

1954
Saputo 50
2004

RAPPORT ANNUEL 2004

Trois générations
*de passion et de
savoir-faire*

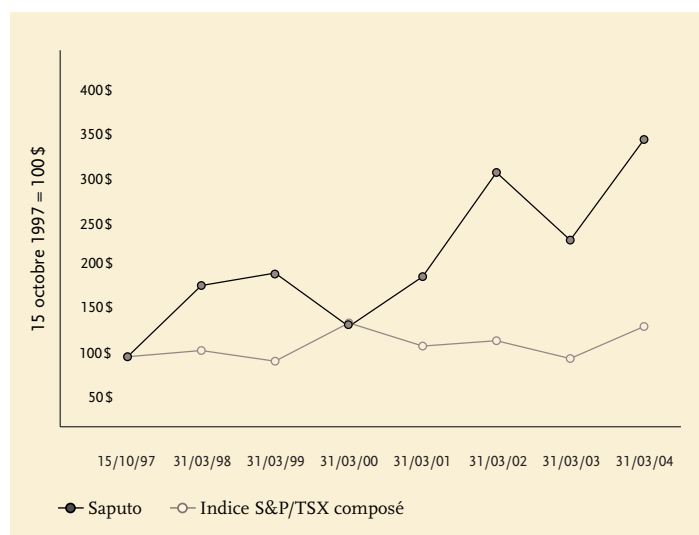


Saputo célèbre ses 50 ans !

Fondée en 1954, Saputo célèbre, en 2004, 50 années de croissance au cours desquelles elle a su perpétuer sa saveur familiale, le dynamisme d'une équipe dont la passion n'a d'égale que son savoir-faire... et les plaisirs de la table !

Chaque jour, afin de partager avec vous leur passion pour le travail bien fait et leur souci de la qualité, nos 7 500 employés s'activent fièrement dans nos 43 usines et nos centres de distribution 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. Bien implantés dans les secteurs des produits laitiers et d'épicerie, nous offrons nos produits sous les marques *Saputo*, *Stella*, *Frigo*, *Dragone*, *Armstrong*, *Caron*, *Cayer*, *Treasure Cave*, *Dairyland*, *Baxter*, *Nutrilaït*, *La Paulina*, *Ricrem* et *Vachon*. Nous sommes le plus grand transformateur laitier du Canada, l'un des plus importants producteurs de fromage en Amérique du Nord et le troisième transformateur laitier en importance de l'Argentine. Saputo inc. est une société ouverte dont les actions sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SAP. Visitez-nous à l'adresse www.saputo.com.

Rendement cumulé total depuis le premier appel public à l'épargne



Tous les montants présentés dans ce rapport sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.



Table des matières

- 01 Faits saillants 02 Message aux actionnaires 06 Coup d'œil sur Saputo 08 Division Produits laitiers (Canada)
10 Division Produits laitiers (Argentine) 12 Division Fromage (États-Unis) 14 Division Boulangerie 22 Rapport de gestion
44 États financiers consolidés 47 Notes afférentes aux états financiers consolidés 58 Bilan social 60 Haute direction
61 Conseil d'administration 62 Renseignements à l'intention des actionnaires

Une histoire de passion



1954 Avec l'aide de ses parents, Giuseppe et Maria, et de sa famille, Lino Saputo fonde l'entreprise qui porte son nom avec 500\$ pour l'achat d'équipement et une bicyclette pour les livraisons.



1960 Dans les années soixante, Saputo connaît une croissance considérable au fur et à mesure qu'augmente la demande pour ses produits.

1984 Saputo acquiert à Saint-Hyacinthe, au Québec, une usine qui transforme le lactosérum qui provient de sa production fromagère en produits à valeur ajoutée tels que le lactose et la protéine de lactosérum.



1954 1957



1957 La première installation de production d'importance de Saputo est construite à Montréal, dans le quartier Saint-Michel. Cet événement concorde avec l'augmentation significative de la popularité de la pizza auprès des consommateurs nord-américains.

1960 1970

1970 Dans les années soixante-dix, Saputo acquiert plusieurs installations manufacturières et développe son propre réseau national de distribution afin de répondre à son expansion rapide, se hissant ainsi au premier rang des producteurs de mozzarella au Canada, principalement dans le segment de la restauration.



1984 1988 1989



1989 Saputo complète son complexe industriel moderne situé à Saint-Léonard, dans la grande région de Montréal, pour y abriter son siège social, ses installations de production à la fine pointe de la technologie, son centre national de distribution et ses bureaux de ventes régionaux.



1988 La Société établit une première présence manufacturière aux États-Unis avec l'acquisition de deux usines de fromage.



1990 À la fin des années quatre-vingt-dix, la Société complète plusieurs acquisitions stratégiques qui lui permettent de diversifier sa production ainsi que sa répartition géographique. En 1996, la Société acquiert Fromages Caron inc., un importateur et distributeur de fromages fins situé au Québec.

2000 Saputo acquiert Groupe Cayer-JCB inc., une entreprise basée au Québec qui se spécialise dans la fabrication de fromages de type européen tels que le havarti, le brie, le camembert, le feta et le chèvre.



2003 Afin d'ajouter de la valeur à ses dérivés de lactosérum, Saputo conclut une entente de partenariat dans laquelle elle détient une participation de 51 %. Établie en Californie, Gallo Protein fabrique et commercialise des sous-produits à partir de lactosérum.

Saputo se positionne comme le chef de file de la catégorie du fromage bleu dans le segment du détail aux États-Unis avec l'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo*.

1990 1997



1997 La Société complète son premier appel public à l'épargne au Canada.

La Société triple sa taille et se positionne parmi les principaux producteurs de fromage naturel aux États-Unis par l'acquisition de Stella Foods.



Afin d'effectuer une première percée dans le marché lait nature, Saputo acquiert la Crémèrie des trois rivières au Québec.

1999 2000 2001

2001 Saputo se hisse au premier rang de l'industrie laitière canadienne par l'acquisition de Dairyworld Foods, un important fabricant canadien de fromage, de lait nature et d'autres produits laitiers.



1999 Saputo complète l'acquisition de Culinar inc., un des principaux fabricants de petits gâteaux, de biscottes, de soupes et de biscuits au Canada.

2003



2003 Saputo s'établit à l'extérieur de l'Amérique du Nord avec l'acquisition de Molino Hermanos S.A., le troisième transformateur laitier le plus important de l'Argentine.

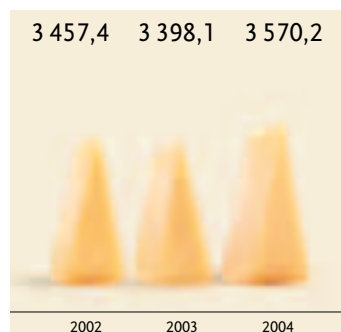
Faits saillants

Exercices terminés les 31 mars

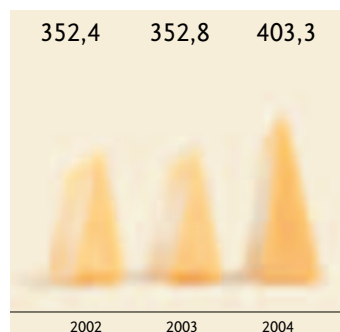
(en milliers de dollars, sauf les données par action et les ratios)

	2004	2003	2002
Revenus			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	2 161 852 \$	2 017 383 \$	1 987 486 \$
États-Unis	1 240 954	1 212 810	1 282 555
	<u>3 402 806</u>	<u>3 230 193</u>	<u>3 270 041</u>
Secteur Produits d'épicerie	167 384	167 919	187 371
	<u>3 570 190 \$</u>	<u>3 398 112 \$</u>	<u>3 457 412 \$</u>
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)⁽¹⁾			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	209 855 \$	199 561 \$	183 054 \$
États-Unis	160 887	120 069	133 996
	<u>370 742</u>	<u>319 630</u>	<u>317 050</u>
Secteur Produits d'épicerie	32 515	33 165	35 372
	<u>403 257 \$</u>	<u>352 795 \$</u>	<u>352 422 \$</u>
Bénéfice net	<u>212 365 \$</u>	<u>173 728 \$</u>	<u>160 161 \$</u>
Flux nets de trésorerie liés à l'exploitation	287 572 \$	223 532 \$	199 606 \$
Fonds de roulement	297 202 \$	269 326 \$	258 908 \$
Total de l'actif	2 069 548 \$	1 970 686 \$	2 046 675 \$
Dette à long terme (incluant la tranche à court terme)	371 911 \$	521 135 \$	675 125 \$
Capitaux propres	1 156 829 \$	1 016 504 \$	900 588 \$
Par action			
Bénéfice net			
De base	2,05 \$	1,68 \$	1,56 \$
Dilué	2,03 \$	1,66 \$	1,54 \$
Dividendes déclarés	0,48 \$	0,40 \$	0,22 \$
Valeur comptable	11,15 \$	9,83 \$	8,73 \$
Ratios financiers			
Dette portant intérêts / Capitaux propres	0,39	0,53	0,78
Rendement sur les capitaux propres moyens des actionnaires	19,5 %	18,1 %	19,4 %

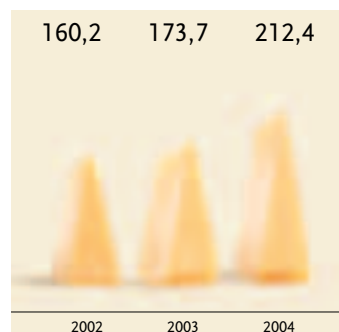
Revenus
(en millions de dollars)



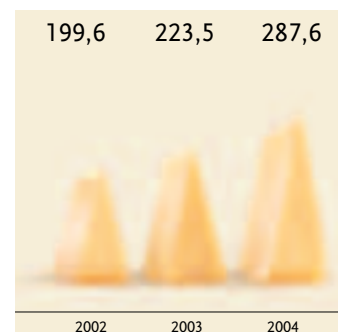
BAIIA⁽¹⁾
(en millions de dollars)



Bénéfice net
(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 et amortissement. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.



Lino Saputo, Jr.
*Président et
chef de la direction*

Lino Saputo
*Président du conseil
d'administration*

Message aux actionnaires

L'année 2004 représente pour Saputo le 50^e exercice financier de son existence. Nous avons le privilège de vous présenter les meilleurs résultats de notre histoire. Nous avons parcouru beaucoup de chemin au cours des 50 dernières années. Nous sommes fiers de vous présenter, pour l'exercice terminé le 31 mars 2004, un bénéfice net de 212,4 millions de dollars, en hausse de 22,3 % comparativement à l'an dernier. Les revenus totaux de l'exercice 2004 se sont élevés à 3,570 milliards de dollars, en hausse de 5,1 % par rapport à l'exercice précédent.

N o u v e l e s s o r m ê m e p a s s i o n . . .

L'exercice 2004 a été des plus constructifs

Aux États-Unis, nous avons dû composer avec l'appréciation du dollar canadien et avec la variation du prix moyen par livre de fromage. Nous sommes fiers de l'augmentation des volumes de ventes, en hausse de 5,9% cette année. En mai 2003, nous avons conclu une entente de partenariat afin de former Gallo Protein 2003, LLC, et avons également acquis les activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo* aux États-Unis.

Au Canada, nous avons connu une croissance organique, tout en procédant à certaines rationalisations qui seront bénéfiques pour l'avenir. Nous avons également procédé à la fusion de la division Fromage (Canada) et de la division Lait pour n'en faire qu'une seule unité, à savoir la division Produits laitiers (Canada). Cette nouvelle division nous permettra d'aborder nos activités manufacturières, de vente et de mise en marché, notre logistique et nos processus administratifs en fonction d'une conception globale et unifiée, de façon à poursuivre l'amélioration de nos activités fromagères et laitières canadiennes.

Nous avons fait une première percée hors de l'Amérique du Nord en procédant à l'achat de Molino Hermanos S.A., le troisième plus important transformateur laitier en Argentine. Nous sommes très satisfaits de nos premières expériences qui démontrent le potentiel de cette acquisition.

Enfin, nous avons mené à terme un processus de réflexion au sein de notre division Boulangerie, et avons conclu d'y apporter toute l'attention nécessaire à son développement.

Depuis le 30 mars 2004, à la suite d'un processus de transition amorcé en août 2003, Lino Saputo, Jr. occupe le poste de président et

chef de la direction de la Société. Lino Saputo, Sr., qui cumulait auparavant les fonctions de président du conseil et de chef de la direction de l'entreprise, continue d'assurer la présidence du conseil d'administration. L'équipe en place constitue une plate-forme solide qui permettra à la Société d'atteindre de nouveaux sommets.

Depuis trois générations, nos employés se dévouent à la tâche et exécutent leur travail quotidien selon les plus hauts standards. Au moment où l'entreprise célèbre ses 50 ans, nous sommes convaincus que, plus que jamais, il est primordial pour nous de pouvoir compter sur notre ressource la plus importante, le capital humain, dans la recherche quotidienne de meilleures façons de faire.

Si, trimestre après trimestre et année après année, nous continuons de performer de la sorte, nous le devons à l'essence même de nos fondations comme entreprise. Notre approche entrepreneuriale invite les employés à contribuer personnellement et quotidiennement au succès de l'entreprise et leur laisse l'espace nécessaire pour s'y exprimer et y croître.

C'est cette approche qui a fait de nous le transformateur laitier efficace et le fabricant à faible coût que nous sommes aujourd'hui. Pour assurer la croissance que nous avons connue depuis notre fondation, nous avons pu compter sur de solides ressources humaines, financières et technologiques. Nous sommes très fiers de ces actifs.

Au moment où nous évaluons différentes opportunités de développement pour l'avenir, nous croyons fermement que notre principal défi comme entreprise est de préserver notre culture. Cette culture, qui se définit quotidiennement par l'excellence au travail, le respect et l'entrepreneuriat, se doit de se perpétuer année après année.

Nous continuerons d'appliquer la même discipline financière, tant dans la gestion quotidienne de nos activités que dans d'éventuelles acquisitions. Nous comptons poursuivre le développement de notre base d'affaires au Canada, tout en continuant notre expansion, que ce soit de manière organique ou en procédant à des acquisitions ciblées dans le secteur des produits laitiers.

Aux États-Unis, où l'industrie demeure fragmentée, nous continuerons d'examiner de façon proactive des acquisitions stratégiques d'opérations fromagères qui devront toujours se faire selon nos mêmes critères, à savoir ajouter de la valeur, être complémentaires à nos activités et se faire à un juste prix.

Pour ce qui est de notre investissement en Argentine, nous souhaitons y établir des bases solides, car nous croyons pouvoir bénéficier d'opportunités à long terme sur les marchés nationaux et internationaux.

Pour notre division Boulangerie, comme nous l'avons annoncé en février 2004, nous avons décidé, au terme d'un processus de réflexion entamé à l'été 2003, de conserver cette division et de la développer dans le meilleur intérêt de nos employés et de nos actionnaires. Nous avons une vision plus globale de ce secteur d'activité et prévoyons nous concentrer sur une pénétration accrue de certains marchés ciblés ainsi que sur un redéploiement de ses marques. Nous comptons y engager quelque 20 millions de dollars en investissements contrôlés et ciblés au cours des trois prochains exercices. Ces investissements devraient être couverts par la rentabilité additionnelle générée durant cette période. À la suite de cette période de trois ans, nous croyons que

notre division Boulangerie aura réalisé une meilleure pénétration de tous ces marchés.

Devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale demeure l'orientation stratégique de Saputo.

Au cours des prochains mois et des prochaines années, notre objectif est donc de nous positionner en tant que joueur d'envergure mondiale de l'industrie laitière. Pour atteindre notre objectif, il est également impératif que nous demeurions au fait des dernières tendances de consommation, non seulement dans les pays où nous sommes déjà établis, mais également dans les pays où nous pourrions nous établir.

Nous continuerons d'apporter une attention particulière aux volumes de production mondiale de lait, à la consommation per capita de produits laitiers et aux infrastructures laitières existantes afin de cibler les pays d'où nous pourrions développer autant le marché national qu'international.

Régie d'entreprise

La Société croit en l'importance d'une saine régie d'entreprise et considère que l'intérêt détenu dans la Société par son actionnaire important assure que les intérêts de celui-ci soient alignés avec ceux des autres actionnaires. Le conseil d'administration de la Société est composé d'une majorité d'administrateurs non reliés et indépendants et les deux comités du conseil sont composés uniquement d'administrateurs non reliés et indépendants. Les postes de président du conseil d'administration et de président et chef de la direction de la Société

. . . e t m ê m e
s a v o i r - f a i r e

sont distincts. Le conseil d'administration a procédé à la nomination d'un administrateur en chef non relié et indépendant qui a notamment la responsabilité de tenir des rencontres trimestrielles entre les administrateurs non reliés et indépendants.

Le conseil a également élaboré un processus formel d'évaluation du conseil, des comités et des administrateurs individuellement, et a adopté un code d'éthique qui s'applique à tous les administrateurs, dirigeants et employés de la Société. Également, le conseil a adopté une nouvelle politique de rémunération des administrateurs qui établit des règles de détention minimale d'actions de la Société. De plus, les options octroyées aux administrateurs ont été remplacées par des unités d'actions différées.

Le comité de vérification est conforme à la nouvelle législation applicable. En plus de revoir son mandat, le comité a établi des politiques à l'égard des services pouvant être offerts par les vérificateurs externes et autres firmes comptables, à l'égard de l'embauche d'employés et d'anciens employés des vérificateurs externes et à l'égard du traitement des plaintes de nature comptable et financière. Nous vous référons à la notice annuelle et à la circulaire de sollicitation de procurations de la Société datées du 8 juin 2004 pour de l'information additionnelle à cet égard. La Société a également déposé l'attestation des documents annuels pendant la période de transition à l'égard de l'exercice 2004 signée par son chef de la direction et son chef des finances, bien que son application à l'égard de la Société n'entre en vigueur qu'à compter de son premier trimestre de l'exercice 2005.

En terminant, nous aimerions souligner que lorsque nous faisons un retour sur nos 50 premières années d'existence, nous ne pouvons passer sous silence l'appui que nous avons reçu, et que nous continuons de recevoir, de la part de nos clients, des consommateurs de nos produits, de nos fournisseurs et de nos actionnaires. Notre engagement envers vous est simple : au cours des années à venir, nous continuerons à vous offrir le niveau d'excellence et de qualité auquel nous vous avons habitués. Nous désirons également remercier nos administrateurs pour leurs conseils avisés tout au long de l'exercice 2004.

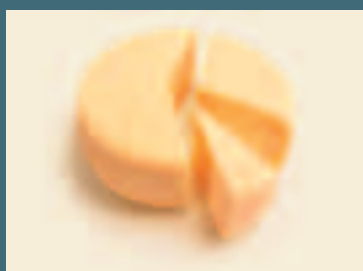
À plusieurs reprises, nous vous avons parlé de l'importance pour nous de l'esprit familial qui règne au sein de notre entreprise, un véritable objet de fierté qui se caractérise par l'engagement quotidien de tous nos employés, sans lequel nous ne pourrions réussir. Nous sommes fiers de leur travail et nous les remercions de leur appui constant. Nous tenons également à souligner et à saluer la contribution de tous les membres de la famille Saputo qui ont participé de près ou de loin à l'essor de la Société. À tous, bon 50^e anniversaire !

(signé)
Lino Saputo
Président du
conseil d'administration
Le 8 juin 2004

(signé)
Lino Saputo, Jr.
Président et
chef de la direction

Coup d'œil sur Saputo

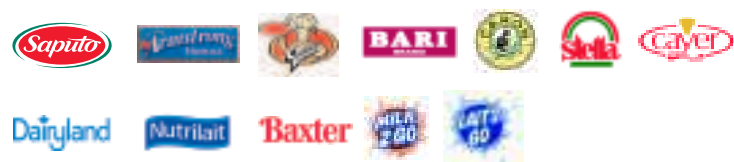
Secteur Produits laitiers canadien et autres



Revenus (%) par
segment de marché

62 % Détail
30 % Restauration
8 % Industriel

Division Produits laitiers (Canada)



Types de produits

Mozzarella, cheddar, lait nature, beurre, bleu, bocconcini, brick, brie, caciocavallo, camembert, colby, crème, crèmes à café aromatisées, crème sure, farmer, feta, friulano, fromage à effiloche, fromage cottage, fromage de chèvre, havarti, jus et boissons, lait en poudre, lait évaporé, lactose, margarine, monterey jack, munster, parmesan, pastorella, protéines de lactosérum, provolone, ricotta, romano, suisse, trecce, trempettes, tuma, yogourt

Ventes

- Ligne diversifiée de produits laitiers
- Chef de file du marché des pizzerias
- Grande variété de fromages de spécialité

Distribution

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

Activités

- Production de 35 % de tout le fromage naturel fabriqué au Canada
- Transformation de 20 % de tout le lait nature au Canada
- Capacité de production excédentaire de 20 % du côté de nos activités fromagères
- Capacité de production excédentaire de 32 % du côté de nos activités laitières

Division Produits laitiers (Argentine)



Types de produits

Mozzarella, parmesan, poudre de lait, beurre, crème, dulce de leche (lait caramélisé), edam, emmenthal, gouda, goya, lait UHT, prato, reggianito

Ventes

- Près de 60 % des ventes sont réalisées sur le marché national
- Exportation de poudre de lait et de fromage dans plus de 30 pays

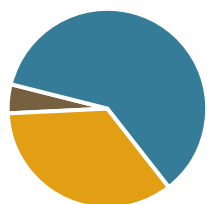
Distribution

Réseau de distribution indépendant composé de 180 distributeurs répartis dans 7 succursales

Activités

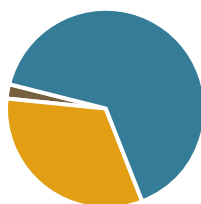
- Transformation de 5 % de tout le lait en Argentine
- Capacité de production excédentaire de 17 %

Revenus (%) par secteur



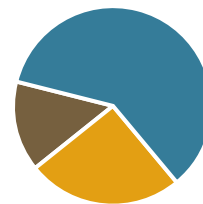
60 %	Secteur Produits laitiers canadien et autres
35 %	Secteur Produits laitiers américain
5 %	Secteur Produits d'épicerie

Nombre d'usines par secteur



28	Secteur Produits laitiers canadien et autres
14	Secteur Produits laitiers américain
1	Secteur Produits d'épicerie

Nombre d'employés par secteur



4 500	Secteur Produits laitiers canadien et autres
1 900	Secteur Produits laitiers américain
1 100	Secteur Produits d'épicerie

Secteur Produits laitiers américain



Volumes de ventes (%) par segment de marché

30 %	Détail
42 %	Restauration
28 %	Industriel

Division Fromage (États-Unis)



Type 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 régionaux et nationaux 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 6 %

Secteur Produits d'épicerie



Revenus par segment de marché

Principalement au détail

Division Boulangerie



Type 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 %

Division Produits laitiers (Canada)



« Le fait que la Société n'arrête pas de se développer procure aux employés plusieurs opportunités des plus intéressantes. Les différents postes que j'ai occupés m'ont donné la chance de rencontrer beaucoup de monde d'un bout à l'autre du Canada et c'est quelque chose que j'apprécie beaucoup de mon travail. »

Becky Pachmann
Bureau de Burnaby en Colombie-Britannique





« Ça fait plus de 20 ans je suis au service de Saputo. Il y a plusieurs choses qui ont changé, entre autres au niveau des méthodes de fabrication. Pourtant, même si l'entreprise est devenue très grande, l'ambiance de travail est restée pratiquement la même. C'est un milieu de travail dans lequel on se sent apprécié. »

*Joseph Facile Emmanuel
Usine de Saint-Léonard au Québec*





Division Produits laitiers (Argentine)

« Ça ne fait que quelques mois que Saputo a fait l'acquisition de Molfino en Argentine et, déjà, on assiste à beaucoup de changements. Ce qui me frappe, c'est le degré d'implication et d'engagement de la part de la direction. C'est très stimulant, ça nous donne envie de faire partie de l'équipe pour participer nous aussi au succès de l'entreprise. »

Diego Curiotti
Usine de Rafaela en Argentine

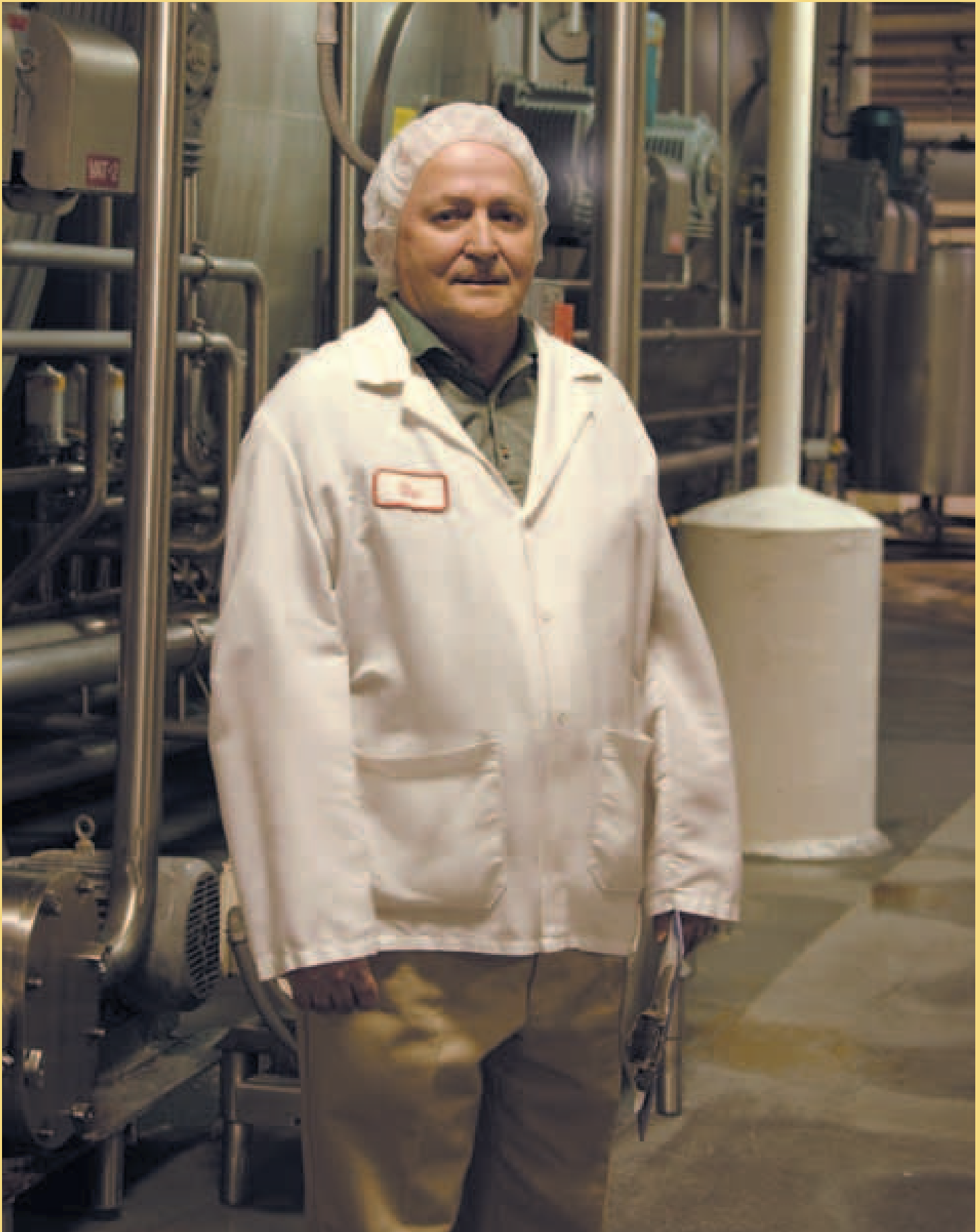


Division Fromage (États-Unis)

« Deux choses me rendent fier lorsque je pense à notre entreprise. Premièrement, nos objectifs de tous les jours sont d'abord et avant tout liés à la qualité des produits. Deuxièmement, en tant qu'employé, on sent qu'on fait partie de quelque chose de plus grand, comme une vraie famille. »

Stu Olson
Usine d'Almena au Wisconsin







Division Boulangerie

« Quand je travaille sur une chaîne de production, il faut que mes produits sortent beaux, bons et le moins cher possible. On arrive à ce résultat en travaillant en équipe et en établissant une bonne communication entre les employés. »

*Bibiane Tardif
Usine de Sainte-Marie au Québec*

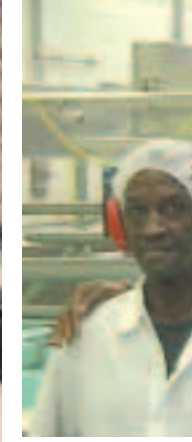
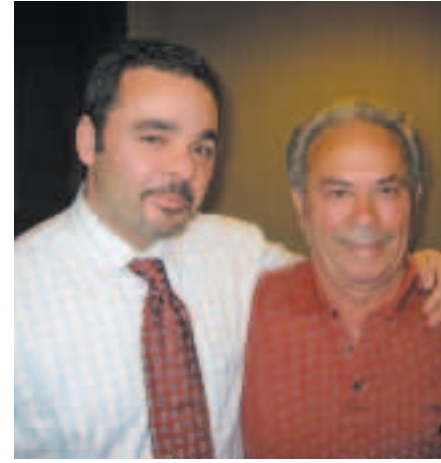


G é n é r a

t i o n s . . .







1954
Saputo 50
2004





Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion a pour objectif d'offrir une meilleure compréhension de nos activités et devrait être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes. En plus de contenir l'analyse de l'exercice terminé le 31 mars 2004, le rapport tient compte de tout élément pouvant être considéré comme important entre le 31 mars 2004 et la date du présent rapport, soit le 8 juin 2004, date à laquelle il a été approuvé par le conseil d'administration de Saputo inc. (la « Société » ou « Saputo »). De l'information additionnelle relativement à la Société, y compris la notice annuelle pour l'exercice terminé le 31 mars 2004, peut également être obtenue sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

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 certains risques et incertitudes. Étant donné la nature de nos affaires, les risques et incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient réellement différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels.

Vue d'ensemble

Déjà bien établie partout en Amérique du Nord, Saputo exerce également, depuis novembre dernier, des activités en Argentine. Nos activités sont réparties dans 43 usines et plusieurs centres de distribution où travaillent environ 7 500 employés. Nous fabriquons la quasi-totalité des produits que nous commercialisons.

Saputo est active dans deux secteurs : les produits laitiers, qui comptent pour 95,3 % des revenus consolidés, et les produits d'épicerie, avec 4,7 % des revenus consolidés.

Notre secteur Produits laitiers canadien et autres regroupe les activités de notre division Produits laitiers (Canada) ainsi que notre division Produits laitiers (Argentine). 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. Saputo est le plus grand transformateur laitier du Canada, parmi les cinq premiers aux États-Unis et le troisième en importance en Argentine.

Le segment du **détail**, avec 51,9 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux chaînes de supermarchés, aux marchands indépendants, aux clubs-entrepôts et aux boutiques de fromages de spécialité. Dans les supermarchés, nos produits sont offerts au rayon des produits laitiers et au comptoir de charcuterie. Dans ce segment de marché, nous offrons nos produits sous nos propres marques de commerce ainsi que sous diverses marques maison.

Le segment de la **restauration**, avec 33,4 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux distributeurs de fromages de spécialité et de gammes complètes de produits, aux restaurants et aux hôtels. Dans ce segment, nous vendons aussi nos produits sous nos propres marques et sous diverses marques maison. Au Canada,

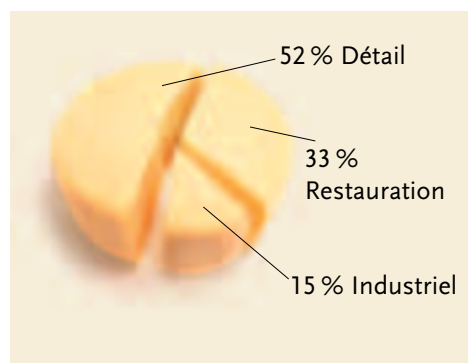
nous offrons également, par l'entremise de notre propre réseau de distribution, des produits non laitiers fabriqués par des tiers. De plus, nous produisons des mélanges laitiers pour les chaînes de restauration rapide.

Le segment **industriel**, avec 14,7 % des revenus de notre secteur Produits laitiers, englobe les ventes faites aux transformateurs alimentaires qui utilisent nos produits comme ingrédients pour fabriquer les leurs. Nous approvisionnons en fromage des fabricants canadiens de pizzas et autres aliments surgelés. Aux États-Unis, nous sommes le fournisseur de nombreux importants fabricants de produits alimentaires.

Saputo tire également de ses activités fromagères canadiennes et américaines des sous-produits tels que le lactose, la poudre de lactosérum et les 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. Par le biais de nos activités en Argentine, nous approvisionnons de nombreux clients dans plus de 30 pays, principalement en poudre de lait et en fromage.

Présent 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. La division Boulangerie est également présente à petite échelle dans le nord-est des États-Unis. 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 (%) par segment de marché Secteur Produits laitiers



Le présent rapport de gestion a pour objectif d'offrir une meilleure compréhension de nos activités et devrait être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes.

Orientation financière

Au fil de son cheminement, la Société s'est taillée une place importante dans l'industrie de la transformation laitière au Canada, aux États-Unis et maintenant en Argentine. L'établissement de fondements solides est à la base de notre modèle d'affaires et de notre développement tant sur le plan manufacturier, commercial que financier. Notre développement a toujours été axé sur une croissance organique de façon à bien développer les actifs que nous avons entre les mains, et ce, avant même de procéder à des acquisitions.

Par une approche systématique, nous nous efforçons de bien développer nos activités pour mieux créer de la valeur pour nos employés et nos actionnaires. Notre démarche, diligente et rigoureuse, nous a été profitable et demeure un élément clé de nos valeurs fondamentales. Notre démarche financière repose sur l'établissement et l'amélioration de la solidité de notre bilan financier, nous dotant ainsi d'une flexibilité financière importante à notre développement.

Nos engagements financiers sont traités avec rigueur, tenant en compte notre objectif de maintenir continuellement un niveau de dette inférieur à la valeur des capitaux propres. Dans le cadre d'acquisitions, nous pourrions toutefois avoir un niveau de dette supérieur sur une courte période.

En voie de devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale, la Société continuera à appliquer cette même rigueur financière d'un développement par étapes en réinvestissant le résultat de ses performances financières.

Certains éléments à considérer pour la lecture du rapport de gestion de l'exercice 2004

Au cours de l'exercice 2004, nous avons connu une excellente performance financière :

- Bénéfice net de 212,4 millions de dollars, en hausse de 22,3 %
- Bénéfices avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)⁽¹⁾ de 403,3 millions de dollars, en hausse de 14,3 %
- Revenus de 3,570 milliards de dollars, en hausse de 5,1 %
- Flux de trésorerie provenant de l'exploitation de 287,6 millions de dollars, en hausse de 28,7 %

Essentiellement, la performance de 2004 est le fruit d'améliorations soutenues à l'égard des volumes de ventes et de l'efficacité opérationnelle effectuées tout au long de l'exercice. Par ailleurs, certains éléments sont venus affecter les résultats de l'exercice 2004, tels que l'appréciation de la devise canadienne, certains coûts de rationalisation ainsi que le prix du fromage sur le marché américain.

L'exercice 2004 a en effet connu une appréciation importante de la devise canadienne, ce qui a eu un effet négatif de 9,2 millions de dollars sur le bénéfice net, de 23,8 millions de dollars sur le BAIIA et d'environ 182 millions de dollars sur les revenus.

Au cours de l'exercice, nous avons procédé à certaines rationalisations qui ont eu pour effet de diminuer le bénéfice net de 5,6 millions de dollars.

Au cours de l'exercice, le prix de vente par livre de fromage aux États-Unis est passé de 1,09 \$ US au 31 mars 2003 à 2,09 \$ US au 31 mars 2004. La relation entre le prix de vente moyen par livre de fromage au cours de l'exercice et le coût de notre matière première, le lait, a également été favorable. Ces divers éléments de marché ont entraîné un effet favorable d'environ 36,9 millions de dollars sur le BAIIA et d'environ 138 millions de dollars sur les revenus.

Dans l'ensemble, notre secteur Produits laitiers canadien et autres a connu une hausse des volumes de ventes. Notre secteur Produits laitiers américain a connu une hausse des volumes de ventes de 5,9 %, représentant environ 72 millions de dollars en revenus supplémentaires. Nous avons procédé, au cours de l'exercice, à trois acquisitions d'entreprises. L'acquisition de Molfino Hermanos S.A. en Argentine a eu l'effet le plus marqué sur les revenus de la Société depuis son acquisition le 28 novembre 2003, avec des revenus de l'ordre de 44 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 et amortissement. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada et, conséquemment, peut ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres sociétés.

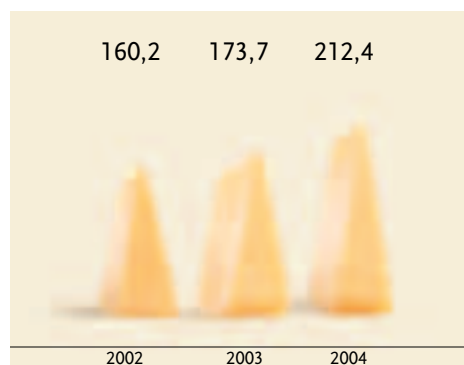
Information financière consolidée choisie

Exercices terminés les 31 mars (vérifiés)

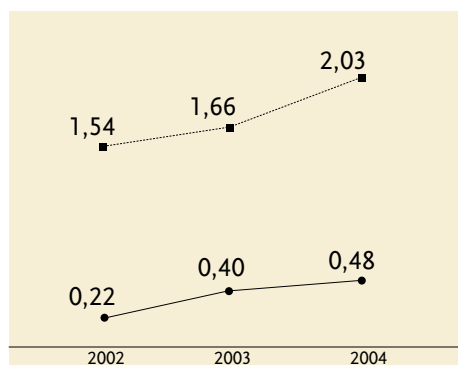
(en milliers de dollars, sauf les données par action)

	2004	2003	2002
Données tirées des états des résultats			
Revenus			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	2 161 852 \$	2 017 383 \$	1 987 486 \$
États-Unis	1 240 954	1 212 810	1 282 555
	3 402 806	3 230 193	3 270 041
Secteur Produits d'épicerie	167 384	167 919	187 371
	3 570 190 \$	3 398 112 \$	3 457 412 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	1 951 997 \$	1 817 822 \$	1 804 432 \$
États-Unis	1 080 067	1 092 741	1 148 559
	3 032 064	2 910 563	2 952 991
Secteur Produits d'épicerie	134 869	134 754	151 999
	3 166 933 \$	3 045 317 \$	3 104 990 \$
BAIIA			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	209 855 \$	199 561 \$	183 054 \$
États-Unis	160 887	120 069	133 996
	370 742	319 630	317 050
Secteur Produits d'épicerie	32 515	33 165	35 372
	403 257	352 795	352 422
<i>Marge de BAIIA (%)</i>	11,3 %	10,4 %	10,2 %
Amortissement des immobilisations			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	29 854	29 697	27 970
États-Unis	31 550	35 704	33 607
	61 404	65 401	61 577
Secteur Produits d'épicerie	4 634	5 488	6 510
	66 038	70 889	68 087
Bénéfice d'exploitation			
Secteur Produits laitiers			
Canada et autres	180 001	169 864	155 084
États-Unis	129 337	84 365	100 389
	309 338	254 229	255 473
Secteur Produits d'épicerie	27 881	27 677	28 862
	337 219	281 906	284 335
Intérêts de la dette à long terme	34 792	43 672	53 379
Autres intérêts, nets des revenus d'intérêt	1 218	(1 351)	(801)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	301 209	239 585	231 757
Impôts sur les bénéfices	88 844	65 857	71 596
Bénéfice net	212 365 \$	173 728 \$	160 161 \$
<i>Marge de bénéfice net (%)</i>	5,9 %	5,1 %	4,6 %
Bénéfice net par action	2,05 \$	1,68 \$	1,56 \$
Bénéfice net dilué par action	2,03 \$	1,66 \$	1,54 \$
Dividendes déclarés par action	0,48 \$	0,40 \$	0,22 \$
Données tirées des bilans			
Total de l'actif	2 069 548 \$	1 970 686 \$	2 046 675 \$
Dette à long terme (incluant la tranche à court terme)	371 911 \$	521 135 \$	675 125 \$
Capitaux propres	1 156 829 \$	1 016 504 \$	900 588 \$
Données tirées des états des flux de trésorerie			
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	287 572 \$	223 532 \$	199 606 \$
Montant des ajouts aux immobilisations nets de produits de disposition	84 520 \$	66 531 \$	59 735 \$

Bénéfice net
(en millions de dollars)



Bénéfice net dilué par action (en dollars) ■
Dividendes déclarés par action (en dollars) ◆



Les **revenus consolidés** de la Société ont totalisé 3,570 milliards de dollars en 2004, en hausse de 5,1 % par rapport aux 3,398 milliards de dollars de l'exercice précédent.

Bien que la Société ait connu une augmentation des volumes de ventes au Canada, et de façon encore plus marquée aux États-Unis où nous avons assisté à une augmentation des volumes de près de 5,9 %, l'appréciation du dollar canadien en 2004 comparativement à l'exercice précédent a créé un manque à gagner en revenus de près de 182 millions de dollars. Le prix de vente moyen par livre de fromage sur le marché américain, supérieur de 21 % à celui de l'exercice 2003, a augmenté les revenus d'environ 138 millions de dollars. De plus, la dernière acquisition en Argentine a contribué aux revenus pour environ 44 millions de dollars entre le 28 novembre 2003 et le 31 mars 2004.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement** a clôturé à 403,3 millions de dollars, en hausse de 14,3 % par rapport aux 352,8 millions de dollars de l'exercice 2003. Les marges de BAIIA se sont appréciées, passant de 10,4 % l'an passé à 11,3 % cette année. La conjoncture favorable des prix du fromage aux États-Unis, au cours de l'exercice financier 2004, a été bénéfique au chapitre du BAIIA pour un montant d'environ 36,9 millions de dollars. Les augmentations substantielles des volumes de ventes aux États-Unis, jumelées à l'amélioration de notre efficacité opérationnelle, ont permis d'accroître le BAIIA de notre secteur Produits laitiers américain d'environ 27,7 millions de dollars. Par contre, l'appréciation du dollar canadien au cours de l'exercice nous aura été défavorable sur le plan du BAIIA pour environ 23,8 millions de dollars. Au Canada, la croissance de nos ventes ainsi que l'amélioration de nos processus ont ajouté environ 10 millions de dollars au BAIIA, et ce, malgré le fait que le marché des sous-produits laitiers combiné avec l'appréciation du dollar canadien pour l'exportation de sous-produits laitiers nous ait été défavorable pour environ 2 millions de dollars et que la Société ait pris en charge, au cours de l'exercice, des frais de rationalisation de l'ordre de 7,8 millions de dollars

liés à la fermeture de certaines installations manufacturières. Notre division Boulangerie est demeurée relativement stable au chapitre du BAIIA.

La **dépense d'amortissement** a totalisé 66,0 millions de dollars, en baisse de 4,9 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. La dépense de l'exercice 2004 inclut un montant d'environ 1 million de dollars à titre de dévaluation d'immobilisations à la suite de fermetures d'usines en cours d'exercice. La baisse de la dépense est principalement attribuable à l'appréciation du dollar canadien comparativement à la même période l'an dernier.

Les **dépenses nettes d'intérêts** ont totalisé 36,0 millions de dollars, en baisse de 6,3 millions de dollars comparativement à l'an dernier. Environ la moitié de cette baisse est attribuable à la réduction des intérêts résultant des remboursements continuels de dette à long terme. Le reste de la baisse est attribuable à l'effet de l'appréciation du dollar canadien sur la charge d'intérêts de notre dette libellée en devises américaines.

Les **impôts sur les bénéfices** se sont soldés à 88,8 millions de dollars, pour un taux effectif de 29,5 % comparativement à un taux effectif de 27,5 % en 2003. L'augmentation de taux est principalement attribuable au fait qu'en 2004, une plus grande proportion de nos revenus imposables a été générée aux États-Unis, ces derniers étant assujettis à des taux d'imposition supérieurs à ceux en vigueur au Canada.

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2004, le **bénéfice net** a totalisé 212,4 millions de dollars, en hausse de 22,3 % par rapport aux 173,7 millions de dollars de l'exercice précédent. L'appréciation du dollar canadien, comparativement à l'an dernier, a retranché 9,2 millions de dollars du bénéfice net au cours de l'exercice et les frais de rationalisation, 5,6 millions de dollars. N'eût été de ces deux éléments, le bénéfice net aurait été en hausse de 30,8 % comparativement à l'exercice 2003.

Information sectorielle

Secteur Produits laitiers canadien et autres

Le secteur est constitué de notre division Produits laitiers (Canada) ainsi que de notre division Produits laitiers (Argentine).

Revenus (Secteur Produits laitiers canadien et autres)

Les revenus du secteur Produits laitiers canadien et autres ont clôturé à 2,162 milliards de dollars, en hausse de 7,2 % par rapport aux 2,017 milliards de l'an dernier. La Société produit environ 35 % de tout le fromage naturel fabriqué au Canada et 20 % du lait nature. La Société se positionne au troisième rang des transformateurs laitiers en Argentine.

L'augmentation de 145 millions de dollars de revenus en 2004 se répartit comme suit : près de 60 millions de dollars sont attribuables à nos activités laitières canadiennes, en hausse de 6,7 % par rapport à l'an passé ; près de 41 millions de dollars sont attribuables à nos activités fromagères canadiennes, en hausse de 3,6 % par rapport à l'an passé, et environ 44 millions de dollars sont attribuables à notre division Produits laitiers (Argentine) qui contribue à nos résultats pour 18 semaines en 2004, depuis son acquisition le 28 novembre 2003.

Du côté de nos **activités fromagères canadiennes**, nous avons pu compter sur l'exportation de fromages pour une période de neuf mois au cours de l'exercice 2003. Ces exportations ne sont plus possibles depuis le 1^{er} janvier 2003, par suite de la décision du panel d'appel de l'Organisation mondiale du commerce, ce qui a entraîné une baisse des revenus d'environ 24 millions de dollars. Malgré cela, au cours de l'exercice 2004, nos volumes de fromage vendus ont connu une hausse d'environ 1 %. L'ensemble de nos activités fromagères canadiennes a généré des revenus supplémentaires d'environ 35 millions de dollars liés à l'augmentation du prix de vente reliée à l'augmentation du prix de la matière première, le lait.

Tout comme en 2003, nous avons déployé des efforts et des initiatives de façon à bien appuyer nos marques, entre autres avec la publication de nouveaux numéros du magazine *Cucina etc.* Ce magazine, destiné à la cuisine et à l'art de vivre, propose des recettes utilisant nos produits. De plus, en fin d'exercice, une campagne publicitaire télévisée a été amorcée pour promouvoir les produits de marque *Saputo*.

Nous avons lancé, en octobre dernier, notre fromage à effilocheur sous la marque *Cheese Heads*, reprenant la notoriété de cette marque bien implantée aux États-Unis. En phase d'introduction durant l'exercice 2004, cela a eu peu d'incidence sur les revenus.

Au cours de l'exercice 2004, nous avons constaté un plus grand enthousiasme des consommateurs pour les fromages de spécialité. Cette catégorie, qui ne cesse de croître, est toutefois de moindre importance par rapport à l'ensemble.

Nos ventes dans le segment du **détail** ont également augmenté en raison d'une demande accrue des produits de marque maison, suivant ainsi les tendances des consommateurs observées sur le marché. Notre segment du détail représente maintenant 48,5 % des ventes dans nos activités fromagères canadiennes, comparativement à 46 % l'an passé.

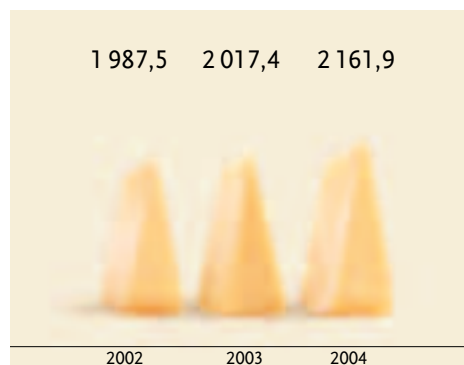
Le segment de la **restauration** a affiché une croissance de ses ventes, au cours de l'exercice, liée principalement à l'obtention de nouveaux clients et aux augmentations de prix liées à la hausse du coût de la matière première, le lait. Nous maintenons notre présence prépondérante dans ce segment, qui représente 39,2 % des ventes des activités fromagères canadiennes, comparativement à 37 % l'an passé.

Le segment **industriel** représente 12,3 % des ventes des activités fromagères canadiennes, comparativement à 17 % l'an passé. En valeur absolue, ce segment a vu ses ventes chuter au cours de 2004 comparativement à l'an passé, principalement dû au fait que l'exercice 2004 ne comptait pas d'exportation de fromages alors que l'exercice précédent en comptait neuf mois. Également, on peut noter une baisse des volumes à l'échelle nationale qui a, par contre, été largement compensée par l'augmentation des volumes dans les segments du détail et de la restauration.

Revenus

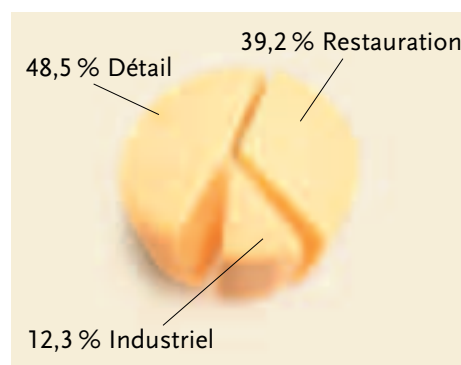
Secteur Produits laitiers canadien et autres

(en millions de dollars)



Revenus (%) par segment

Activités fromagères canadiennes



Revenus (%) par segment Activités laitières canadiennes



Nos **activités laitières canadiennes** ont connu une excellente augmentation des ventes au cours de l'exercice 2004, avec 60 millions de dollars supplémentaires ou 6,7 % d'augmentation sur l'exercice 2003. Plusieurs efforts ont été déployés tout au long de l'année de façon à promouvoir la croissance dans des créneaux plus spécialisés tels que les yogourts, les crèmes sures, les laits aromatisés *Milk 2 Go* et *Lait's Go* et les crèmes à café aromatisées. Ces efforts ont permis de générer des augmentations de volume de ventes d'environ 4 % pour l'ensemble de nos activités laitières canadiennes, malgré le fait que la consommation de lait nature ait été stable sur le marché canadien au cours de l'exercice. Environ 18 millions de dollars de l'augmentation des revenus des activités laitières canadiennes sont attribuables aux augmentations de prix de vente résultant de la hausse du prix de la matière première, le lait.

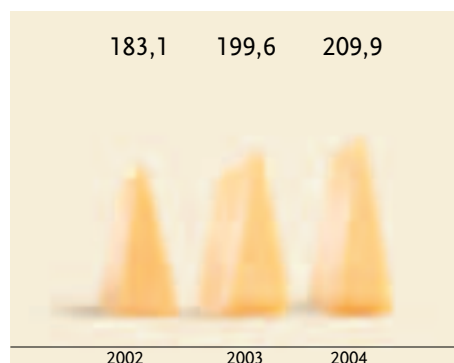
La répartition de nos revenus demeure inchangée entre le segment du détail, avec 80 %, et le segment de la restauration, avec 20 %.

Également, au cours de l'exercice 2004, nous avons augmenté nos parts de marché de près de 1 %, tant au Québec qu'en Ontario. Cette croissance est en partie jumelée à la croissance des clients de nos activités laitières canadiennes. Dans les Maritimes, plusieurs activités de marketing ont eu lieu pour appuyer le lancement de nouveaux produits laitiers fonctionnels, par exemple, les laits *Calcium Extra*, *Extra Protéine* et *Sans Lactose*. Nous misons sur nos marques *Baxter* et *Dairyland Plus* pour augmenter nos parts de marché dans cette région.

Nous avons commencé à produire et commercialiser les boissons sous licence *Sunny Delight*⁽¹⁾ pour l'ensemble du marché canadien. Ayant débuté en toute fin d'exercice, cela a eu peu d'incidence sur les revenus de l'exercice 2004.

Le marché des produits laitiers au Canada est demeuré stable et concurrentiel durant l'exercice. Aucune tendance n'a été observée sur le marché qui aurait nécessité une gestion différente de nos prix ou de notre clientèle.

BAIIA Secteur Produits laitiers canadien et autres (en millions de dollars)



BAIIA (secteur Produits laitiers canadien et autres)

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) s'est élevé à 209,9 millions de dollars au 31 mars 2004, en hausse de 5,2 % par rapport aux 199,6 millions de dollars de l'exercice précédent. La marge de BAIIA est passée de 9,9 % l'an passé à 9,7 % en 2004.

Au cours de l'exercice 2004, nous avons procédé à certaines mesures de rationalisation qui ont mené à la fermeture des usines fromagères de Cookstown et Oakville (2^e phase) en Ontario. Nous avons également procédé à la fermeture des usines de lait nature de Calgary en Alberta et d'Armstrong en Colombie-Britannique. De plus, nous avons procédé à la vente de notre opération manufacturière située à Annacis Island en Colombie-Britannique. Toutes ces mesures ont pour but d'améliorer notre efficacité opérationnelle. La Société a pris en charge des frais de rationalisation d'un montant total de 7,8 millions de dollars à cet égard. Ces mesures de rationalisation ont eu peu d'effets sur le BAIIA de l'exercice 2004, la grande majorité ayant été complétée en fin d'exercice, mais se traduiront par des économies substantielles pour les exercices 2005 et subséquents.

Au cours de l'exercice 2004, le marché des sous-produits laitiers combiné avec l'appréciation du dollar canadien nous a été défavorable pour environ 2 millions de dollars. En excluant les éléments de rationalisation et l'effet des prix des sous-produits, notre BAIIA se serait établi à 219,7 millions de dollars, pour une marge de BAIIA de 10,2 %, ce qui aurait représenté 20,1 millions de dollars supplémentaires en BAIIA comparativement à l'an passé.

Le secteur Produits laitiers canadien et autres a bien performé en 2004. Les principaux facteurs ayant contribué à cette performance sont les rationalisations effectuées au cours de l'exercice 2003 dans nos activités fromagères canadiennes et qui se sont directement répercutées dans la hausse du BAIIA pour l'exercice 2004. Nous avons bénéficié d'économies annuelles de l'ordre de 7 millions de dollars, ce qui correspond à nos prévisions antérieures. Nos fromages de spécialité, lesquels génèrent des marges supérieures, ont aussi connu des hausses de volume de ventes au cours de l'exercice.

(1) Marque de commerce utilisée sous licence.

Nos activités laitières canadiennes ont connu des hausses de ventes au cours de l'exercice de façon plus marquée pour des produits tels que le yogourt, le lait aromatisé, les crèmes à café aromatisées et les crèmes sures, quatre catégories de produits plus spécialisés et plus profitables. Ces catégories de produits ont été soutenues par des efforts de marketing nécessitant des dépenses supplémentaires de l'ordre de 2,7 million de dollars.

L'augmentation des parts de marché de près de 1 % à la fois au Québec et en Ontario, où notre présence est moins prépondérante, a également été un des éléments ayant contribué à notre performance de l'exercice 2004. Plusieurs initiatives administratives de consolidation de services à l'égard de nos activités laitières canadiennes ont généré des économies d'environ 1 million de dollars au cours de l'exercice.

En ce qui a trait à nos activités en Argentine, bien qu'elles aient contribué sur le plan des revenus depuis leur acquisition, ces dernières ont eu peu d'effet sur le BAIIA.

Nous avons poursuivi, au cours de l'exercice, certains investissements en immobilisations, d'une part liés au projet de rationalisation d'unités manufacturières et, d'autre part, à certaines phases d'automatisation. Cette automatisation comprend entre autres de la mise en caisse ainsi que de nouvelles lignes d'embouteillage pour nos laits aromatisés, nos crèmes à café aromatisées et des boissons aux fruits, ces dernières faisant l'objet d'ententes de production et de distribution sous licence. En raison des diverses rationalisations effectuées, nos capacités de production excédentaires sont passées de 30 % à 20 % dans nos activités fromagères canadiennes et de 40 % à 32 % dans nos activités laitières canadiennes entre le début et la fin de l'exercice 2004.

Également, nos investissements effectués au cours des deux derniers exercices à notre usine de Tavistock nous permettent d'obtenir une opération pleinement intégrée en Ontario tout en augmentant notre capacité de transformation de nos sous-produits.

Perspectives (secteur Produits laitiers canadien et autres)

L'enthousiasme des consommateurs pour les fromages de spécialité observé durant l'exercice financier 2004 devrait se poursuivre. Nous entendons profiter de notre position actuelle dans ce marché pour promouvoir nos produits de spécialité et ainsi bénéficier d'une plus grande utilisation de notre capacité manufacturière.

La revitalisation de certaines marques, par des messages télévisés comme ceux que nous avons commencé à présenter au Québec en ce début d'exercice 2005, s'étendra à l'échelle nationale.

Pour ce qui est de nos activités laitières canadiennes, le BAIIA devrait bénéficier d'économies annuelles liées aux rationalisations

effectuées en 2004, économies qui ont été évaluées à environ 9 millions de dollars annuellement. De nouveaux produits innovateurs seront également mis en marché de façon à satisfaire les besoins des consommateurs. Certaines catégories de produits verront ainsi leur emballage redessiné pour qu'il soit encore plus fonctionnel et attrayant. Également, nous poursuivons notre programme lié à l'implantation de machines distributrices de lait. Nous poursuivons aussi nos efforts pour augmenter nos parts de marché au Québec et en Ontario dans le lait nature où nous sommes peu présents. L'exercice 2005 bénéficiera d'une année complète de production et de commercialisation à l'échelle canadienne des boissons sous licence *Sunny Delight*⁽¹⁾ qui ont été introduites en fin d'exercice financier 2004.

Nous poursuivons nos efforts de capitalisation en immobilisations pour celles devant être remplacées ainsi que pour certaines nouvelles technologies et automatisations. Le plus grand défi sera de mener à terme, d'ici la fin du prochain exercice, l'intégration des anciennes divisions Lait et Fromage (Canada) en une seule unité fonctionnelle. À ce jour, toutes les structures organisationnelles sont déjà en place. Cette fusion de nos divisions nous permettra d'avoir une approche plus globale relativement à notre clientèle, et plusieurs évaluations seront effectuées dans le but premier de servir encore mieux nos clients. Que ce soit pour le transport de nos marchandises ou notre service à la clientèle, certains ajustements bénéfiques seront mis en place.

L'Argentine, où nous sommes présents depuis novembre dernier, représente un tout nouveau marché pour nous, contrairement aux acquisitions antérieures pour lesquelles nous avons déjà une présence sur le marché et dont l'objectif visait l'intégration des activités nouvellement acquises aux nôtres. Nous visons une amélioration des activités de façon à établir des bases plus solides et bénéficier d'opportunités à plus long terme. En plus d'une équipe corporative assurant un support, quatre personnes venant de nos opérations canadiennes et américaines occupent déjà des postes clés et travaillent de concert avec l'équipe locale, tant à l'administration qu'à l'exploitation manufacturière et des ventes, afin d'améliorer l'efficacité et de promouvoir la culture d'entreprise. Plusieurs étapes seront franchies au cours de la prochaine année. D'abord, l'implantation de nos systèmes d'information sera effectuée de façon à harmoniser les outils de gestion. Nous approfondirons notre connaissance des marchés, des clients, des produits et des méthodes, et modifierons certaines façons de faire. Enfin, des investissements en immobilisations de quelque 13 millions de dollars seront effectués afin de mettre en place les technologies et méthodes qui ont assuré notre succès. L'exercice 2005 sera donc, en Argentine, une année d'approfondissement et de transition de manière à bien nous positionner pour l'avenir.

(1) Marque de commerce utilisée sous licence.

Secteur Produits laitiers américain

Notre division Fromage (États-Unis), qui constitue notre secteur Produits laitiers américain, a fait preuve d'un rendement solide pour l'exercice 2004. Cette division a connu une excellente augmentation de ses volumes combinée avec de meilleures conditions de marché par rapport à l'exercice 2003. Nous fabriquons environ 6 % de l'ensemble du fromage naturel produit aux États-Unis.

Pour l'exercice 2004, nous avons continué de démontrer un bon équilibre dans la répartition de nos revenus entre nos trois segments de marché. Nos segments du détail et de la restauration ont généré une augmentation de leurs volumes de ventes pour l'exercice 2004 tandis que notre segment industriel a connu une baisse.

Revenus (secteur Produits laitiers américain)

Les revenus de l'exercice 2004 se sont élevés à 1,241 milliard de dollars, soit une augmentation de 28 millions de dollars ou de 2,3 % comparativement aux 1,213 milliard de dollars de l'exercice 2003. La division Fromage (États-Unis) a connu une hausse de ses volumes de ventes de 5,9 %, laquelle a eu un impact positif d'environ 72 millions de dollars sur les revenus. Le prix de vente moyen par livre de fromage pour l'exercice 2004 a été de 1,39 \$ US, soit une augmentation de 0,24 \$ US par rapport à la moyenne de 1,15 \$ US pour l'exercice 2003. Cette hausse a eu un effet positif de quelque 138 millions de dollars sur nos revenus générés aux États-Unis. L'appréciation du dollar canadien tout au long de l'année a eu un effet négatif d'environ 182 millions de dollars sur nos revenus.

La hausse des volumes de ventes pour l'exercice 2004 est attribuable à deux facteurs. Tout d'abord, la croissance dynamique de certaines catégories de produits et l'obtention de nouveaux clients représentent 71 % de cette augmentation. L'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo* compte pour le reste de la hausse.

Nous offrons des produits dans trois segments de marché, soit le détail, la restauration et le segment industriel. Nos pratiques en matière de prix, de rabais et d'escompte pour nos trois segments de

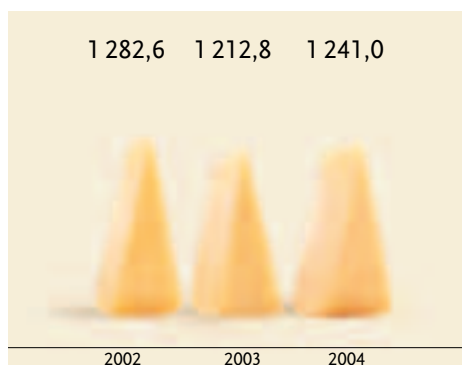
marché n'ont pas changé au cours du dernier exercice, exception faite de ce qui suit. Nos prix sont habituellement basés sur le prix de vente moyen par livre de fromage établi par la Chicago Mercantile Exchange (CME). Pour certains produits, dans le segment industriel, le prix de vente de nos produits est maintenant davantage lié au coût de notre matière première, le lait.

Le segment **détail** représente 30 % de notre volume de ventes total aux États-Unis. Ce segment a connu une hausse de 12,9 % pour l'exercice 2004 grâce à nos marques solidement établies telles que *Frigo*, *Stella*, *Dragone*, *Frigo Cheese Heads* et à notre nouvelle marque *Treasure Cave*. Nos fromages en formats collation sont les chefs de file de ce segment. Ces produits comprennent entre autres notre fromage à effilocheur qui continue de faire belle figure, avec une augmentation de volume d'environ 26 % en 2004, ce qui équivaut à la croissance de l'ensemble de la catégorie. Notre hausse provient majoritairement de nos produits de marque. La consommation de fromage à effilocheur a augmenté de 25 % au cours de l'exercice 2004, et *Frigo Cheese Heads* demeure encore la marque de fromage à effilocheur la plus populaire aux États-Unis.

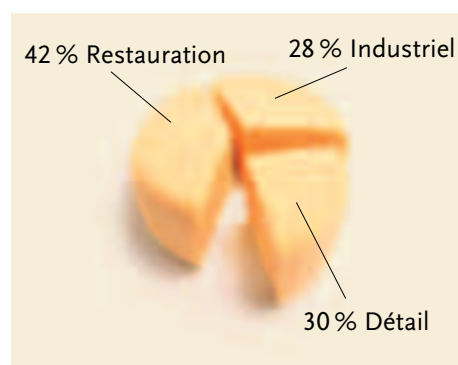
La hausse de nos ventes dans le segment du détail découle directement de promotions intensives sur les lieux de vente, d'un meilleur appui de nos marques auprès des consommateurs et d'une tendance vers un régime alimentaire plus sain. Cette tendance a pris de l'ampleur au cours du quatrième trimestre en raison de l'abondante publicité entourant la diète faible en glucides. Ainsi, la catégorie des formats collation de fromage a progressé de 36 % au cours du dernier trimestre de l'exercice 2004 comparativement à la même période l'an passé, et nous avons dépassé cette croissance.

Les autres produits qui ont contribué à la croissance de ce segment comprennent les *Frigo Cheese Heads Mini Bars* introduites au cours du premier trimestre de l'exercice 2004 et notre gamme de ricotta relancée au cours du troisième trimestre de ce même exercice. Ensemble, ils ont représenté environ 6 % de la hausse du volume des ventes au détail. De plus, l'acquisition des activités relatives aux marques de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo* a aidé à solidifier notre position de chef de file de cette catégorie.

Revenus
Secteur Produits laitiers américain
(en millions de dollars)

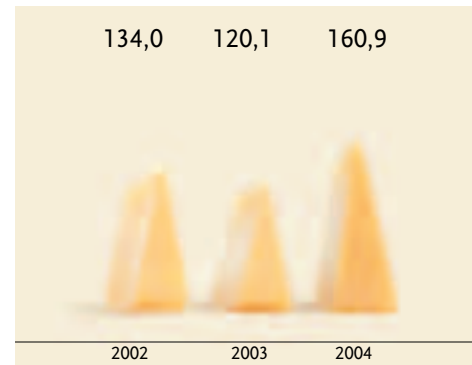


Volumes de ventes (%) par segment
Secteur Produits laitiers américain





BAIIA
Secteur Produits laitiers américain
(en millions de dollars)



Le segment de la **restauration** représente 42 % de notre volume de ventes total aux États-Unis. Notre volume de ventes a augmenté de 13,1 % en 2004 par rapport à l'exercice 2003 grâce à l'obtention de nouveaux clients et aux efforts déployés en 2003 pour nos fromages de spécialité. La consommation de pizza est demeurée forte et nous avons accru la pénétration de nos fromages de spécialité auprès de nos clients afin de répondre à la demande croissante des consommateurs pour l'introduction de fromages dans les menus. Cela nous a permis d'augmenter le volume de ventes pour la majorité de nos catégories de fromages pendant l'exercice 2004. Nous avons également été en mesure de renforcer notre position auprès des restaurateurs qui offrent d'autres variétés de fromage grâce à l'addition de nouvelles activités de fromage bleu que nous avons acquises en mai 2003. Ces initiatives amorcées l'année dernière nous ont été favorables, notamment avec nos distributeurs de gammes complètes de produits.

Nous avons continué de centrer nos efforts sur notre gamme de fromages *Saputo Premium*. Ces produits haut de gamme sont destinés au marché des pizzerias indépendantes et des restaurants « familiaux ». Nous allons poursuivre dans cette voie, avec l'objectif d'offrir des produits de qualité aux distributeurs et aux pizzerias afin de leur faire profiter de nos services et de notre expertise.

Au cours de l'exercice 2004, nous avons observé certains changements dans le marché, alors que certains de nos compétiteurs ont augmenté leur capacité de production au-delà de la demande, ce qui a eu pour effet d'exercer une pression à la baisse sur les prix, notamment dans la catégorie de la mozzarella. Malgré cette concurrence, nous avons réussi à hausser notre volume de vente dans le segment de la restauration.

Nous poursuivrons notre croissance en continuant d'offrir à nos clients les produits qui combleront leurs besoins spécifiques en termes de performance, de qualité et de prix.

Le segment **industriel** représente 28 % de notre volume de ventes total aux États-Unis. Notre volume a diminué de 8,8 % au cours de l'exercice 2004 par rapport à l'an passé. Cette baisse est principalement attribuable au fait que nous avons renoncé à certains volumes moins profitables. Par contre, nous avons continué de profiter de certains gains dans la catégorie de la ricotta pour les mets préparés. Notre volume de ventes de ricotta a augmenté d'environ 20 % au cours de l'exercice 2004. Nous continuerons de nous concentrer sur la croissance de ce segment par le biais de relations à long terme avec des clients qui apprécient la valeur d'un produit fonctionnel, du service et de prix justes. L'acquisition des activités relatives à la marque *Treasure Cave* nous a permis d'augmenter le volume de ventes de fromage bleu et de servir de nouveaux clients producteurs de vinaigrette.

Dans ce segment, nos produits comprennent aussi des sous-produits dérivés du lactosérum, ainsi que d'autres produits tels que du lait condensé sucré et du lait de poule. Les prix des sous-produits sur le marché international ont continué de chuter légèrement pendant l'exercice 2004. Au cours du premier trimestre de l'exercice 2004, nous avons solidifié notre position en ce qui concerne les sous-produits dérivés du lactosérum avec notre participation dans Gallo Protein 2003, LLC, laquelle nous a permis d'ajouter de la valeur à nos dérivés de lactosérum en Californie. Nous continuerons d'axer nos efforts sur le développement de produits et l'amélioration de la technologie afin de demeurer efficaces.

BAIIA (secteur Produits laitiers américain)

Pour l'exercice 2004, le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement s'élevait à 160,9 millions de dollars, soit une augmentation de 40,8 millions de dollars ou 34 % par rapport aux 120,1 millions de dollars de l'exercice 2003. La croissance du volume de ventes de 5,9 % de l'exercice 2004, combinée avec notre efficacité opérationnelle, les bénéfices issus de la valeur ajoutée de nos dérivés de lactosérum par le biais du partenariat avec Gallo Protein 2003, LLC et la contribution des activités reliées à la marque *Treasure Cave*, a entraîné un impact positif d'environ 27,7 millions de dollars au chapitre du BAIIA. Les conditions favorables du marché au cours de l'exercice 2004 ont généré un impact positif de 36,9 millions de dollars sur le plan du BAIIA. Par contre, l'appréciation du dollar canadien a créé un manque à gagner de 23,8 millions de dollars pour le BAIIA.

Le prix de vente moyen par livre de fromage pour l'exercice 2004 était de 1,39 \$ US, ce qui représente une augmentation de 0,24 \$ US par rapport à la moyenne de 1,15 \$ US de l'exercice précédent, ayant eu un effet favorable sur l'absorption de nos frais fixes. De plus, cette hausse a eu un impact positif sur la réalisation de nos stocks produits à moindres coûts pour l'exercice 2004. Au cours de cet exercice, la relation entre le prix de vente moyen par livre de fromage et le coût de notre matière première, le lait, a également été avantageuse. La légère baisse des prix des sous-produits au cours de l'année n'a presque pas affecté le BAIIA.

La hausse du volume pour l'exercice 2004 a permis à nos installations manufacturières d'absorber encore mieux leurs frais généraux, ce qui les a rendues plus efficaces.

Perspectives (secteur Produits laitiers américain)

Saputo est fière de produire des fromages de qualité au meilleur coût possible. Avec une croissance du volume de ventes de l'ordre de 5,9 %, la division Fromage (États-Unis) a une fois de plus démontré que ses produits étaient très attrayants pour les consommateurs. Grâce à notre détermination constante à combler leurs demandes, nous allons travailler avec acharnement au cours de la prochaine année pour continuer à produire des produits de qualité, à les améliorer et à en développer de nouveaux, tant pour le bénéfice de nos clients que des consommateurs de nos produits. En matière d'innovation, au cours du premier trimestre de l'exercice 2005, nous lancerons notre parmesan en morceaux très minces, lequel sera destiné à nos clients du détail et de la restauration. Les consommateurs sont de plus en plus sensibilisés à de saines habitudes alimentaires. Aussi nous avons lancé, cette année, un fromage à effilocheur léger, et nous continuerons de promouvoir ce type de produit au cours de la prochaine année.

Avec la hausse de nos volumes et le lancement de nouveaux produits, nous devons nous assurer d'avoir suffisamment de capacité manufacturière. À la fin de l'exercice 2003, nous fonctionnions à 93 % de notre capacité. À la fin de l'exercice 2004, avec la croissance de notre volume de ventes, nous avons lancé un projet qui a pour but d'augmenter notre capacité manufacturière totale d'environ 12 %. Ce projet devrait être complété au milieu de l'exercice 2005. Sur des coûts de projet totaux estimés à 10 millions de dollars, 5,8 millions de dollars ont déjà été déboursés. Notre capacité utilisée se situe actuellement à 94 %. Si nécessaire, la Société pourrait ajouter de la capacité manufacturière à ses usines.

Saputo offre aux consommateurs des produits laitiers qui sont à la base d'un régime alimentaire équilibré. Un changement dans les conditions économiques pourrait inciter les clients à modifier leurs habitudes de consommation. La répartition de nos revenus bien équilibrée entre nos trois segments nous place dans une meilleure position pour faire face à ce genre de changements économiques.

Une importante appréciation du dollar canadien a entraîné un effet négatif sur nos résultats de l'exercice 2004. Il est extrêmement difficile de prédire la fluctuation des devises canadiennes ou américaines, car plusieurs facteurs peuvent affecter la fluctuation du taux de change.

La division Fromage (États-Unis) exerce ses activités au sein d'une industrie caractérisée par des fluctuations des prix fréquentes et souvent spectaculaires. Les prix de base sont établis en fonction des transactions quotidiennes de la CME. La CME agit à titre de marché aux enchères pour certains produits de commodité où des courtiers agréés représentent les acheteurs et les vendeurs. Le fromage est transigé quotidiennement tandis que le beurre l'est trois jours par semaine. Les prix établis à la fin d'une séance servent de prix de référence pour la plupart des ventes de fromage et de beurre effectuées aux États-Unis. La stabilité des prix du marché dépend de la suffisance de l'approvisionnement pour répondre à la demande. Des déséquilibres relativement légers peuvent souvent entraîner d'importants mouvements de prix. Plusieurs facteurs tels que les conditions climatiques, les politiques gouvernementales, le prix de la nourriture animale, les problèmes de santé animale, les conditions économiques et les préoccupations alimentaires peuvent ainsi avoir une influence majeure sur le prix des produits laitiers. L'histoire a démontré que le marché des produits laitiers peut être plus difficile à prévoir que le marché boursier, les taux d'intérêt et les taux de change. Pour l'exercice 2004, le marché du bloc de fromage cheddar de la CME a fluctué entre 1,09 \$ US et 2,09 \$ US. Les fluctuations futures des prix du fromage auront un impact soit positif, soit négatif sur les résultats de la division Fromage (États-Unis). Notre succès continu dépendra entre autres de notre aptitude à réagir rapidement et avantageusement aux conditions de marché au fur et à mesure qu'elles se présentent.

Secteur Produits d'épicerie

Constitué de la division Boulangerie, le secteur Produits d'épicerie représente 4,7 % des revenus de la Société.

Revenus (secteur Produits d'épicerie)

Les revenus du secteur Produits d'épicerie ont totalisé 167,4 millions de dollars au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2004, sensiblement au même niveau que les 167,9 millions de dollars de l'exercice précédent. Au chapitre des volumes vendus, l'exercice 2004 montre une augmentation d'environ 1 %.

Dans l'ensemble, on ne peut noter de variation sensible des ventes, que ce soit par régions ou par marques de commerce. De nouveaux produits ont été introduits pour la période des fêtes de Noël et de Pâques tels que les œufs de Pâques *Jos.Louis* et *May West*. D'autres produits comme les gâteaux aux carottes et le Reine Élisabeth ont été introduits sur une base permanente.

Également, nous avons introduit, en fin d'exercice, un nouveau *Jos.Louis* « Full Choco », appuyé par une campagne publicitaire télévisée destinée au groupe d'âge adolescent.

La division a su maintenir ses parts de marché prépondérantes malgré un environnement de plus en plus concurrentiel.

En ce qui a trait au marché américain, il n'y a pas eu de variation sensible des ventes au cours de l'exercice. L'introduction de nos produits sur ce marché demeure une introduction à petite échelle, par étapes, et dans des régions bien définies.

Il est important de noter que l'exercice 2004 aura été voué à une réflexion sur la division Boulangerie de façon à prendre une position quant à son avenir. Durant cette période, peu d'initiatives importantes ont été entreprises, ce qui explique la stabilité des revenus.

BAIIA (secteur Produits d'épicerie)

Le BAIIA de l'exercice terminé le 31 mars 2004 a été de 32,5 millions de dollars, en légère baisse de 0,7 million de dollars comparativement à l'exercice précédent. Quant à la marge de BAIIA, elle est passée de 19,8 % en 2003 à 19,4 % en 2004.

Comparativement à la même période l'an dernier, nous avons assisté à certaines augmentations de coûts de fabrication au cours de l'exercice 2004. Ainsi, on peut noter des augmentations de coûts pour la matière première et l'emballage ainsi qu'au niveau des salaires. Ces augmentations ne se sont pas traduites par des augmentations des prix de vente de nos produits à l'échelle nationale. En contrepartie, certaines réductions de frais sont à noter, tant en marketing qu'en avantages sociaux, en raison de dépenses non récurrentes par rapport à l'exercice précédent. Également, les efforts de capitalisation en immobilisations, effectués tout au cours de l'exercice précédent et de l'exercice courant, ont permis d'améliorer notre efficacité manufacturière en faisant appel à la robotisation de certaines opérations. Dans l'ensemble, tous ces éléments n'ont pratiquement pas eu d'effet sur notre BAIIA.

Perspectives (secteur Produits d'épicerie)

L'exercice 2004 aura été une période de réflexion sur l'avenir de la division Boulangerie. Après avoir complété un processus d'évaluation des alternatives, nous avons décidé, en février dernier, de poursuivre notre engagement envers la division. Notre analyse nous a permis de valider le potentiel de croissance de cette division.

Avec notre décision de poursuivre les activités de la division Boulangerie, nous avons annoncé, en février dernier, des investissements contrôlés et ciblés totalisant environ 20 millions de dollars sur une période de trois ans, investissements qui devraient être couverts par la rentabilité additionnelle générée durant cette période. Ces investissements, qui débiteront à la fin de l'exercice 2005, devraient permettre d'assurer une meilleure pénétration géographique. Entre temps, nous explorerons également des alternatives dans d'autres segments de marché, tels que la restauration et le segment industriel. Bien ancrés dans le créneau de la pâtisserie, nous consacrerons tous les efforts dans le but de maximiser l'utilisation de notre capacité manufacturière, actuellement sous-utilisée à près de 30 %. Par nos investissements en immobilisations, nous poursuivrons certains programmes de robotisation manufacturière. Les perspectives pour l'exercice 2005 ne prévoient pas d'augmentation de coûts des ingrédients et des emballages. Afin de récupérer certaines augmentations de coûts subies au cours de l'exercice 2004, nous évaluerons, s'il y a lieu, d'augmenter les prix de vente de nos produits. Au cours de l'exercice 2005, nous prévoyons par ailleurs des charges supplémentaires liées au régime de retraite d'environ 2 millions de dollars.

Bien que nos produits fassent plutôt partie de la catégorie des produits d'indulgence, nous sommes conscients des tendances actuelles de consommation pour des produits plus faibles en gras et en gras trans, et orientons notre recherche-développement en ce sens, dans le but de profiter pleinement du potentiel offert par certaines de nos marques et de répondre adéquatement à la demande des consommateurs.

Revenus Secteur Produits d'épicerie (en millions de dollars)



BAIIA Secteur Produits d'épicerie (en millions de dollars)



Trésorerie

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement ont totalisé, au cours de l'exercice 2004, 301,3 millions de dollars, en hausse de 20 % par rapport aux 250,1 millions de dollars de l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable à l'augmentation du bénéfice net au cours de l'exercice.

Les éléments hors caisse du fonds de roulement ont utilisé 13,7 millions de dollars au cours de l'exercice 2004, comparativement à 26,6 millions de dollars en 2003. Cette diminution est principalement attribuable à certains facteurs dont l'appréciation du dollar canadien jumelée à l'augmentation du prix moyen par livre de fromage dans le secteur Produits laitiers américain en 2004.

Au chapitre des **activités d'investissement**, la Société a consacré, au cours de l'exercice, 100 millions de dollars à l'acquisition d'entreprises. Notre dernière acquisition en Argentine, soit Molino Hermanos S.A., a nécessité un investissement de l'ordre de 59,9 millions de dollars. En mai dernier, nous avons complété, aux États-Unis, l'acquisition d'une participation de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC qui fabrique et commercialise certains sous-produits et nous avons également complété l'acquisition des activités commerciales liées aux marques de commerce de fromage bleu *Treasure Cave* et *Nauvoo*, le tout pour une valeur de 40,1 millions de dollars.

La Société a également ajouté 90,4 millions de dollars en immobilisations pour lesquels environ 74 % sont liés au remplacement d'immobilisations. La différence a servi à la mise en place de nouvelles lignes d'emballage et de nouvelles technologies ainsi qu'à l'agrandissement et à l'augmentation de certaines capacités manufacturières. Nous avons aussi procédé à la disposition d'immobilisations non utilisées pour un montant de 5,9 millions de dollars par suite de certaines rationalisations et dont le montant le plus important aura été la disposition de notre installation manufacturière située à Annacis Island en Colombie-Britannique.

Le placement de portefeuille a été diminué de 2,0 millions de dollars à la suite de l'encaissement de dividendes qui excèdent la quote-part de la Société dans les bénéfices cumulés.

Dans le cadre de nos **activités de financement**, nous avons remboursé 110,1 millions de dollars, en fonction de nos engagements sur notre dette à long terme. Durant l'exercice, bien que la Société ait connu d'excellentes entrées de fonds avec son exploitation, nous avons

utilisé 63,9 millions de dollars en emprunts bancaires pour couvrir partiellement nos activités d'investissement.

Nous avons remis aux actionnaires 47,7 millions de dollars sous forme de dividendes durant le dernier exercice.

Ressources financières

Le fonds de roulement de la Société se situait à 297,2 millions de dollars au 31 mars 2004, comparativement à 269,3 millions de dollars à la fin de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice 2004, notre ratio de dette portant intérêts sur les capitaux propres s'est amélioré, passant à 0,39 au 31 mars 2004 alors qu'il était de 0,53 au 31 mars 2003.

La situation financière de la Société est excellente. Nous n'entrevoions pas de besoin de capitaux pour notre fonds de roulement et nous comptons, au cours du prochain exercice, rembourser, au minimum, la portion à court terme de la dette à long terme, soit 44 millions de dollars, le tout conformément à nos engagements contractuels. Également, nous comptons rembourser les montants d'emprunts bancaires, d'un total de 82,4 millions de dollars.

Pour l'exercice 2005, nous prévoyons ajouter en acquisition d'immobilisations environ 80 millions de dollars, dont 53 millions de dollars seront affectés à de nouvelles technologies et à l'ajout de capacités manufacturières. Le reste sera consacré au remplacement de certaines immobilisations. De ces investissements en immobilisations, environ 13 millions sont liés à nos activités en Argentine, nouvellement acquises en novembre dernier. Également, nous prévoyons une dépense d'amortissement des immobilisations qui devrait se situer à environ 68 millions de dollars. Saputo financera les ajouts aux immobilisations de l'exercice 2005 à même les flux de trésorerie provenant de son exploitation. Au 31 mars 2004, la Société n'avait aucun engagement important lié à des acquisitions d'immobilisations.

La Société dispose actuellement de facilités de crédit bancaire de 241 millions de dollars, dont 82,4 millions de dollars sont utilisés. Nous pouvons assurer notre développement grâce, en premier lieu, aux importants flux de trésorerie générés par la Société, puis grâce à un crédit bancaire actuellement disponible de près de 159 millions de dollars. S'il s'avérait nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux arrangements financiers pour poursuivre sa croissance par acquisitions.

Bilan

En comparaison du 31 mars 2003, les principaux postes de bilan ont varié en fonction de certains facteurs, tels que l'appréciation du dollar canadien, les diverses acquisitions d'entreprises réalisées au cours de l'exercice, ainsi que la variation du prix de vente par livre de fromage aux États-Unis. Le taux de conversion des postes de bilan de notre opération américaine libellés en devises américaines était de 1,3113 CA/US au 31 mars 2004 comparativement à 1,4678 CA/US au 31 mars 2003, réduisant ainsi la valeur des postes de bilan concernés. Le taux de conversion des postes de bilan de notre opération en Argentine libellés en pesos argentins était de 0,4570 CA/ARS au 31 mars 2004, comparativement à 0,4361 CA/ARS au 28 novembre 2003, soit au moment de l'acquisition, augmentant ainsi la valeur des postes de bilan concernés. Les diverses acquisitions effectuées ont en contrepartie ajouté de la valeur aux postes des débiteurs, des stocks, des immobilisations, des écarts d'acquisition, des marques de commerce et des créditeurs. Le prix de vente par livre de fromage supérieur au 31 mars 2004 comparativement au 31 mars 2003 a ainsi fait augmenter la valeur de nos débiteurs, de nos stocks ainsi que de nos créditeurs. D'un point de vue opérationnel, au 31 mars 2004, notre niveau de stocks était supérieur d'environ 16 millions de dollars comparativement à l'exercice précédent. Nous avons également diminué la valeur de notre placement de portefeuille de 2,0 millions de dollars par l'application de dividendes reçus en excédent de la quote-part de la Société dans les bénéfices cumulés. La variation de l'écart de conversion de devises étrangères sous la rubrique des capitaux propres est fonction de la variation des taux de devises étrangères. L'actif total de la Société se situait à 2,070 milliards de dollars au 31 mars 2004, comparativement à 1,971 milliard au 31 mars 2003.

Information sur le capital-actions

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

	Autorisé	Émises au 31 mars 2004	Émises au 1 ^{er} juin 2004
Actions ordinaires	Illimité	103 777 730	103 970 432
Actions privilégiées	Illimité	Aucune	Aucune
Options d'achat d'actions émises et en circulation		4 745 580	5 494 605

Arrangements hors bilan

Pour l'ensemble de ses opérations, la Société a recours à certains arrangements hors bilan qui consistent essentiellement en la location de certains locaux ainsi qu'en certains contrats de location pour de l'équipement et des véhicules. Ces ententes sont comptabilisées sous forme de contrats de location-exploitation. Les loyers minimums futurs au 31 mars 2004 sont de 46,1 millions de dollars au total.

La Société n'utilise pas d'instruments financiers dérivés à des fins spéculatives. Saputo utilise certains instruments dérivés dans le cas de situations spécifiques. Dans le cours normal des affaires, notre opération canadienne est importatrice de certains produits et notre gestion des risques de change nous amène, occasionnellement, à conclure certains contrats d'achat de devises en euros, dont le montant total au 31 mars 2004 s'élevait à 500 000 euros.

Également, afin de bien gérer les risques liés aux fluctuations des taux d'intérêts, la Société utilise des contrats de crédit croisé (contrat de swap). Au 31 mars 2004, la Société était partie à un contrat de crédit croisé à un taux de 5,08 %, couvrant un montant de 34,7 millions de dollars de dette à long terme. Au 31 mars 2004, un montant de 556 000 dollars serait nécessaire pour le règlement de ce contrat.

La Société conclut, à l'occasion, certains contrats à terme pour se protéger des fluctuations de prix de certaines marchandises lorsqu'elle a, au préalable, un engagement de vente du produit fini. Au 31 mars 2004, la valeur marchande de ces contrats est de 2,6 millions de dollars.

L'exposition financière de la Société à l'égard des instruments financiers utilisés n'est pas affectée par les changements de condition économique, car ces instruments sont généralement détenus jusqu'à maturité.

Les Notes 15 et 16 des états financiers consolidés décrivent les arrangements hors bilan de la Société.

Garanties

De temps à autre, la Société conclut des ententes dans le cours normal de ses activités, notamment des ententes de service et des contrats de location ainsi que dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'entreprises ou d'actifs, lesquelles ententes, de par leur nature, peuvent fournir des indemnités à des tierces parties. Ces dispositions d'indemnisation peuvent viser des manquements aux représentations et garanties de même que des réclamations futures à l'égard de certains éléments de passif, notamment en ce qui a trait à des questions fiscales ou environnementales. Les modalités de ces indemnisations sont de durées variées.

La Note 15 des états financiers consolidés traite des garanties de la Société.

Obligations contractuelles

Pour la Société, ses obligations contractuelles consistent en des engagements relatifs au remboursement de sa dette à long terme ainsi qu'en certaines ententes de location relatives à des locaux, de l'équipement et des véhicules.

La Note 7 décrit l'engagement de la Société pour ce qui est du remboursement de la dette à long terme, alors que la Note 15 décrit ses engagements contractuels de location.

(en milliers de dollars)	Dette à long terme	Loyer minimum	TOTAL
2005	43 969	16 585	60 554
2006	50	8 941	8 991
2007	39 389	7 471	46 860
2008	17	5 093	5 110
2009	–	4 392	4 392
Exercices subséquents	288 486	3 600	292 086
Total	371 911	46 082	417 993

Opérations avec des apparentés

Dans le cours normal de ses affaires, la Société reçoit et fournit des biens et services de sociétés sous influence significative de son actionnaire principal. Ces biens et services d'un montant non significatif sont compensés par une contrepartie égale à la juste valeur marchande.

Normes comptables

Normes appliquées

Rémunération et autres paiements à base d'actions

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.

Dépréciation d'actifs à long terme

Le chapitre 3063 du manuel de l'ICCA, *Dépréciation d'actifs à long terme*, définit des normes de constatation, de mesure et d'information applicables à la dépréciation d'actifs à long terme des entreprises à but lucratif.

Une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable d'un actif à long terme excède le total des flux de trésorerie non actualisés qui résulteront vraisemblablement de l'utilisation et de la sortie éventuelle de l'actif.

La Société a déjà adopté prospectivement ces nouvelles normes depuis son exercice financier 2003.

Information à fournir sur les garanties

La note d'orientation concernant la comptabilité NOC-14 de l'ICCA, *Information à fournir sur les garanties*, exige des entités qu'elles présentent des informations sur les garanties données, sans égard à la probabilité que la Société soit tenue de verser des paiements en vertu de ces garanties.

La note d'orientation s'applique aux périodes intermédiaires et exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2003. La Société a déjà mis en application cette note d'orientation depuis son exercice financier 2003.

Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités

Le chapitre 3475 du manuel de l'ICCA, *Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités*, définit des normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables à la sortie d'actifs à long terme. Il définit également des normes de présentation et d'information applicables aux activités abandonnées, qu'elles incluent ou non des actifs à long terme.

Les exigences s'appliquent aux opérations de sortie amorcées, par suite d'un engagement de l'entreprise à poursuivre un plan, à compter du 1^{er} mai 2003. La Société a adopté prospectivement ces nouvelles recommandations à compter de son exercice financier 2004.

Normes futures

Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations

Le chapitre 3110 du manuel de l'ICCA, *Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations*, exige la constatation d'un passif au titre des obligations juridiques, qu'elles soient d'origine légale, réglementaire, contractuelle ou autre, normalement lorsque ces obligations prennent naissance. Le passif est évalué initialement à la juste valeur et les coûts qui s'y rattachent sont capitalisés dans la valeur comptable de l'immobilisation en cause. Le coût de mise hors service d'une immobilisation est amorti dans l'état des résultats selon une méthode systématique et logique. Cette recommandation ne devrait pas avoir d'incidence notable sur les résultats futurs de la Société. Le chapitre 3110 s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004.

Relations de couverture

La note d'orientation concernant la comptabilité NOC-13 de l'ICCA, *Relations de couverture*, précise les circonstances dans lesquelles la comptabilité de couverture est appropriée, et elle traite notamment de l'identification, de la documentation, de la désignation et de l'efficacité des couvertures, ainsi que de la cessation de la comptabilité de couverture.

La note d'orientation s'applique aux relations de couverture en place dans les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2003 et son adoption anticipée est encouragée.

La Société estime que l'application de cette nouvelle norme n'aura pas d'incidence importante sur ses états financiers.

Conventions comptables critiques et recours à des estimations comptables

Dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés de la Société conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations. Ces estimations sont développées sur la base de l'expérience des années antérieures et selon le jugement de la direction. La direction révisé ces estimations de façon continue. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. La section qui suit décrit les principales estimations utilisées dans la préparation des états financiers consolidés de Saputo inc.

Immobilisations

Afin d'assigner le coût des immobilisations sur leur vie utile, des évaluations de la durée de vie utile des immobilisations doivent être faites. Le coût de chaque immobilisation sera alors attribué sur sa durée de vie utile et amorti année après année sur cette base.

Placement de portefeuille

Le placement de portefeuille est enregistré à la valeur d'acquisition. La Société réalise une évaluation annuelle pour s'assurer que la juste valeur du placement n'est pas inférieure à la valeur aux livres. Afin de calculer une juste valeur estimée, la Société utilise le BAIIA de la compagnie en y appliquant un multiple basé sur des comparables de son industrie. Si le placement de portefeuille subissait une baisse de valeur durable, sa valeur aux livres serait réduite pour tenir compte de cette baisse de valeur.

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. Afin de déterminer si une baisse de valeur s'est produite, il est requis d'évaluer chacune des unités d'enregistrement respectives. Les évaluations de la Société sont basées sur des multiples de Saputo et de l'industrie. Ces multiples sont appliqués aux BAIIA et aux actifs nets. Cette méthode est appliquée uniformément par la Société.

Rémunération à base d'actions

La Société emploie la méthode basée sur la juste valeur pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. Par cette méthode, la Société répartit une charge sur la durée de levée des options octroyées. La durée de vie prévue des options utilisée pour calculer la juste valeur des options est basée sur l'expérience et sur le jugement de la direction. La durée de vie prévue n'a pas changé depuis l'exercice précédent.

Régimes de retraite

La Société offre et participe à des régimes de retraite à cotisations déterminées auxquels adhèrent près de 82 % de ses employés actifs. La charge nette de retraite sous ces types de régimes est généralement égale aux contributions effectuées par l'employeur.

La Société participe également à des régimes de retraite à prestations déterminées auxquels adhèrent le reste de ses employés actifs. Le coût des prestations de retraite touchées par les employés est déterminé selon la méthode actuarielle de répartition des prestations, au prorata des années de service et selon des hypothèses retenues par la direction relativement, entre autres, au taux d'actualisation, au rendement attendu de l'actif des régimes, au taux de croissance de la rémunération et à l'âge de retraite des employés. Toutes ces estimations et évaluations sont préparées avec l'aide de conseillers externes.

Le taux d'actualisation a été déterminé en fonction des taux de rendement des obligations corporatives de haute qualité à long terme en vigueur, tel que le requiert la norme ajustée, pour tenir compte de la durée du passif des régimes. Le taux a été diminué de 6,75 % l'année dernière à 6,25 % en date du 31 décembre 2003.

Nous avons établi à 7,9 % le rendement moyen attendu sur les actifs investis considérant la nature et la combinaison de ces actifs. Cette hypothèse est jugée raisonnable et est appuyée par nos conseillers externes.

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

La Société offre également un programme d'avantages complémentaires de retraite lié aux soins médicaux. Aux fins de l'évaluation des coûts liés au programme, le taux de croissance annuel hypothétique des coûts liés aux soins médicaux a été fixé entre 5,5 % et 7 % pour l'exercice 2005 et, selon les hypothèses retenues, ces taux devraient diminuer graduellement, pour atteindre 5,3 % en 2007 et les années subséquentes.

Toute modification à ces hypothèses ou toute expérience des régimes différente de celle prévue entraîne des gains ou des pertes actuariels par rapport aux résultats anticipés. Si ces gains ou pertes dépassent 10 % de l'actif ou du passif maximum du régime, ils sont amortis sur le nombre moyen anticipé d'années de service restantes du groupe d'employés contribuant aux régimes, conformément à la recommandation de l'ICCA.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de la sensibilité des hypothèses économiques clés utilisées pour mesurer l'effet sur les obligations au titre des régimes de retraite à prestations déterminées, les autres avantages sociaux futurs des employés et la charge nette. Cette analyse de sensibilité doit être interprétée avec précaution étant donné que ces 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 14 des états financiers consolidés. La sensibilité de chaque variable principale a été calculée indépendamment des autres.

Les actifs des régimes de retraite sont détenus par plusieurs fiduciaires indépendantes et la composition moyenne du portefeuille global au 31 décembre 2003 était de 2 % en encaisse et placements à court terme, 44 % en obligations et 54 % en actions canadiennes, américaines et étrangères. À long terme, nous ne prévoyons pas de modification majeure à cette répartition des actifs.

Pour les régimes à prestations déterminées, des évaluations actuarielles ont été effectuées en décembre 2002 et 2003, couvrant ainsi la totalité des obligations relatives à ce type de régime. Par suite de ces évaluations, une insuffisance de solvabilité de 20 millions de dollars a été constatée en date du 31 décembre 2003. Cette insuffisance est due principalement à une augmentation des obligations des régimes découlant d'une baisse marquée du taux d'escompte prescrit par les lois provinciales en matière de régimes de retraite, et à des rendements d'actifs insuffisants à ces moments. En vertu de ces lois provinciales, une cotisation supplémentaire est requise pour les cinq prochaines années afin d'acquitter cette insuffisance. Le versement

supplémentaire effectué durant l'exercice financier 2004 a été de 4,6 millions de dollars. Le versement supplémentaire requis pour l'exercice financier 2005 sera de 5,9 millions de dollars, soit 1,3 millions de dollars de plus que lors de l'exercice financier précédent.

Impôts futurs

La Société utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts futurs pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Les impôts sur les bénéfices futurs débiteurs et créditeurs sont déterminés en fonction des taux d'imposition qu'on s'attend à appliquer au bénéfice imposable au cours des exercices durant lesquels on prévoit recouvrer ou régler les écarts temporaires. Par conséquent, une projection du bénéfice imposable est nécessaire pour ces exercices, de même qu'une hypothèse quant à la période de recouvrement ou de règlement de certains écarts temporaires. La projection du bénéfice imposable futur est fondée sur la meilleure estimation de la direction et peut différer du bénéfice imposable réel. La Société évalue sur une base annuelle le besoin d'établir une provision pour moins-value relative à ses impôts sur les bénéfices futurs débiteurs. Les règles et les règlements fiscaux canadiens, américains et internationaux sont sujets à l'interprétation et nécessitent le jugement de la Société, lequel peut être contesté par les autorités fiscales. La Société croit qu'elle a pourvu de façon adéquate aux obligations fiscales pouvant découler des faits et circonstances actuels. Les écarts temporaires et les taux d'imposition peuvent changer à la suite de modifications apportées par un budget fiscal et/ou par une nouvelle législation relative aux impôts sur les bénéfices.

Analyse de sensibilité Régimes de retraite et autres avantages sociaux futurs

	Régimes de retraite		Autres avantages sociaux futurs	
	Obligations au titre des prestations constituées	Charge nette	Obligations au titre des prestations constituées	Charge nette
(en milliers de dollars)				
Taux de rendement prévu de l'actif				
Effet d'une hausse de 1 %	s.o.	(1 712)	s.o.	s.o.
Effet d'une baisse de 1 %	s.o.	1 712	s.o.	s.o.
Taux d'actualisation				
Effet d'une hausse de 1 %	(16 063)	(926)	(2 036)	(822)
Effet d'une baisse de 1 %	17 838	1 305	2 498	424
Taux de croissance présumé du coût global des soins de santé				
Effet d'une hausse de 1 %	s.o.	s.o.	2 080	279
Effet d'une baisse de 1 %	s.o.	s.o.	(1 749)	(231)

Risques et incertitudes

Responsabilité de produits

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

Approvisionnement en matières premières

Saputo achète des matières premières qui peuvent représenter jusqu'à 85 % du coût des produits. Elle transforme les matières premières en produits finis comestibles dans le but de les revendre à un large éventail de consommateurs. Conséquemment, la fluctuation du prix des denrées alimentaires peut avoir un effet positif ou négatif sur les résultats de la Société. L'incidence de toute hausse de prix des denrées alimentaires sur les résultats de la Société dépendra de sa capacité de transférer ces hausses à sa clientèle dans un contexte de marché concurrentiel.

Marchés américain et international

Le prix de notre matière première principale, le lait, de même que le prix de nos fromages aux États-Unis et en Argentine 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 de prix peut affecter les résultats de la Société. L'incidence de telles variations sur nos résultats dépendra de notre capacité à mettre en place les mécanismes nécessaires pour les réduire.

Concurrence

L'industrie nord-américaine de la transformation des aliments est très concurrentielle. La Société y participe principalement dans le cadre de ses activités laitières. L'industrie laitière canadienne est hautement concurrentielle et compte trois compétiteurs importants, dont Saputo. Aux États-Unis, la Société est active dans l'industrie laitière à la grandeur du pays et se mesure à plusieurs compétiteurs régionaux et nationaux tout comme en Argentine. Notre performance dépendra de notre capacité à continuer d'offrir des produits de qualité à prix concurrentiels, et cela, dans tous les pays où nous exerçons nos activités.

Consolidation de la clientèle

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

Environnement

Les affaires et les activités de Saputo sont régies par des lois et des règlements environnementaux. Nous croyons que nos activités sont conformes à tous égards importants à ces lois et règlements, à l'exception de ce qui est précisé dans notre notice annuelle datée du 8 juin 2004, pour l'exercice terminé le 31 mars 2004. Toute nouvelle loi ou réglementation ou resserrement des politiques d'application pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière de Saputo et entraîner des dépenses additionnelles pour s'y conformer ou continuer de s'y conformer.

Tendances de consommation

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

Expositions aux risques financiers

Le degré d'exposition de Saputo aux risques financiers varie selon qu'il s'agit des taux d'intérêt ou du cours de change de la devise américaine et du peso argentin. Bien que nous utilisions des 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 35 % 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 78,6 % 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, 97 % de la dette à long terme est à l'abri des fluctuations de taux d'intérêt.

Questions d'ordre réglementaire

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

Protection des tarifs

Les industries de la production laitière sont encore partiellement protégées des importations par des quotas tarifaires qui permettent l'importation d'un volume précis de produits à un tarif réduit ou inexistant et imposent des tarifs plus substantiels aux volumes d'importations excédentaires. Il n'est aucunement garanti que, du fait d'une décision politique ou d'une modification aux accords commerciaux internationaux, les mesures de protection des tarifs ne seront pas abolies en ce qui a trait au marché des produits laitiers, ce qui aurait pour conséquence d'accroître la concurrence. Notre performance dépendra de notre capacité à continuer d'offrir des produits de qualité à des prix concurrentiels.

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

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (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.

La Société évalue son rendement financier sur la base de son BAIIA.

(en milliers de dollars)	2004				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	
	Canada et autres	États-Unis	TOTAL	d'épicerie	TOTAL
Bénéfice d'exploitation	180 001 \$	129 337 \$	309 338 \$	27 881 \$	337 219 \$
Amortissement des immobilisations	29 854	31 550	61 404	4 634	66 038
BAIIA	209 855 \$	160 887 \$	370 742 \$	32 515 \$	403 257 \$

(en milliers de dollars)	2003				
	Produits laitiers			Produits d'épicerie	
	Canada et autres	États-Unis	TOTAL	d'épicerie	TOTAL
Bénéfice d'exploitation	169 864\$	84 365\$	254 229\$	27 677\$	281 906\$
Amortissement des immobilisations	29 697	35 704	65 401	5 488	70 889
BAIIA	199 561\$	120 069\$	319 630\$	33 165\$	352 795\$

Information financière trimestrielle 2004

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars, sauf les données par action)	1 ^{er} trimestre (non vérifié)	2 ^e trimestre (non vérifié)	3 ^e trimestre (non vérifié)	4 ^e trimestre (non vérifié)	Exercice 2004 (vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	816 783 \$	915 540 \$	892 010 \$	945 857 \$	3 570 190 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	726 118	804 658	796 949	839 208	3 166 933
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement	90 665	110 882	95 061	106 649	403 257
<i>Marge %</i>	11,1 %	12,1 %	10,7 %	11,3 %	11,3 %
Amortissement des immobilisations	16 542	16 436	16 252	16 808	66 038
Bénéfice d'exploitation	74 123	94 446	78 809	89 841	337 219
Intérêts de la dette à long terme	9 598	8 971	8 223	8 000	34 792
Autres intérêts	15	416	272	515	1 218
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	64 510	85 059	70 314	81 326	301 209
Impôts sur les bénéfices	18 450	26 858	20 276	23 260	88 844
Bénéfice net	46 060 \$	58 201 \$	50 038 \$	58 066 \$	212 365 \$
<i>Marge nette %</i>	5,6 %	6,4 %	5,6 %	6,1 %	5,9 %
Par action					
Bénéfice net					
De base	0,45 \$	0,56 \$	0,48 \$	0,56 \$	2,05 \$
Dilué	0,44 \$	0,56 \$	0,47 \$	0,56 \$	2,03 \$

Information financière trimestrielle 2003

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars, sauf les données par action)	1 ^{er} trimestre (non vérifié)	2 ^e trimestre (non vérifié)	3 ^e trimestre (non vérifié)	4 ^e trimestre (non vérifié)	Exercice 2003 (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 \$

Sommaire des résultats du quatrième trimestre terminé le 31 mars 2004

Les revenus ont totalisé 945,9 millions de dollars, une hausse de 138,8 millions de dollars comparativement à la même période en 2003. Le secteur Produits laitiers américain compte pour 48,0 millions de dollars de l'augmentation des revenus. Le prix moyen par livre de fromage sur le marché américain a été en hausse de 27 % en comparaison du même trimestre de l'exercice 2003, représentant une augmentation au chapitre des revenus de 49,0 millions de dollars. Aux États Unis, notre volume de ventes durant ce quatrième trimestre était en hausse de 15,2 % comparativement à l'exercice 2003, résultant en une augmentation de 45 millions de dollars en revenus. L'appréciation du dollar canadien durant le quatrième trimestre 2004, comparée à la même période l'an passé, a retranché environ 46 millions de dollars en revenus. Le secteur Produits laitiers canadien et autres a augmenté ses revenus de 90,0 millions de dollars comparativement à la même période l'an passé. De cette dernière augmentation, environ 34 millions de dollars en revenus proviennent de notre dernière acquisition en Argentine qui a contribué aux revenus durant ce quatrième trimestre.

Le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement, au quatrième trimestre, a augmenté de 18,0 millions de dollars, pour clôturer à 106,6 millions de dollars, comparativement aux 88,6 millions de dollars en 2003. Cette augmentation est principalement attribuable à notre secteur de Produits laitiers américain tant en raison de ses augmentations de volume significatives qu'en raison du prix moyen par livre de fromage qui était supérieur pour ce quatrième trimestre 2004 comparativement à la même période l'an passé. Le secteur Produits laitiers canadien et autres et le secteur Produits d'épicerie ont démontré un BAIIA relativement stable comparativement au quatrième trimestre de l'exercice 2003. Cependant, le secteur Produits laitiers canadien et autres a pris en charge des frais de rationalisation de 2,7 millions de dollars relatifs à des fermetures d'usines.

En comparaison avec la même période l'an passé, le montant d'amortissement des immobilisations est demeuré relativement stable et les intérêts sur la dette à long terme ont diminué de près de 2 millions de dollars, en relation avec les remboursements effectués sur la dette à long terme tout au long de l'exercice 2004. Le taux d'impôt effectif a été de 28,6 % comparativement à 21,1 % l'an passé. Le quatrième trimestre de l'exercice 2003 avait bénéficié fiscalement d'un montant de 4,1 millions de dollars relativement à des ententes de prix de transfert applicables sur les transactions intercompagnies canado-américaines. Durant le trimestre terminé le 31 mars 2004, nous avons remboursé 31,8 millions de dollars d'emprunt bancaire et de dette à long terme. Nous avons également ajouté 21,5 millions de dollars d'immobilisations. Durant cette même période, nous avons distribué 12,4 millions de dollars en dividendes et généré 75,1 millions de dollars en flux de trésorerie d'exploitation, en hausse de 9,3 % sur la même période l'an passé. Notre bénéfice net s'est établi à 58,1 millions de dollars, ce qui représente 21,5 % de plus que les 47,8 millions de dollars enregistrés pour la même période l'an passé.

Information financière trimestrielle

Au cours de l'exercice 2004, certains facteurs particuliers ont eu un effet sur les variations trimestrielles de revenus, de bénéfices avant intérêts, impôts sur le bénéfice et amortissement comparativement à l'exercice 2003.

D'une part, le prix de vente par livre de fromage sur le marché américain a été supérieur à tous les trimestres, exception faite du premier trimestre de 2004. Le dollar canadien était apprécié à tous les trimestres de 2004 comparativement aux mêmes périodes de l'année 2003. Les volumes de vente sur le marché américain ont été supérieurs à tous les trimestres en 2004, à l'exception du premier trimestre, comparativement à 2003. Nos opérations canadiennes ont continué leur croissance graduelle, de trimestre en trimestre, en 2004. Finalement, l'inclusion de la nouvelle acquisition en Argentine en novembre dernier a contribué aux revenus des troisième et quatrième trimestres de 2004. Les résultats trimestriels reflètent directement les effets des éléments énumérés précédemment.

Analyse des résultats de l'exercice terminé le 31 mars 2003 en comparaison de l'exercice terminé le 31 mars 2002

Les **revenus consolidés** de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003 se sont chiffrés 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 de toutes les divisions de la Société.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)** de l'exercice 2003 s'est établi à 352,8 millions de dollars, sensiblement le même montant que 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 6,5 millions de dollars sur le BAIIA. 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'année précédente. 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. La catégorie des petits gâteaux du secteur Produits d'épicerie a généré un BAIIA relativement stable.

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'amortissement supplémentaire requis sur les immobilisations acquises durant l'exercice.

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 avec de plus faibles taux d'intérêt sur notre dette canadienne tout au long de l'exercice financier 2003.

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.

Le **bénéfice net** de l'exercice terminé le 31 mars 2003 s'est chiffré à 173,7 millions de dollars (1,68 \$ par action), en hausse de 8,4 % sur les 160,2 millions de dollars (1,56 \$ par action) de l'exercice précédent. Le bénéfice net incluait une dépense de 1,3 million de dollars liée à la rémunération à base d'actions.

Les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation** ont totalisé 223,5 millions de dollars pour l'exercice financier terminé le 31 mars 2003, en hausse 12,0% par rapport à ceux de l'exercice précédent. Cette augmentation était conséquente de la croissance du bénéfice net durant l'exercice financier 2003, en comparaison de l'exercice précédent.

Perspectives

L'exercice 2004 affiche une fois de plus d'excellents résultats financiers, améliorant du même coup notre solidité financière. Au cours de l'exercice, nous avons réalisé trois acquisitions et notre secteur Produits laitiers a généré une croissance substantielle de ses volumes de ventes. Cet exercice nous a également permis de prendre position face à l'avenir de notre division Boulangerie et d'effectuer une première percée en tant que manufacturier hors de l'Amérique du Nord, ce qui représente un autre pas vers notre objectif de devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale.

Depuis que nous sommes devenus une société ouverte, en octobre 1997, nous avons réalisé plusieurs acquisitions, certaines de plus grande envergure et ayant plus d'impact, d'autres de moindre envergure, mais tout aussi importantes pour notre développement. Au-delà des acquisitions, nous croyons en la croissance organique par le biais de hausses des volumes de ventes, l'obtention de nouveaux clients et le développement de nouveaux créneaux. Nous croyons en la croissance des bénéfices nets par des améliorations constantes dans nos façons de faire ; bref, continuer de nous surpasser.

C'est ainsi que, depuis les sept dernières années, nous avons démontré notre capacité de croître, organiquement et par acquisitions. Chacune de ces années affiche un rendement sur les capitaux propres moyens de plus de 18 %, à l'exception de l'exercice 2001 qui a connu un rendement de 16 %, pour une moyenne de 18,5 % pour les sept dernières années.

Nous entrevoyons l'exercice 2005 avec optimisme. Il y a toutefois des éléments que nous ne contrôlons pas, tels que les variations des devises étrangères qui peuvent avoir une incidence lorsque nous convertissons les résultats de nos établissements étrangers autonomes en dollars canadiens. Également, les variations du prix moyen par livre de fromage aux États-Unis peuvent nous affecter, comme ce fut le cas au cours de l'exercice 2004. Ces éléments peuvent avoir un effet favorable ou défavorable sur nos résultats.

Sans considérer l'effet de telles variations, l'exercice 2005 laisse entrevoir une croissance de nos ventes en dollars et en volumes. Nous prévoyons également une croissance du BAIIA, du bénéfice net et des flux de trésorerie. Cette croissance tient compte des objectifs de chacune des divisions et est sans égard à l'incidence que pourraient avoir d'éventuelles acquisitions sur nos résultats.

En matière d'immobilisations, Saputo continuera d'investir judicieusement et procédera avec rigueur pour limiter ses additions au montant de la charge annuelle d'amortissement. Toutefois, ce montant pourrait être dépassé pour des projets spécifiques, entre autres, à la suite d'une acquisition.

Notre bilan est solide, avec ses 2,07 milliards de dollars d'actif et un niveau de dette portant intérêts sur les capitaux propres de 0,39. Nous disposons d'une très grande flexibilité financière. Les engagements contractuels actuels sur les emprunts bancaires et les effets de premier rang nous permettraient, si de nouvelles dettes étaient contractées, d'ajouter près de 1 milliard de dollars en dette additionnelle pour procéder à des acquisitions.

Nous avons tous les atouts financiers pour nous permettre de devenir un transformateur laitier d'envergure mondiale. Pour ce faire, nous allons continuer de réinvestir dans notre développement. Notre approche proactive à l'égard des acquisitions devrait nous être bénéfique dans l'atteinte de nos objectifs.

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, Jr.
Président 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 2004 et 2003 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 2004 et 2003 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 21 mai 2004

États consolidés des résultats

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars, sauf les données par action)	2004	2003
Revenus	3 570 190 \$	3 398 112 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	3 166 933	3 045 317
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices	403 257	352 795
Amortissement des immobilisations (Note 3)	66 038	70 889
Bénéfice d'exploitation	337 219	281 906
Intérêts de la dette à long terme	34 792	43 672
Autres intérêts (Note 10)	1 218	(1 351)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	301 209	239 585
Impôts sur les bénéfices (Note 11)	88 844	65 857
Bénéfice net	212 365 \$	173 728 \$
Résultats par action (Note 12)		
Bénéfice net		
De base	2,05 \$	1,68 \$
Dilué	2,03 \$	1,66 \$

États consolidés des bénéfices non répartis

Exercices terminés les 31 mars (en milliers de dollars)	2004	2003
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	546 667 \$	409 648 \$
Bénéfice net	212 365	173 728
Dividendes	(47 661)	(36 709)
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	711 371 \$	546 667 \$

Bilans consolidés

Aux 31 mars
(en milliers de dollars)

	2004	2003
ACTIF		
Actif à court terme		
Encaisse	7 874 \$	- \$
Débiteurs	287 012	239 366
Stocks	420 660	392 852
Impôts à recevoir	9 348	24 290
Impôts futurs	14 877	12 854
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	13 838	18 383
	753 609	687 745
Placement de portefeuille (Note 2)	53 991	55 991
Immobilisations (Note 3)	661 183	627 841
Écarts d'acquisition (Note 4)	524 856	550 630
Marques de commerce (Note 4)	26 076	-
Autres éléments d'actif (Note 5)	46 422	39 618
Impôts futurs	3 411	8 861
	2 069 548 \$	1 970 686 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	- \$	1 236 \$
Emprunts bancaires (Note 6)	82 367	17 592
Créditeurs et charges à payer	295 124	245 188
Impôts à payer	26 020	44 403
Impôts futurs	8 927	-
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an (Note 7)	43 969	110 000
	456 407	418 419
Dette à long terme (Note 7)	327 942	411 135
Avantages sociaux futurs (Note 14)	13 941	13 937
Impôts futurs	114 429	110 691
	912 719	954 182
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (Note 8)	469 262	464 331
Surplus d'apport (Note 9)	4 411	1 475
Bénéfices non répartis	711 371	546 667
Écart de conversion de devises étrangères	(28 215)	4 031
	1 156 829	1 016 504
	2 069 548 \$	1 970 686 \$

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)

	2004	2003
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :		
Exploitation		
Bénéfice net	212 365 \$	173 728 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie		
Rémunération à base d'actions	2 936	1 475
Amortissement des immobilisations	66 038	70 889
Gain sur disposition d'immobilisations	(680)	(404)
Impôts futurs	20 630	4 435
	301 289	250 123
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	(13 717)	(26 591)
	287 572	223 532
Investissement		
Acquisition d'entreprises (Note 13)	(99 994)	-
Placement de portefeuille	2 000	-
Ajouts aux immobilisations	(90 446)	(70 591)
Produits de disposition d'immobilisations	5 926	4 060
Autres éléments d'actif	(4 677)	3 614
	(187 191)	(62 917)
Financement		
Emprunts bancaires	63 945	(11 315)
Remboursement de la dette à long terme	(110 099)	(122 565)
Émission de capital-actions pour une contrepartie en espèces	4 931	4 509
Avantages sociaux futurs	4	990
Dividendes	(47 661)	(36 709)
	(88 880)	(165 090)
Augmentation (diminution) de la trésorerie	11 501	(4 475)
Incidences des écarts de taux de change sur la trésorerie	(2 391)	(1 613)
(Découvert bancaire) encaisse au début de l'exercice	(1 236)	4 852
Encaisse (découvert bancaire) à la fin de l'exercice	7 874 \$	(1 236) \$
Information complémentaire		
Intérêts payés	33 889 \$	38 805 \$
Impôts sur les bénéfices payés	70 095 \$	43 079 \$

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Exercices terminés les 31 mars

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

1. Principales conventions comptables

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

Recours à des estimations

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

États financiers consolidés

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

Stocks

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

Impôts sur les bénéfiques

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

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

Écarts d'acquisition et marques de commerce

Les écarts d'acquisition et marques de commerce ne sont pas amortis mais sont plutôt soumis à un test de dépréciation annuellement, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquaient que les actifs pourraient avoir subi une baisse de valeur. La valeur comptable des écarts d'acquisition et marques de commerce est comparée à leur juste valeur et toute baisse de valeur, s'il en existe, est imputée aux résultats.

Nouvelle convention comptable

La Société a appliqué à compter du 1^{er} mai 2003 les nouvelles recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés ayant trait à la « sortie d'actifs à long terme et l'abandon d'activités » qui définissent des normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables à la sortie d'actifs à long terme et l'abandon d'activités. Cette nouvelle norme a été appliquée de façon prospective. (Voir la Note 3 pour la présentation requise.)

1. Principales conventions comptables (suite)

Avantages sociaux futurs

Le coût des prestations de retraite et des avantages postérieurs à l'emploi est établi d'après des calculs actuariels qui font appel à la méthode de répartition des prestations au prorata des services et à des hypothèses à l'égard du rendement prévu des actifs des régimes, de l'augmentation de la rémunération, de l'âge de la retraite et des coûts prévus des soins de santé et autres avantages postérieurs à l'emploi. Le coût des services rendus au cours de l'exercice est comptabilisé aux résultats dans l'exercice courant. Conformément aux principes comptables généralement reconnus, le coût des services passés ainsi que l'excédent des gains ou pertes actuariels nets des régimes à prestations déterminées sur 10 % du plus élevé des obligations au titre des prestations constituées ou de la juste valeur de l'actif des régimes sont amortis sur la durée résiduelle moyenne de service des employés actifs admissibles aux prestations en vertu des régimes. La Société utilise la juste valeur marchande pour l'évaluation de l'actif des régimes.

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.

Conversion de devises étrangères

Les postes de bilan des établissements autonomes situés aux États-Unis et en Argentine ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des bilans, alors que les postes des états des résultats ont été convertis en utilisant les taux de change moyens mensuels au cours des exercices. L'écart de conversion de devises étrangères, présenté dans les capitaux propres, représente le cumul des gains ou pertes de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés aux États-Unis et en Argentine. La variation de l'écart de conversion de devises étrangères au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2004 résulte principalement 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 d'actif et de passif monétaires. Le gain ou la perte sur change résultant de ces conversions est inclus à l'état des résultats.

	2004	2003
Gain de change	315 \$	383 \$

Rémunération à base d'actions

La Société a appliqué de façon prospective les recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés relatives à la rémunération et autres paiements à base d'actions et ce, à compter du 1^{er} avril 2002. La méthode de la juste valeur est utilisée pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. Cette méthode consiste à enregistrer aux résultats une charge répartie sur la durée de levée des options octroyées. Lorsque les options sont levées, toute contrepartie payée par les employés ainsi que la rémunération correspondante enregistrée comme surplus d'apport sont créditées au capital-actions.

2. Placement de portefeuille

	2004	2003
Participation en actions de 21 % dans Dare Holdings Ltd.	53 991 \$	55 991 \$

Le placement de portefeuille est comptabilisé au coût et est réduit de l'excédent des dividendes reçus par rapport à la quote-part de la Société dans les résultats cumulés.

Les dividendes de 2 000 000 \$ reçus au cours de l'exercice ont été comptabilisés en diminution du coût du placement alors que les dividendes de 2 000 000 \$ reçus en 2003 sont compris dans les revenus.

3. Immobilisations

	2004			2003		
	Amortissement		Valeur nette	Amortissement		Valeur nette
	Coût	cumulé		Coût	cumulé	
Terrains	33 932 \$	- \$	33 932 \$	33 050 \$	- \$	33 050 \$
Bâtisses	253 394	56 013	197 381	237 627	48 158	189 469
Mobilier, machinerie et équipement	677 945	258 036	419 909	634 027	233 923	400 104
Matériel roulant	10 714	4 375	6 339	8 785	3 567	5 218
Destinées à la vente	3 622	-	3 622	-	-	-
	979 607 \$	318 424 \$	661 183 \$	913 489 \$	285 648 \$	627 841 \$

Les immobilisations destinées à la vente sont principalement constituées de machinerie et équipement et de bâtisses du secteur canadien des produits laitiers qui seront vendus en raison de la fermeture de certaines usines. Une provision de 1 000 000 \$ pour dévaluation à la juste valeur de ces immobilisations a été comptabilisée en cours de l'exercice. Cette charge est comprise dans l'amortissement des immobilisations.

4. Écarts d'acquisition et marques de commerce

	2004			2003		
	Secteur des produits laitiers	Secteur des produits d'épicerie	Total	Secteur des produits laitiers	Secteur des produits d'épicerie	Total
Écarts d'acquisition						
Solde au début de l'exercice	386 117 \$	164 513 \$	550 630 \$	407 862 \$	164 513 \$	572 375 \$
Écart de conversion de devises étrangères	(27 123)	-	(27 123)	(21 745)	-	(21 745)
Acquisition d'entreprises (Note 13)	1 349	-	1 349	-	-	-
Solde à la fin de l'exercice	360 343 \$	164 513 \$	524 856 \$	386 117 \$	164 513 \$	550 630 \$
Marques de commerce (Note 13)						
Acquisition d'entreprises	27 330 \$	- \$	27 330 \$	- \$	- \$	- \$
Écart de conversion de devises étrangères	(1 254)	-	(1 254)	-	-	-
	26 076 \$	- \$	26 076 \$	- \$	- \$	- \$

5. Autres éléments d'actif

	2004	2003
Actif net au titre de prestations des régimes de retraite	37 517 \$	29 553 \$
Autres	8 905	10 065
	46 422 \$	39 618 \$

6. 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 241 000 000 \$. Ces emprunts de banque sont disponibles en dollars canadiens ou l'équivalent en d'autres devises 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 %, en fonction du ratio de dette portant intérêts par rapport au bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts de la Société.

7. Dette à long terme

	2004	2003
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 %, en fonction du ratio de dette portant intérêts par rapport au bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts de la Société. Au 31 mars 2004, l'emprunt à terme bancaire est constitué d'avances bancaires de 1 170 000 \$ (770 000 \$ en 2003) et d'acceptations bancaires de 42 700 000 \$ (153 100 000 \$ en 2003)	43 870 \$	153 870 \$
Effets de premier rang		
7,97 %, échéant en novembre 2006 (30 000 000 \$ US)	39 339	44 034
8,12 %, échéant en novembre 2009 (170 000 000 \$ US)	222 921	249 526
8,41 %, échéant en novembre 2014 (50 000 000 \$ US)	65 565	73 390
Autres emprunts, remboursables jusqu'en 2008 par versements annuels variables	216	315
	371 911	521 135
Tranche échéant à moins d'un an	43 969	110 000
	327 942 \$	411 135 \$
Les versements estimatifs de capital à effectuer au cours des prochains exercices sont les suivants :		
2005		43 969 \$
2006		50
2007		39 389
2008		17
2009		-
2010 et exercices subséquents		288 486
		371 911 \$

8. Capital-actions

Autorisé

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

	2004	2003
Émis		
103 777 730 actions ordinaires (103 460 005 en 2003)	469 262 \$	464 331 \$

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2004, 317 725 actions ordinaires ont été émises pour un montant de 4 931 000 \$ en vertu du régime d'options d'achat d'actions.

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.

Régime d'options d'achat d'actions

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

8. Capital-actions (suite)

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

Périodes d'octroi	Prix d'exercice	2004		2003	
		Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
1998	8,50 \$	125 249	8,50 \$	185 649	8,50 \$
1999	de 16,13 à 18,75 \$	226 180	18,28 \$	298 347	18,29 \$
2000	19,70 \$	400 164	19,70 \$	445 299	19,70 \$
2001	13,50 \$	793 069	13,50 \$	884 116	13,50 \$
2002	de 19,00 à 23,00 \$	994 783	19,13 \$	1 060 640	19,12 \$
2003	30,35 \$	891 072	30,35 \$	910 893	30,35 \$
2004	22,50 \$	1 315 063	22,50 \$	-	- \$
		<u>4 745 580</u>	<u>20,96 \$</u>	<u>3 784 944</u>	<u>19,99 \$</u>
Options pouvant être exercées en fin d'exercice		1 566 785	18,12 \$	1 188 048	13,44 \$

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

	2004		2003	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au début de l'exercice	3 784 944	19,99 \$	3 258 967	16,69 \$
Options octroyées	1 338 396	22,50 \$	934 965	30,35 \$
Options levées	(317 725)	15,52 \$	(275 558)	16,36 \$
Options annulées	(60 035)	23,31 \$	(133 430)	19,40 \$
Solde à la fin de l'exercice	<u>4 745 580</u>	<u>20,96 \$</u>	<u>3 784 944</u>	<u>19,99 \$</u>

Tel qu'il est mentionné à la Note 1, la Société comptabilise aux résultats la juste valeur de la charge relative à la rémunération à base d'actions depuis le 1^{er} avril 2002.

La juste valeur des options d'achat d'actions a été estimée à 6,31 \$ par option (8,98 \$ en 2003) en utilisant le modèle Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

	2004	2003
Taux d'intérêt sans risque :	4,9 %	5,0 %
Durée prévue des options :	7½ ans	7½ ans
Volatilité :	27 %	20 %
Taux de dividendes :	1,7 %	1,4 %

Le prix d'exercice de ces options est de 22,50 \$ (30,35 \$ en 2003), ce qui correspond au cours de clôture des actions le jour précédant la date d'octroi. Une charge de rémunération au montant de 2 936 000 \$ (2 571 000 \$ après impôts sur les bénéfices) relative aux options d'achat d'actions octroyées au cours de l'exercice a été comptabilisée à l'état des résultats pour l'exercice terminé le 31 mars 2004 et 1 475 000 \$ (1 310 000 \$ après impôts sur les bénéfices) pour 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 0,025 \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2004 et de 0,013 \$ pour l'exercice terminé le 31 mars 2003.

Des options visant l'acquisition de 984 055 actions ordinaires à un prix de 33,05 \$ ont également été octroyées le 1^{er} avril 2004.

9. Surplus d'apport

	2004	2003
Surplus d'apport au début de l'exercice	1 475 \$	- \$
Rémunération à base d'actions	2 936	1 475
Surplus d'apport à la fin de l'exercice	<u>4 411 \$</u>	<u>1 475 \$</u>

10. Autres intérêts

	2004	2003
Frais	1 586 \$	726 \$
Revenus	(368)	(2 077)
	1 218 \$	(1 351) \$

11. Impôts sur les bénéfices

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

	2004	2003
Impôts exigibles	68 214 \$	61 422 \$
Impôts futurs	20 630	4 435
	88 844 \$	65 857 \$

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 :

	2004	2003
Impôts sur les bénéfices, calculés aux taux canadiens prévus par la loi	101 454 \$	83 200 \$
Écarts attribuables aux éléments suivants :		
Crédit d'impôt pour bénéfices de fabrication et transformation	(4 483)	(7 246)
Dividendes non imposables du placement de portefeuille	-	(791)
Incidence du taux d'imposition de filiales américaines	4 442	612
Modification des lois fiscales et des taux d'imposition	(1)	(2 728)
Utilisation d'un avantage fiscal non comptabilisé dans le passé	(3 501)	-
Autres éléments	(9 067)	(7 190)
Charge d'impôts sur les bénéfices	88 844 \$	65 857 \$

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 :

	2004	2003
Actif d'impôts futurs		
Créditeurs et charges à payer	5 773 \$	5 496 \$
Pertes fiscales	2 915	4 570
Autres	2 306	4 879
	10 994 \$	14 945 \$
Passif d'impôts futurs		
Stocks	6 680 \$	- \$
Immobilisations	94 624	92 064
Actif net des régimes de retraite	7 259	4 999
Autres éléments d'actif	993	557
Placement de portefeuille	6 506	6 301
	116 062 \$	103 921 \$
Présentés dans les états financiers à titre de :		
Actif d'impôts futurs à court terme	14 877 \$	12 854 \$
Actif d'impôts futurs à long terme	3 411	8 861
Passif d'impôts futurs à court terme	(8 927)	-
Passif d'impôts futurs à long terme	(114 429)	(110 691)
Passif d'impôts futurs - net	(105 068) \$	(88 976) \$

11. Impôts sur les bénéfices (suite)

Avantages fiscaux latents

Au 31 mars 2004, la Société a des pertes fiscales d'un montant d'environ 58 511 000 \$ qui peuvent être utilisées afin de réduire les revenus imposables futurs de ses filiales en Argentine. Les économies d'impôts découlant de ces pertes n'ont pas été comptabilisées. Ces pertes viennent à échéance comme suit :

2005	10 584 000 \$
2006	9 281 000 \$
2007	12 568 000 \$
2008	26 078 000 \$

12. 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 103 589 621 actions en 2004 et 103 380 203 en 2003.

Le bénéfice dilué par action pour l'exercice terminé le 31 mars 2004 a été calculé en utilisant 104 817 272 actions ordinaires, représentant la somme de la moyenne pondérée d'actions en circulation au 31 mars 2004 (103 589 621 actions) et des actions à effet dilutif pouvant être émises à la suite de la levée d'options octroyées en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société (1 227 651 actions).

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 la levée d'options octroyées en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société (1 073 840 actions).

13. Acquisition d'entreprises

La Société a acquis le 1^{er} mai 2003 une participation en actions votantes de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC (une coentreprise) pour une contrepartie en espèces de 3 546 000 \$ et a également acquis le 23 mai 2003 les activités commerciales relatives aux marques de commerce *Treasure Cave* et *Nauvoo* pour une contrepartie en espèces de 36 510 000 \$. La juste valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis de Gallo Protein est de 812 000 \$ pour le fonds de roulement, 1 385 000 \$ pour les immobilisations et 1 349 000 \$ pour les écarts d'acquisition. La juste valeur attribuée à l'actif net acquis relative aux activités commerciales des marques de commerce *Treasure Cave* et *Nauvoo* est de 5 361 000 \$ pour le fonds de roulement, 3 819 000 \$ pour les immobilisations et 27 330 000 \$ pour les marques de commerce. Gallo Protein 2003, LLC exploite aux États-Unis et fabrique et distribue de l'isolat de protéines de lactosérum et des produits provenant du concentré de protéines de lactosérum. Les activités commerciales relatives aux marques de commerce *Treasure Cave* et *Nauvoo* se rapportent à la fabrication et la commercialisation de fromages bleus aux États-Unis.

Le 28 novembre 2003, la Société a complété l'acquisition de 100 % des actions votantes de Molfino Hermanos S.A. (Molfino). Molfino est un fabricant de fromages et de produits laitiers œuvrant en Argentine. Le coût d'acquisition total de Molfino a été de 66 162 000 \$ comprenant de l'encaisse de 4 395 000 \$ et des coûts d'acquisition à payer de 1 829 000 \$ pour une contrepartie nette en espèces payée de 59 938 000 \$. La juste valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis est de 40 092 000 \$ pour les immobilisations, 2 166 000 \$ pour d'autres éléments d'actif et le solde de 19 509 000 \$ pour le fonds de roulement. Les résultats d'exploitation de Molfino sont compris dans les résultats du secteur des produits laitiers Canada et autres. La répartition du prix d'acquisition n'est pas encore terminée parce que la Société est à finaliser le plan d'intégration de cette entreprise. La répartition finale sera terminée au cours du prochain exercice.

14. Régimes de retraite et autres régimes d'avantages sociaux

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

Les dispositions des régimes à prestations déterminées sont fondées sur le nombre d'années de service et soit sur le salaire moyen des dernières années de service ou sur le salaire carrière. Une partie des cotisations est 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.

Situation financière des régimes

	2004		2003	
	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	142 145 \$	- \$	163 003 \$	- \$
Acquisitions au cours de l'exercice	-	-	893	-
Rendement de l'actif des régimes	15 914	-	(9 709)	-
Cotisations de l'employeur	5 548	1 061	698	777
Cotisations des employés	1 129	111	1 129	71
Prestations versées	(11 767)	(1 172)	(13 684)	(848)
Perte à la conversion de devises	(239)	-	(185)	-
Juste valeur de l'actif des régimes à la fin de l'exercice	152 730	-	142 145	-
Évolution des obligations découlant des régimes				
Obligations découlant des régimes au début de l'exercice	154 890	20 683	154 735	19 175
Acquisitions au cours de l'exercice	-	-	893	-
Coût des services rendus au cours de l'exercice	4 188	914	4 125	799
Frais d'intérêts	10 187	64	10 008	276
Prestations versées	(11 767)	(1 172)	(13 684)	(848)
(Gains actuariels) pertes actuarielles	8 295	(3 213)	(940)	1 281
Modifications des régimes et scission	-	338	-	-
Gain à la conversion de devises	(333)	-	(247)	-
Obligations découlant des régimes à la fin de l'exercice	165 460	17 614	154 890	20 683
Déficit	(12 730)	(17 614)	(12 745)	(20 683)
Pertes actuarielles non amorties	60 797	2 260	55 715	2 610
Coût non amorti des services passés	761	(344)	802	(456)
Perte à la conversion de devises	-	-	(1 146)	-
Obligation transitoire non amortie	(12 215)	1 757	(13 370)	4 592
Actif (passif) à la date de mesure	36 613	(13 941)	29 256	(13 937)
Cotisations de l'employeur entre la date de mesure et la fin de l'exercice	904	-	297	-
Actif (passif) net comptabilisé au bilan	37 517 \$	(13 941)\$	29 553 \$	(13 937)\$

L'actif net est regroupé avec les autres éléments d'actif au bilan (Note 5).

14. Régimes de retraite et autres régimes d'avantages sociaux (suite)

	2004		2003	
	Régimes de retraite	Autres régimes	Régimes de retraite	Autres régimes
Charge au titre des régimes d'avantages sociaux				
Régimes à prestations déterminées				
Coût des services rendus au cours de l'exercice	3 058 \$	584 \$	3 025 \$	694 \$
Intérêts débiteurs	10 187	1 216	10 058	1 341
Rendement prévu des actifs	(13 522)	-	(14 010)	-
Amortissement de l'obligation transitoire	(1 156)	377	(1 155)	460
Amortissement du coût des services passés	91	(50)	89	37
Compression de régimes	(1 146)	-	-	-
Amortissement du gain actuariel	681	(305)	70	(13)
Provision pour moins-value	-	-	67	-
	(1 807)	1 822	(1 856)	2 519
Régimes à cotisations déterminées	8 712	-	8 531	-
	6 905 \$	1 822 \$	6 675 \$	2 519 \$
Moyenne pondérée des hypothèses				
Taux d'actualisation des obligations	6,25 %	6,25 %	6,75 %	6,75 %
Taux de rendement prévu à long terme de l'actif des régimes	7,90 %	s.o.	7,90 %	s.o.
Taux d'augmentation de la rémunération	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

Aux fins de l'évaluation, le taux de croissance annuel hypothétique des coûts reliés à l'assurance-maladie, l'assurance-vie et les soins dentaires a été fixé entre 5,5 % et 7 % pour l'exercice 2005 et selon les hypothèses retenues, ces taux devraient diminuer graduellement pour atteindre 5,3 % en 2007 et demeurer à ce niveau par la suite.

15. Engagements et éventualités

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

2005	16 585 \$
2006	8 941
2007	7 471
2008	5 093
2009	4 392
Exercices subséquents	3 600
	46 082 \$

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 indemnités 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 indemnités sont de durées variées. Étant donné la nature de ces indemnités, 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.

16. 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 créditeurs et charges à payer correspondent à leur valeur comptable en raison de leurs dates d'échéance à court terme.

La juste valeur de la dette à long terme, estimée en actualisant les flux de trésorerie prévus en utilisant des taux dont la Société pourrait se prévaloir pour des emprunts comportant des conditions et des échéances similaires, totalise 445 133 000 \$ (604 385 000 \$ en 2003).

b) Risque de crédit

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

c) Risque lié aux taux d'intérêt

Les facilités de crédit à court terme 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 2004, la Société s'était engagée en vertu d'un contrat de swap de taux d'intérêt à un taux de 5,08 % couvrant 34 700 000 \$ de dettes à long terme, échéant en décembre 2004. En date du 31 mars 2004, un paiement de 556 000 \$ 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 engagements de la Société en vertu des contrats de change en cours en date du bilan visaient l'achat de 500 000 euros.

La Société réalise approximativement 35 % 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 avaient une juste valeur de 2 600 000 \$.

17. 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, en Argentine et aux États-Unis.

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

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

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

17. Information sectorielle (suite)

Information par secteur d'activité

	2004			2003		
	Canada et autres	États-Unis	Total	Canada et autres	États-Unis	Total
Revenus						
Produits laitiers	2 161 852 \$	1 240 954 \$	3 402 806 \$	2 017 383 \$	1 212 810 \$	3 230 193 \$
Produits d'épicerie	167 384	-	167 384	167 919	-	167 919
	2 329 236 \$	1 240 954 \$	3 570 190 \$	2 185 302 \$	1 212 810 \$	3 398 112 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices						
Produits laitiers	209 855 \$	160 887 \$	370 742 \$	199 561 \$	120 069 \$	319 630 \$
Produits d'épicerie	32 515	-	32 515	33 165	-	33 165
	242 370 \$	160 887 \$	403 257 \$	232 726 \$	120 069 \$	352 795 \$
Amortissement des immobilisations						
Produits laitiers	29 854 \$	31 550 \$	61 404 \$	29 697 \$	35 704 \$	65 401 \$
Produits d'épicerie	4 634	-	4 634	5 488	-	5 488
	34 488 \$	31 550 \$	66 038 \$	35 185 \$	35 704 \$	70 889 \$
Bénéfice d'exploitation						
Produits laitiers	180 001 \$	129 337 \$	309 338 \$	169 864 \$	84 365 \$	254 229 \$
Produits d'épicerie	27 881	-	27 881	27 677	-	27 677
	207 882 \$	129 337 \$	337 219	197 541 \$	84 365 \$	281 906
Intérêts			36 010			42 321
Bénéfice compte non tenu des impôts sur les bénéfices			301 209			239 585
Impôts sur les bénéfices			88 844			65 857
Bénéfice net			212 365 \$			173 728 \$

Information géographique

	2004				2003		
	Canada	Argentine	États-Unis	Total	Canada	États-Unis	Total
Revenus							
Produits laitiers	2 117 390 \$	44 462 \$	1 240 954 \$	3 402 806 \$	2 017 383 \$	1 212 810 \$	3 230 193 \$
Produits d'épicerie	167 384	-	-	167 384	167 919	-	167 919
	2 284 774 \$	44 462 \$	1 240 954 \$	3 570 190 \$	2 185 302 \$	1 212 810 \$	3 398 112 \$
Éléments d'actif							
Produits laitiers	932 552 \$	89 138 \$	756 236 \$	1 777 926 \$	861 176 \$	824 759 \$	1 685 935 \$
Produits d'épicerie	291 622	-	-	291 622	284 751	-	284 751
	1 224 174 \$	89 138 \$	756 236 \$	2 069 548 \$	1 145 927 \$	824 759 \$	1 970 686 \$
Immobilisations à la valeur nette							
Produits laitiers	305 134 \$	41 805 \$	274 368 \$	621 307 \$	276 036 \$	312 164 \$	588 200 \$
Produits d'épicerie	39 876	-	-	39 876	39 641	-	39 641
	345 010 \$	41 805 \$	274 368 \$	661 183 \$	315 677 \$	312 164 \$	627 841 \$
Ajouts aux immobilisations							
Produits laitiers	63 713 \$	315 \$	21 295 \$	85 323 \$	42 694 \$	22 080 \$	64 774 \$
Produits d'épicerie	5 123	-	-	5 123	5 817	-	5 817
	68 836 \$	315 \$	21 295 \$	90 446 \$	48 511 \$	22 080 \$	70 591 \$
Écarts d'acquisition							
Produits laitiers	132 698 \$	- \$	227 645 \$	360 343 \$	132 698 \$	253 419 \$	386 117 \$
Produits d'épicerie	164 513	-	-	164 513	164 513	-	164 513
	297 211 \$	- \$	227 645 \$	524 856 \$	297 211 \$	253 419 \$	550 630 \$

Bilan social

À ses débuts, en 1954, Saputo n'employait que trois personnes. Cinquante ans plus tard, l'entreprise compte 7 500 employés et contribue par le fait même à la vie économique et sociale de différentes régions. La Société joue un rôle essentiel dans l'industrie alimentaire. Saputo est avant tout un transformateur laitier. Ce faisant, elle représente un maillon important de la chaîne d'approvisionnement, entre le producteur de lait, le client et le consommateur des produits. Nos activités dans le secteur de la boulangerie viennent également renforcer notre rôle de joueur important de l'industrie alimentaire. Nos responsabilités en tant que manufacturier de produits alimentaires nous amènent à travailler selon les plus hauts standards de qualité. En accentuant l'innovation et la recherche-développement, nous contribuons à la promotion et à l'augmentation de la consommation de certaines catégories de produits, au bénéfice de l'ensemble de l'industrie alimentaire et de nos partenaires d'affaires.

Les investissements en immobilisations auxquels nous procédons continuellement viennent accentuer notre participation au développement économique.

En continuant de développer nos affaires, nous contribuons au développement de l'ensemble de nos employés. L'un des défis en matière de ressources humaines est de nous assurer que nos employés bénéficient d'un environnement de travail stimulant qui leur permet de se réaliser quotidiennement. Nous sommes fiers d'offrir à nos employés des carrières au sein de Saputo en favorisant entre autres les promotions internes.

Nous incitons également nos employés à devenir de véritables leaders dans leur communauté. Nos employés agissent souvent comme représentants locaux ou régionaux de l'entreprise en conjuguant leur passion au travail et leur engagement au sein de différentes causes sociales, économiques et sportives.

De par notre position de joueur de premier plan de l'industrie alimentaire, nous trouvons important d'appuyer diverses banques alimentaires. Nous tenons entre autres à contribuer à l'apport quotidien en nourriture à des enfants vivant en milieu défavorisé, en appuyant des causes telles que le Club des petits déjeuners du Québec.

Nous appuyons également le travail bénévole de certains de nos employés au moyen de dons financiers et de dons en produits lors d'événements malheureux comme les incendies de forêt qui ont causé de lourds dommages en Colombie-Britannique l'an dernier.

De plus, Saputo appuie certaines universités qui offrent des programmes en agriculture ou liés à l'industrie laitière. Ainsi, la Société contribue à appuyer le travail de recherche dans des domaines reliés à nos champs d'activité.

Par l'entremise de nos activités de commandite, nous appuyons différentes causes qui touchent entre autres les activités familiales et sportives, et ce, tant au niveau amateur que professionnel.

C'est ainsi qu'au cours du dernier exercice, nous avons appuyé les marathons de Montréal et de Vancouver. Nous avons également été commanditaire de la Fédération de soccer du Québec.

Notre partenariat avec la Fondation de l'athlète d'excellence du Québec est une des causes qui nous tient à cœur. La Fondation soutient, au moyen de bourses d'études, des athlètes du Québec et du Canada qui se distinguent sur les scènes sportives nationale et internationale. Grâce à cette entente nous appuyons plusieurs athlètes tels que :

- Dasha Gaiazova, 16^e au 5 km classique de ski de fond aux Championnats mondiaux Jeunesse 2003.
- Martin Gilbert, un jeune cycliste qui a représenté le Canada lors des Championnats mondiaux de cyclisme sur route tenus à Hamilton en octobre 2003.
- Blythe Hartley, médaillée de bronze aux Championnats mondiaux de plongeon 2003, elle participera aux Jeux olympiques d'Athènes cet été.
- Alexandre Jeltkov, 6^e à la barre fixe aux Championnats mondiaux de gymnastique 2003, il participera cet été aux Jeux olympiques d'Athènes.
- Audrey Lacroix, médaillée d'or au 200 m papillon en natation aux Jeux panaméricains 2003.
- Jana Salat, 4^e aux Championnats mondiaux de water-polo 2003, elle participera cet été aux Jeux olympiques d'Athènes.
- Giulio Zardo, champion du monde 2004 en bobsleigh.

Saputo appuie également l'Impact de Montréal, une équipe de soccer professionnelle sans but lucratif de la A-League, évoluant tant au Canada qu'aux États-Unis. Par ailleurs, nous commanditons le Canadien de Montréal en tant que commanditaire officiel du Fan Club futurs Canadiens Saputo. Nous sommes commanditaire de l'équipe de sport automobile Rocketsports Racing, qui participe à la série mondiale Champ Car et dont les courses sont disputées au Canada, aux États-Unis, au Mexique, en Australie et en Corée. La monoplace de l'écurie est pilotée par Alexandre Tagliani, originaire de la région de Montréal.





Haute direction

De gauche à droite :

Randy Williamson, président et chef de l'exploitation, division Produits laitiers (Canada)

Dino Dello Sbarba, président et chef de l'exploitation, division Fromage (États-Unis)

Pierre Leroux, vice-président exécutif, ressources humaines et affaires corporatives

Louis-Philippe Carrière, vice-président exécutif, finances et administration

Lino Saputo, Jr., président et chef de la direction

Lino Saputo, président du conseil d'administration



André Bérard
Administrateur de sociétés



Claude Blanchet
Administrateur de sociétés



Lucien Bouchard
Associé principal
Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l.



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



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



Jean Gaulin
Administrateur de sociétés



Caterina Monticciolo, CA
Présidente
Julvest Capital inc.



Lino Saputo
Président du conseil d'administration
Saputo inc.



Lino Saputo, Jr.
Président et chef de la direction
Saputo inc.

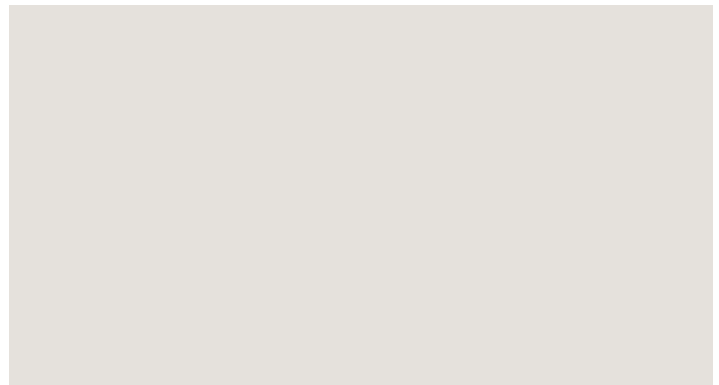


Patricia Saputo, CA, PF
Présidente
Gestion Pasa inc.



Louis A. Tanguay
Administrateur de sociétés

Conseil d'administration



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 4 août 2004, 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 0,12 \$ par action, ce qui représente un dividende annuel de 0,48 \$ par action. Le solde du bénéfice réalisé est réinvesti pour financer la croissance des activités de la Société.

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

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

Saputo Inc.
Corporate Communications
6869 Métropolitain Blvd. East
Saint-Léonard, Québec, Canada H1P 1X8
Telephone: 514.328.3381 • Fax: 514.328.3364
Email: saputo@saputo.com

Imprimé au Canada

Ce rapport annuel est imprimé sur du papier sans chlore, recyclé, et contenant au moins 10 % de fibres postconsommation.

1957
Saputo
2007

www.saputo.com