartie sur la durée de levée des options octroyées. La contrepartie payée par les employés est créditée au capital-actions.

Une charge au montant de 1 475 000 \$ (1 310 000 \$ après impôts sur les bénéfices) relative aux options d'achat d'actions octroyées au cours de l'exercice a été comptabilisée aux résultats au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2003.

L'effet de cette charge sur le bénéfice par action et le bénéfice dilué par action est de 0,013 \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2003.

La juste valeur des options d'achat d'actions octroyées au cours de l'exercice a été estimée à 8,98 \$ par option au moyen du modèle d'évaluation Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

Taux d'intérêt sans risque :	5 %
Durée prévue des options :	7 1/2 ans
Volatilité :	20 %
Taux de dividendes :	1,4 %

Le prix d'exercice de ces options est de 30,35 \$, ce qui correspond au cours de clôture des actions le jour précédant la date d'octroi.

3. PLACEMENT DE PORTEFEUILLE

Le 15 juillet 2001, la Société a cédé à Dare Foods ses activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, de biscottes et de soupes du secteur produits d'épicerie en contrepartie d'une participation en actions de 21 % au sein de sociétés du groupe Dare Foods.

Le placement a été comptabilisé à la valeur d'acquisition qui correspond à la juste valeur des éléments d'actif cédés, qui s'établissait comme suit à la date de la transaction :

Fonds de roulement	5 542 \$
Immobilisations	25 879
Écarts d'acquisition	24 570
	55 991 \$

La Société a réalisé un gain de 845 000 \$ suite à la cession de ces éléments d'actif.

La Société a reçu un dividende de 2 000 000 \$ (1 050 000 \$ en 2002) sur ce placement. Le montant est compris dans les revenus.

4. IMMIBILISATIONS

	2003		2002
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur nette
Terrains	33 050 \$	- \$	33 050 \$
Bâtisses	237 627	48 158	189 469
Mobilier et équipement, machinerie et outillage	634 027	233 923	400 104
Matériel roulant	8 785	3 567	5 218
	913 489 \$	285 648 \$	627 841 \$
			34 729 \$
			206 827
			410 849
			6 440
			658 845 \$

5. ÉCARTS D'ACQUISITION

	2003			2002		
	Secteur des produits laitiers	Secteur des produits d'épicerie	Total	Secteur des produits laitiers	Secteur des produits d'épicerie	Total
Solde au début de l'exercice	407 862 \$	164 513 \$	572 375 \$	403 563 \$	189 083 \$	592 646 \$
Écart de conversion de devises étrangères	(21 745)	-	(21 745)	2 963	-	2 963
Diminution suite à la cession des activités de biscuits, biscottes et soupes (note 3)	-	-	-	-	(24 570)	(24 570)
Ajustement	-	-	-	1 336	-	1 336
Solde à la fin de l'exercice	386 117 \$	164 513 \$	550 630 \$	407 862 \$	164 513 \$	572 375 \$

6. AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF

	2003	2002
Actif net au titre de prestations des régimes de retraite	29 553 \$	26 561 \$
Autres	10 065	15 298
	39 618 \$	41 859 \$

7. EMPRUNTS BANCAIRES

La Société dispose de facilités de crédit bancaire à court terme lui permettant d'obtenir des emprunts de banque d'un montant maximum d'environ 228 000 000 \$. Ces emprunts de banque sont disponibles en dollars canadiens ou américains et portent intérêts à des taux fluctuant en fonction du taux préférentiel des prêteurs majoré jusqu'à un maximum de 0,6 %, ou du taux LIBOR ou du taux des acceptations bancaires majoré de 0,55 % jusqu'à un maximum de 1,6 %, dépendamment du ratio de dette portant intérêts par rapport au bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts de la Société.

8. DETTE À LONG TERME

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Emprunt à terme bancaire, sous forme d'avances bancaires ou d'acceptations bancaires, remboursable par versements trimestriels variables jusqu'en décembre 2004, portant intérêts à des taux fluctuant en fonction du taux préférentiel majoré jusqu'à un maximum de 0,6 % et du taux des acceptations bancaires majoré de 0,55 % jusqu'à un maximum de 1,6 %, dépendamment du ratio de dette portant intérêts par rapport au bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts de la Société. Au 31 mars 2003, l'emprunt à terme bancaire est constitué d'avances bancaires de 770 000 \$ et d'acceptations bancaires de 153 100 000 \$ (275 600 000 \$ en 2002)	153 870 \$	276 370 \$
Effets de premier rang		
7,97 %, échéant en novembre 2006 (30 000 000 \$ US)	44 034	47 805
8,12 %, échéant en novembre 2009 (170 000 000 \$ US)	249 526	270 895
8,41 %, échéant en novembre 2014 (50 000 000 \$ US)	73 390	79 675
Autres emprunts, remboursables par versements annuels variables, échéant en 2008	315	380
	521 135	675 125
Tranche échéant à moins d'un an	110 000	102 555
	411 135 \$	572 570 \$

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

2004	110 000 \$
2005	43 919
2006	50
2007	44 034
2008	216
2009 et exercices subséquents	322 916
	521 135 \$

9. CAPITAL-ACTIONS

Autorisé

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

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Émis		
103 460 005 actions ordinaires (103 184 447 en 2002)	464 331 \$	459 822 \$

9. CAPITAL-ACTIONS (suite)

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2003, 275 558 actions ordinaires ont été émises pour un montant de 4 509 000 \$ en vertu du régime d'options d'achat d'actions.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2002, 733 667 actions ordinaires ont été émises pour un montant de 8 775 000 \$ en vertu du régime d'options d'achat d'actions.

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 généralement acquises à raison de 20 % par année et expirent dix ans après la date de leur octroi.

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

Périodes d'octroi	Prix d'exercice	Nombre	2003	Nombre	2002
			Prix d'exercice moyen pondéré		Prix d'exercice moyen pondéré
1998	8,50 \$	185 649	8,50 \$	212 718	8,50 \$
1999	de 16,13 à 18,75 \$	298 347	18,29 \$	365 850	18,28 \$
2000	19,70 \$	445 299	19,70 \$	529 230	19,70 \$
2001	13,50 \$	884 116	13,50 \$	1 005 387	13,50 \$
2002	de 19,00 à 23,00 \$	1 060 640	19,12 \$	1 145 782	19,10 \$
2003	30,35 \$	910 893	30,35 \$	–	– \$
		3 784 944	19,99 \$	3 258 967	16,69 \$
Options pouvant être exercées en fin d'exercice		1 188 048	13,44 \$	517 050	16,41 \$

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

	Nombre	2003	Nombre	2002
		Prix d'exercice moyen pondéré		Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au début de l'exercice	3 258 967	16,69 \$	3 301 956	14,64 \$
Options octroyées	934 965	30,35 \$	1 289 058	19,10 \$
Options levées	(275 558)	16,36 \$	(733 667)	11,96 \$
Options annulées	(133 430)	19,40 \$	(598 380)	16,34 \$
Solde à la fin de l'exercice	3 784 944	19,99 \$	3 258 967	16,69 \$

De plus, 1 336 396 options visant l'achat d'actions ordinaires à un prix de 22,50 \$ ont été octroyées en date du 1^{er} avril 2003.

10. SURPLUS D'APPORT

Surplus d'apport résultant de la comptabilisation
de la rémunération à base d'actions

1 475 \$

11. AUTRES INTÉRÊTS

	2003	2002
Frais	726 \$	894 \$
Revenus	(2 077)	(1 695)
	(1 351) \$	(801) \$

12. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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

	2003	2002
Impôts exigibles	61 422 \$	54 464 \$
Impôts futurs	4 435	17 132
	65 857 \$	71 596 \$

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

	2003	2002
Impôts sur les bénéfices, calculés aux taux canadiens prévus par la loi	83 200 \$	85 520 \$
Écarts attribuables aux éléments suivants :		
Crédit d'impôt pour bénéfices de fabrication et transformation	(7 246)	(10 084)
Dividendes non imposables du placement de portefeuille	(791)	(388)
Écart du taux d'imposition de filiales américaines	612	1 282
Modification des lois fiscales et des taux d'imposition	(2 728)	(387)
Autres éléments	(7 190)	(4 347)
Charges d'impôts sur les bénéfices	65 857 \$	71 596 \$

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

	2003	2002
Actif d'impôts futurs		
Créditeurs et charges à payer	5 496 \$	9 560 \$
Pertes reportables	4 570	6 579
Autres	4 879	2 775
	14 945 \$	18 914 \$
Passif d'impôts futurs		
Immobilisations	92 064 \$	88 018 \$
Actif net de régimes de retraite	4 999	9 209
Autres éléments d'actif	557	1 944
Placement de portefeuille	6 301	7 835
	103 921 \$	107 006 \$

12. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES (suite)

Présentés dans les états financiers consolidés à titre de :

Actif d'impôts futurs à court terme	12 854 \$	13 781 \$
Actif d'impôts futurs à long terme	8 861	4 090
Passif d'impôts futurs à long terme	(110 691)	(105 963)
Passif d'impôts futurs - net	88 976 \$	88 092 \$

13. RÉSULTATS PAR ACTION

Le bénéfice de base par action a été calculé en utilisant la moyenne pondérée des actions ordinaires en circulation au cours de chacun des exercices, soit 103 380 203 actions en 2003 et 102 793 390 en 2002.

Le bénéfice dilué par action pour l'exercice terminé le 31 mars 2003 a été calculé en utilisant 104 454 043 actions ordinaires, représentant la somme de la moyenne pondérée d'actions en circulation au 31 mars 2003 (103 380 203 actions) et des actions à effet dilutif pouvant être émises à la suite de l'exercice d'options octroyées en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société (1 073 840 actions).

Le bénéfice dilué par action pour l'exercice terminé le 31 mars 2002 a été calculé en utilisant 103 712 252 actions ordinaires, représentant la somme de la moyenne pondérée d'actions en circulation au 31 mars 2002 (102 793 390 actions) et des actions à effet dilutif pouvant être émises en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société (918 862 actions).

Les résultats par action sont calculés nets des impôts sur les bénéfices.

14. ACQUISITION D'UNE USINE

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2002, la Société a acquis une usine de production de fromages située aux États-Unis pour une contrepartie en espèces de 16 410 000 \$. La valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis est de 14 059 000 \$ pour les immobilisations et de 2 351 000 \$ pour le fonds de roulement.

15. RÉGIMES DE RETRAITE ET AUTRES AVANTAGES SOCIAUX

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

Les dispositions des régimes à prestations déterminées sont fondées sur le nombre d'années de service et soit le salaire moyen des dernières années de service ou le salaire carrière. Certaines dispositions des régimes à prestations déterminées prévoient qu'une partie des cotisations sera assurée par les employés et l'autre par des cotisations de la Société, établie suivant les conseils d'actuaire indépendants.

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

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

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

Situation financière des régimes

	2003		2002	
	Régimes de retraite à prestations déterminées	Autres Régimes	Régimes de retraite à prestations déterminées	Autres Régimes
Évolution de la juste valeur de l'actif des régimes				
Juste valeur de l'actif des régimes au début de l'exercice	163 003 \$	- \$	192 470 \$	- \$
Acquisitions au cours de l'exercice	893	-	854	-
Rendement de l'actif des régimes	(9 709)	-	(5 333)	-
Cotisations de l'employeur	698	777	514	809
Cotisations des employés	1 129	71	1 509	-
Prestations versées	(13 684)	(848)	(14 464)	(809)
Scission de régimes	-	-	(12 557)	-
(Perte) gain à la conversion de devises	(185)	-	10	-
Juste valeur de l'actif des régimes à la fin de l'exercice	142 145	-	163 003	-
Évolution des obligations découlant des régimes				
Obligations découlant des régimes au début de l'exercice	154 735	19 175	166 430	18 695
Acquisitions au cours de l'exercice	893	-	727	-
Coût des services rendus au cours de l'exercice	4 125	799	4 937	784
Frais d'intérêts	10 008	276	10 430	1 332
Prestations versées	(13 684)	(848)	(14 464)	(809)
(Gains actuariels) pertes actuarielles	(940)	1 281	(1 121)	77
Modifications des régimes et scission	-	-	(12 225)	(904)
(Gain) perte à la conversion de devises	(247)	-	21	-
Obligations découlant des régimes à la fin de l'exercice	154 890	20 683	154 735	19 175
Excédent (passif)	(12 745)	(20 683)	8 268	(19 175)
Pertes actuarielles non amorties	55 715	2 610	33 138	1 749
Coût non amorti des services passés	802	(456)	895	(572)
Perte à la conversion de devises	(1 146)	-	(1 277)	-
Obligation transitoire non amortie	(13 370)	4 592	(14 526)	5 051
Actif (passif) au titre des prestations constituées intérimaire	29 256	(13 937)	26 498	(12 947)
Cotisations de l'employeur entre la date de mesure et la fin de l'exercice	297	-	63	-
Actif (passif) net comptabilisé au bilan	29 553 \$	(13 937) \$	26 561 \$	(12 947) \$

L'actif net est regroupé avec les autres éléments d'actif au bilan (note 6).

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

	2003		2002	
	Régimes de Retraite	Autres Régimes	Régimes de Retraite	Autres Régimes
Charge au titre des régimes d'avantages sociaux				
Régimes à prestations déterminées				
Coût pour l'employeur des services rendus au cours de l'exercice	3 025 \$	694 \$	3 428 \$	784 \$
Intérêts débiteurs	10 058	1 341	10 201	1 205
Rendement prévu des actifs	(14 010)	-	(14 842)	-
Amortissement de l'obligation transitoire	(1 155)	460	(1 230)	467
Amortissement du coût des services passés	89	37	28	(19)
Amortissement du gain actuariel	70	(13)	45	(538)
Provision pour moins-value	67	-	-	-
	(1 856)	2 519	(2 370)	1 899
Régimes à cotisations déterminées	8 531	-	7 191	-
	6 675 \$	2 519 \$	4 821 \$	1 899 \$
Moyenne pondérée des hypothèses				
Taux d'actualisation des obligations	6,75 %	6,75 %	6,75 %	7,00 %
Taux de rendement prévu à long terme de l'actif des régimes	7,90 %	S/O	8,00 %	S/O
Taux d'augmentation de la rémunération	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

Aux fins de l'évaluation, le taux de croissance annuel hypothétique des coûts reliés à l'assurance-maladie, l'assurance-vie et les soins dentaires a été fixé entre 5,5 % et 12 % pour l'exercice 2004 et selon les hypothèses retenues, ces taux devraient diminuer graduellement pour atteindre 5,7 % en 2009 et demeurer à ce niveau par la suite.

16. ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

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

2004	9 814 \$
2005	8 337
2006	6 689
2007	5 175
2008	8 883
	38 898 \$

La Société est défenderesse à certaines réclamations dans le cours normal de l'exercice de ses activités. La Société est d'avis que le règlement final de ces réclamations n'aura aucune incidence significative sur ses résultats ou sa situation financière.

De temps à autre, la Société conclut des ententes dans le cours normal de ses activités, notamment des ententes de service et des contrats de location et dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'entreprises ou d'actifs, lesquelles ententes, de par leur nature, peuvent fournir des indemnisations à des contreparties. Ces dispositions d'indemnisation peuvent toucher des ruptures de représentation et des garanties de même que des réclamations futures à l'égard de certains éléments de passif, notamment en ce qui a trait à des questions fiscales ou environnementales. Les modalités de ces indemnisations sont de durées variées. Étant donné la nature de ces indemnisations, la Société n'est pas en mesure d'évaluer de manière raisonnable le paiement éventuel maximal qu'elle peut être tenue de verser conformément à ces ententes.

17. INSTRUMENTS FINANCIERS ET GESTION DE RISQUES

a) **Juste valeur des instruments financiers**

Les justes valeurs de l'encaisse, des débiteurs, du découvert bancaire, des emprunts bancaires et des crédateurs et charges à payer correspondent à leur valeur comptable en raison de leurs dates d'échéance à court terme.

La juste valeur de la dette à long terme, estimée en actualisant les flux de trésorerie prévus en utilisant des taux dont la Société pourrait se prévaloir pour des emprunts comportant des conditions et des échéances similaires, totalise 604 385 000 \$ (697 138 000 \$ en 2002).

b) **Risque de crédit**

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

c) **Risque lié aux taux d'intérêt**

Les facilités de crédit à court terme ainsi que les emprunts bancaires à long terme de la Société portent intérêts à des taux variables.

Pour se protéger contre les augmentations de taux d'intérêt, la Société conclut à l'occasion des contrats de swap de taux d'intérêt. Au 31 mars 2003, la Société s'était engagée en vertu d'un contrat de swap de taux d'intérêt à un taux de 5,08 % couvrant 75 937 500 \$ de dettes à long terme, échéant en décembre 2004. En date du 31 mars 2003, un paiement de 1 089 740 \$ serait nécessaire pour régler ce contrat.

d) **Risque de change**

Dans le cadre de ses opérations canadiennes, la Société effectue certaines transactions en devises étrangères. La Société gère le risque lié aux fluctuations de taux de change et conclut à l'occasion certains contrats de change. Les contrats de change en cours en date du bilan sont négligeables.

La Société réalise approximativement 36 % de son chiffre d'affaires aux États-Unis et est donc exposée à la fluctuation de devises.

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

e) **Risque de prix de marchandises**

La Société conclut à l'occasion certains contrats à terme pour se protéger des fluctuations de prix de certaines marchandises. Les contrats en vigueur en date du bilan sont négligeables.

18. INFORMATION SECTORIELLE

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

Le secteur des produits d'épicerie représente exclusivement, depuis le 15 juillet 2001, les activités de fabrication et de commercialisation de petits gâteaux. Antérieurement, les produits de ce secteur se divisaient en quatre catégories, soit les petits gâteaux, les biscuits, les biscottes et les soupes. Les activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, biscottes et soupes ont été cédées le 15 juillet 2001 (voir la note 3). L'actif total du secteur des produits d'épicerie comprend le placement de portefeuille.

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

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

18. INFORMATION SECTORIELLE (suite)

Information par secteur d'activité

	2003			2002		
	Canada	États-Unis	Total	Canada	États-Unis	Total
Revenus						
Produits laitiers	2 017 383 \$	1 212 810 \$	3 230 193 \$	1 987 486 \$	1 282 555 \$	3 270 041 \$
Produits d'épicerie	167 919	-	167 919	187 371	-	187 371
	2 185 302 \$	1 212 810 \$	3 398 112 \$	2 174 857 \$	1 282 555 \$	3 457 412 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices						
Produits laitiers	200 621 \$	120 484 \$	321 105 \$	183 054 \$	133 996 \$	317 050 \$
Produits d'épicerie	33 165	-	33 165	35 372	-	35 372
Charge relative à la rémunération à base d'actions	(1 060)	(415)	(1 475)	-	-	-
	232 726 \$	120 069 \$	352 795 \$	218 426 \$	133 996 \$	352 422 \$
Amortissement des immobilisations						
Produits laitiers	29 697 \$	35 704 \$	65 401 \$	27 970 \$	33 607 \$	61 577 \$
Produits d'épicerie	5 488	-	5 488	6 510	-	6 510
	35 185 \$	35 704 \$	70 889 \$	34 480 \$	33 607 \$	68 087 \$
Bénéfice d'exploitation						
Produits laitiers	170 924 \$	84 780 \$	255 704 \$	155 084 \$	100 389 \$	255 473 \$
Produits d'épicerie	27 677	-	27 677	28 862	-	28 862
Charge relative à la rémunération à base d'actions	(1 060)	(415)	(1 475)	-	-	-
	197 541 \$	84 365 \$	281 906	183 946 \$	100 389 \$	284 335 \$
Intérêts			42 321			52 578
Bénéfice compte non tenu des impôts sur les bénéfices			239 585			231 757
Impôts sur les bénéfices			65 857			71 596
Bénéfice net			173 728 \$			160 161 \$

18. INFORMATION SECTORIELLE (suite)

	2003			2002		
	Canada	États-Unis	Total	Canada	États-Unis	Total
Éléments d'actif						
Produits laitiers	861 176 \$	824 759 \$	1 685 935 \$	821 888 \$	936 334 \$	1 758 222 \$
Produits d'épicerie	284 751	-	284 751	288 453	-	288 453
	1 145 927 \$	824 759 \$	1 970 686 \$	1 110 341 \$	936 334 \$	2 046 675 \$
Immobilisations à la valeur nette						
Produits laitiers	276 036 \$	312 164 \$	588 200 \$	264 482 \$	353 572 \$	618 054 \$
Produits d'épicerie	39 641	-	39 641	40 791	-	40 791
	315 677 \$	312 164 \$	627 841 \$	305 273 \$	353 572 \$	658 845 \$
Ajouts aux immobilisations						
Produits laitiers	42 694 \$	22 080 \$	64 774 \$	35 348 \$	25 364 \$	60 712 \$
Produits d'épicerie	5 817	-	5 817	2 468	-	2 468
	48 511 \$	22 080 \$	70 591 \$	37 816 \$	25 364 \$	63 180 \$
Écarts d'acquisition						
Produits laitiers	132 698 \$	253 419 \$	386 117 \$	134 552 \$	273 310 \$	407 862 \$
Produits d'épicerie	164 513	-	164 513	164 513	-	164 513
	297 211 \$	253 419 \$	550 630 \$	299 065 \$	273 310 \$	572 375 \$

19. CHIFFRES CORRESPONDANTS

La classification de certains postes de l'exercice précédent a été modifiée afin de le rendre comparable à la présentation adoptée au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2003.

Renseignements

à l'intention des actionnaires

Siège social

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

Assemblée générale annuelle des actionnaires

Le mercredi 6 août 2003, à 11 h
Salon Laval, Hôtel Sheraton Laval
2440, autoroute des Laurentides
Laval (Québec) Canada H7T 1X5

Relations avec les investisseurs

Communications corporatives
Téléphone : 514.328.3381 • Télécopieur : 514.328.3364
Courriel : saputo@saputo.com

Bourse

Toronto
Symbole : SAP

Agent des transferts

Trust Banque Nationale
1100, rue University, bureau 900
Montréal (Québec) Canada H3B 2G7
Téléphone : 514.871.7171 ou 1 800 341.1419
Télécopieur : 514.871.7442

Vérificateurs externes

Deloitte & Touche, Laval (Québec)

Politique en matière de dividendes

Saputo Inc. verse des dividendes trimestriels en espèces sur les actions ordinaires s'élevant à 0,10 \$ par action, ce qui représente un dividende annuel de 0,40 \$ par action. Le solde du bénéfice réalisé est réinvesti pour financer la croissance des activités de la Société.

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

An English copy will be sent to you upon request to:
Corporate Communications, Saputo Inc.
6869 Métropolitain Blvd. East
Saint-Léonard, Québec Canada H1P 1X8

CONCEPTION GRAPHIQUE • SOLO COMMUNICATIONS (MONTRÉAL)
Imprimé au Canada



Les pages 35 à 50 ont été imprimées sur un papier contenant 20 % de fibres postconsommation.

Conseil d'administration



André Bérard
Président du conseil d'administration
Banque Nationale du Canada



Caterina Monticciolo, CA
Présidente
Julvest Capital Inc.



Claude Blanchet
Administrateur de sociétés



Lino Saputo
Président du conseil d'administration
et chef de la direction
Saputo Inc.



Pierre Bourgie
Président et chef de la direction
Société Financière Bourgie Inc.



Lino Saputo, Jr.
Président et chef de l'exploitation,
division Fromage (États-Unis)
Saputo Inc.



Frank A. Dottori
Président et chef de la direction
Tembec Inc.



Patricia Saputo, CA, PF
Présidente
Gestion Pasa Inc.



Jean Gaulin
Administrateur de sociétés



Louis A. Tanguay
Administrateur de sociétés



www.saputo.com