



FONDS DE REVENU COLABOR

**RAPPORT DE GESTION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION DES RÉSULTATS
D'EXPLOITATION ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE**

**EXERCICE FINANCIER ET PÉRIODE DE 116 JOURS (4^{IÈME} TRIMESTRE)
TERMINÉS LE 31 DÉCEMBRE 2008**

Le 25 février 2009



FONDS DE REVENU COLABOR

RAPPORT DE GESTION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION ET DE LA
SITUATION FINANCIÈRE
EXERCICE FINANCIER ET PÉRIODE DE 116 JOURS (4^{ème} TRIMESTRE)
TERMINÉS LE 31 DÉCEMBRE 2008

TABLE DES MATIÈRES

1. PORTÉE DU RAPPORT DE GESTION.....	3
2. DÉCLARATIONS PROSPECTIVES.....	3
3. GÉNÉRALITÉS.....	3-4
4. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ.....	4-6
5. PRINCIPALES RESSOURCES ET COMPÉTENCES :	
CONSEIL DES FIDUCIAIRES.....	7
DIRECTION.....	7
DÉVELOPPEMENT DES RESSOURCES HUMAINES	8
6. ANALYSE DE LA PERFORMANCE :	
SOMMAIRE EXÉCUTIF DE PERFORMANCE DE L'EXERCICE FINANCIER.....	8
RÉSULTATS D'EXPLOITATION.....	9-14
BILANS.....	15
TRÉSORERIE.....	16-17
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES.....	17-20
7. INTÉGRATION ET SYNERGIES.....	21-22
8. OBLIGATIONS CONTRACTUELLES.....	22
9. RÉSUMÉ DES DERNIERS TRIMESTRES.....	22
10. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS.....	23
11. TRANSACTIONS HORS BILAN.....	24
12. SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE, STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT ET PERSPECTIVES D'AVENIR.....	24-26
13. RISQUES ET INCERTITUDES.....	26-28
14. ÉVALUATIONS COMPTABLES SIGNIFICATIVES.....	28-29
15. CONTRÔLES ET PROCÉDURES A L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE.....	29-31

Le 25 février 2009

1. Portée du rapport de gestion

Ce rapport de gestion de Fonds de revenu Colabor (le «Fonds») porte sur les résultats d'exploitation, la situation financière et les flux de trésorerie de l'exercice financier et de la période de 116 jours (4^{ième} trimestre) terminés le 31 décembre 2008. Ces états financiers sont libellés en dollars canadiens et ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada. Ces états financiers peuvent être consultés sur SEDAR à www.sedar.com.

Rappelons qu'un exercice financier régulier du Fonds est composé de treize périodes de 28 jours chacune, trois trimestres sont composés de trois périodes de 28 jours chacune et le dernier trimestre est composé de quatre périodes de 28 jours chacune. L'exercice financier se termine le 31 décembre.

L'information comprise dans ce rapport renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR, par exemple la notion de bénéfice avant frais financiers, impôts et amortissements (BAIIA) et la notion de liquidités distribuables normalisées. Étant donné que ces notions ne sont pas définies par les PCGR du Canada, elles pourraient ne pas être comparables avec celles d'autres fonds.

2. Déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider les porteurs de parts à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes, si bien que les résultats réels pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels du Fonds et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives sont décrits à la rubrique *Risques et incertitudes* du présent rapport de gestion.

3. Généralités

Le Fonds

Le Fonds est une fiducie à but restreint, à capital variable et non constituée en société, qui a été établie sous le régime des lois de la province de Québec aux termes d'une déclaration de fiducie datée du 19 mai 2005. Les parts du Fonds sont transigées à la Bourse de Toronto sous le sigle *CLB.UN*.

Le Fonds détient une participation de 74% dans Colabor, société en commandite («Colabor SC»), une société en commandite établie sous le régime des lois du Québec par une convention de société en commandite en date du 19 mai 2005, amendée le 28 juin 2005. Le Fonds exerce ses activités commerciales par l'entremise de Colabor SC.

Informations additionnelles

Le lecteur trouvera d'autres informations concernant le Fonds de Revenu Colabor sur SEDAR à www.sedar.com et à ses sites informatifs : www.fondsderevenucolabor.com, www.colabor.com, www.summitfoods.com et www.dbertrand.ca

4. Profil de la Société

Description des activités

Fondée en 1962, Colabor est un grossiste et un distributeur de produits alimentaires desservant le marché de détail (épiceries de petites surfaces, dépanneurs, etc.) et celui des services alimentaires (cafétérias, restaurants, hôtels, chaînes de restauration).

Elle exerce présentement ses activités dans deux segments :

Segment Grossiste (Boucherville) :

Les ventes de ce segment sont constituées de produits alimentaires, de produits liés à l'alimentation et de produits non alimentaires qu'elle achète et fournit à des distributeurs grossistes qui, à leur tour, redistribuent ces produits à plus de 25 000 clients oeuvrant dans les secteurs des commerces de détail ou des services alimentaires et desservant la province de Québec et les provinces atlantiques. Environ 90% des ventes de ce segment sont régies par des contrats à long terme.

Les produits sont vendus, soit directement à partir de son centre de distribution («ventes d'entrepôt»), soit par des livraisons effectuées par des fabricants et des fournisseurs directement aux entrepôts des distributeurs grossistes («ventes directes»).

Ce segment vend généralement ses produits aux prix listés des manufacturiers et fournisseurs. Par conséquent, il génère un bénéfice brut sur ses ventes de la façon suivante :

a) par un bénéfice sur ses ventes d'entrepôt :

Par une majoration du prix coûtant de ses produits de marques privées et par des achats faits préalablement à des augmentations de prix des manufacturiers et fournisseurs et revendus par la suite aux nouveaux prix des manufacturiers. Aucun profit n'est pris sur les ventes directes.

b) majoritairement par des remises des fournisseurs :

Ces remises comprennent : i) les ententes passées avec des fournisseurs surtout en ce qui a trait aux ententes de distribution, à la facturation centrale, aux remises pour chargement complet et à d'autres régimes incitatifs, ii) les remises reçues des fournisseurs selon le volume d'achat, iii) les escomptes de caisse sur des achats basés sur les modalités de la vente, et iv) des fonds de publicité nets reçus relativement à des activités promotionnelles.

Ce segment opère un centre de distribution de 371 120 pieds carrés à Boucherville, centre qui pourrait être agrandi jusqu'à 650 000 pieds carrés et emploie environ 150 personnes.

Segment Distribution

Ce segment comprend les activités des opérations suivantes :

1. Summit distributeurs de services alimentaires

Le 8 janvier 2007, Colabor SC a conclu l'acquisition, auprès d'*Entreprises Cara Limitée («Cara»)*, de la quasi-totalité des actifs de *Summit distributeurs de services alimentaires Inc. («Summit»)*, un des plus importants distributeurs de l'industrie des services alimentaires au Canada. Summit distribue plus de 8000 produits depuis des entrepôts à Ottawa, London et Mississauga à plus de 3000 clients, dont Cara (Swiss Chalet, Harvey's, Kelsey's Neighbourhood Bar and Grill, Montana's Cookhouse et Milestone's Grill and Bar), Compass, Extendicare, à d'autres chaînes de restauration et à des restaurants indépendants ainsi qu'à des comptes institutionnels dont des hôpitaux, des écoles et des institutions gouvernementales. La gamme de produits de Summit comprend des produits surgelés, des denrées sèches de consommation courante, des produits laitiers, des viandes, des fruits de mer, des volailles ainsi que des produits d'hygiène.

Cette division dessert principalement l'Ontario mais assure la distribution au Québec, des produits pour les restaurants Cara.

Cette division, avant l'acquisition de *Bruce Edmeades Foodservice Distribution* décrite ci-dessous, avec environ 500 employés, opérait trois centres de distribution, dont le siège social de London, où sont regroupés les services administratifs.

La superficie totale d'entreposage de ces entrepôts est de 345 016 pieds carrés, répartie comme suit :

Toronto: 127 961 pieds carrés

London: 113 595 pieds carrés (pouvant être agrandie)

Ottawa: 103 460 pieds carrés (pouvant être agrandie)

Le 17 mars 2008, Colabor a acquis la quasi-totalité des éléments d'actifs de *Bruce Edmeades Foodservice Distribution*, l'un des distributeurs chef de file de l'industrie des services alimentaires au Canada ayant des produits d'exploitation annuels de plus de 230 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Bruce Edmeades offre environ 9 000 produits et exerce principalement ses activités à partir d'un entrepôt d'environ 130 000 pieds carrés certifié HACCP situé à Cambridge, en Ontario. La société distribue ses produits principalement aux clients situés au sud de l'Ontario, mais elle offre également ses services à divers clients réputés de grande envergure partout au Canada, notamment Wendy's, Mr. Sub et Zehrs ainsi qu'à d'autres clients exerçant leurs activités notamment dans les secteurs de la restauration, des soins de santé et de l'éducation.

Bruce Edmeades fait l'objet présentement d'une intégration à la division Summit. Cette intégration sera discutée plus en détail ci-après (voir Intégration et synergies).

2. Bertrand Distributeur en alimentation

Le 28 avril 2008, Colabor a acquis la totalité des actions en circulation de *Gestion Bertrand & Frères Inc.* (maintenant nommée *Bertrand Distributeur en alimentation*), un important distributeur de produits alimentaires indépendant dans l'Est du Québec et l'un des plus importants distributeurs affiliés de Colabor.

Bertrand, dont les ventes ont atteint 159 millions de dollars pour la période de 12 mois terminée le 21 décembre 2007, est un important distributeur auprès de clients des services alimentaires et de détail dans les régions de Québec et du Saguenay. La société, qui compte environ 400 employés, distribue plus de 12 000 produits depuis ses deux entrepôts stratégiquement situés à Lévis et à Saguenay, qui totalisent respectivement 231 000 et 133 000 pieds carrés. La clientèle de Bertrand se compose principalement d'exploitants de services alimentaires, des magasins d'alimentation spécialisés, des comptes institutionnels comme des établissements de soins de santé, des écoles et des universités, ainsi que de certains autres clients de détail rejoignant au total environ 4 000 clients. Grâce à une gamme complète de produits dont des produits congelés, des denrées sèches de consommation courante, des produits laitiers, des viandes fraîches, des poissons et des fruits de mer frais, des volailles, des fruits et légumes frais ainsi que des produits jetables et d'hygiène, ainsi qu'à ses services de transformation et de préparation de la viande, Bertrand offre donc une solution multiservices à ses clients.

Ce segment génère un bénéfice brut sur ses ventes de la façon suivante :

a) par un bénéfice sur ses ventes d'entrepôt :

Généré principalement par une majoration du prix coûtant de ses produits en vertu de taux négociés avec les clients.

b) par des remises des fournisseurs :

Ces remises comprennent: i) les remises reçues des fournisseurs selon le volume d'achat, ii) les escomptes de caisse sur des achats, et iii) des fonds de publicité nets reçus relativement à des activités promotionnelles.

Près de 50% des ventes de ce segment sont régies par des contrats à long terme.

En conclusion à ses activités de vente à ses deux segments, un pourcentage élevé des ventes sont garanties par des contrats à long terme et les augmentations de coûts provenant des manufacturiers et fournisseurs peuvent être re-facturées à ses clients, ceci réduisant considérablement le risque.

5. Principales ressources et compétences

5.1 Conseil des Fiduciaires

Le conseil des fiduciaires est composé des membres suivants :

<u>Fiduciaires</u>	<u>Rôle</u>	<u>Occupation</u>
M. Jacques Landreville	Président	Administrateur de sociétés
M. Richard Lord	Fiduciaire et président du comité des ressources humaines et de régie d'entreprise	Président et Chef de la Direction de Quincaillerie Richelieu Ltée
M. Robert Panet-Raymond	Fiduciaire et président du Comité de vérification	Administrateur de sociétés
M. Claude Gariépy	Fiduciaire	Vice-président exécutif et Chef de la Direction de Familiprix Inc.
M. Donald Dubé	Fiduciaire	Président de Edfrex Inc.

5.2 Direction

M. Gilles C. Lachance	Président et Chef de la Direction	Colabor, Société en commandite
M. Michel Loignon CA	V.P. et Chef de la Direction financière	Colabor, Société en commandite
M. Jack Battersby	Président	Colabor, Société en commandite, Division Summit
M. Marko Potvin	Vice-Président- Achats Corporatifs	Colabor, Société en commandite
M. Denis Melançon	Vice-président et Directeur général	Bertrand, distributeur en alimentation Filiale de Colabor, Société en Commandite
Mme Louise Laforce	Vice-présidente Ressources humaines	Colabor, Société en commandite
M. Michel Delisle	Vice-président Tech. de l'information	Colabor, Société en commandite

5.3 Développement des ressources humaines au cours de l'exercice financier

Le conseil des fiduciaires, par l'entremise de son comité des ressources humaines et de régie d'entreprise a débuté au cours de l'exercice financier 2008, avec l'aide d'un cabinet externe spécialisé en ressources humaines, un processus de planification de la relève.

6. Analyse de la performance

6.1 Sommaire exécutif de performance de l'exercice terminé le 31 décembre 2008

- Augmentation des ventes de **36,8%**
- Augmentation du BAIIA de **31,8%**
- Croissance organique de **6,7%**
- Valeur de la part en 2008: 31 décembre : 8,38\$; Haut: 11,00\$; Bas: 5,90\$
- Cours moyen annuel de la part sur les marchés en 2008: 9,41\$
- Distribution annuelle par part de 1,08\$
- Rendement moyen annuel: **11,5%**
- Distribution considérée à **100%** comme un retour de capital
(2007: considérée comme un dividende à 49% et comme un retour de capital à 51%)
- Accroissement de **8,9%** des liquidités distribuables après impôts exigibles
- Ratio des liquidités distribuées sur les liquidités distribuables après impôts exigibles de **73,3%**
- Acquisition d'immobilisations: 2,3 M\$
- Ratios réalisés comparés aux ratios exigés par les institutions prêteuses: Dette totale (à l'exclusion des débetures) par rapport au BAIIA: 1,18:1,00 (exigé: <3,00:1,00); BAIIA par rapport aux charges d'intérêt: 5,32:1,00 (exigé :>3,50:1,00)

6.2 Résultats d'exploitation

Les résultats d'exploitation ci-dessous doivent être lus en tenant compte des faits suivants :

- Les résultats suivant l'acquisition de Bruce Edmeades (17 mars 2008) sont inclus pour le trimestre et pour l'exercice mais sans comparaison avec 2007;
- Les résultats suivant l'acquisition de Bertrand distributeur en alimentation (28 avril 2008) sont inclus pour le trimestre et pour l'exercice mais aussi sans comparaison avec 2007.
- Frais d'intégration et synergies provenant de ces acquisitions (voir Intégration et synergies).

Résultats consolidés (en milliers de dollars, sauf le bénéfice par part)

	2008-12-31 (366 jours)		2007-12-31 (365 jours)		Écart	
	\$	%	\$	%	\$	%
Ventes	<u>1 146 102</u>	<u>100,00%</u>	<u>838 068</u>	<u>100,00%</u>	<u>308 034</u>	<u>36,76%</u>
Bénéfice avant frais financiers et amortissements et impôts sur les bénéfices	<u>40 269</u>	<u>3,51%</u>	<u>30 548</u>	<u>3,65%</u>	<u>9 721</u>	<u>31,82%</u>
Frais financiers	7 263	0,63%	6 731	0,80%	532	7,90%
Amortissement des immobilisations	4 039	0,35%	3 354	0,40%	685	20,42%
Amortissement des actifs incorporels	<u>8 706</u>	<u>0,76%</u>	<u>6 993</u>	<u>0,83%</u>	<u>1 713</u>	<u>24,50%</u>
	<u>20 008</u>	<u>1,74%</u>	<u>17 078</u>	<u>2,03%</u>	<u>2 930</u>	<u>17,16%</u>
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et participation des porteurs de parts sans contrôle	<u>20 261</u>	<u>1,77%</u>	<u>13 470</u>	<u>1,62%</u>	<u>6 791</u>	<u>50,42%</u>
Impôts sur les bénéfices						
Exigibles	4 405	0,38%	2 715	0,32%	1 690	62,25%
Futurs	<u>863</u>	<u>0,08%</u>	<u>6 290</u>	<u>0,75%</u>	<u>(5 427)</u>	<u>-86,28%</u>
	<u>5 268</u>	<u>0,46%</u>	<u>9 005</u>	<u>1,07%</u>	<u>(3 737)</u>	<u>-41,50%</u>
Bénéfice avant participation des porteurs de parts sans contrôle	<u>14 993</u>	<u>1,31%</u>	<u>4 465</u>	<u>0,55%</u>	<u>10 528</u>	<u>235,79%</u>
Participation des porteurs de parts sans contrôle	<u>6 618</u>	<u>0,58%</u>	<u>4 650</u>	<u>0,55%</u>	<u>1 968</u>	<u>42,32%</u>
Bénéfice net	<u>8 375</u>	<u>0,73%</u>	<u>(185)</u>	<u>0,00%</u>	<u>8 560</u>	<u>-4627,03%</u>
Bénéfice de base et dilué par part	<u>0,64 \$</u>		<u>(0,02 \$)</u>			

	2008-12-31 (116 jours) (non vérifiés)		2007-12-31 (114 jours) (non vérifiés)		Écart	
	\$	%	\$	%	\$	%
Ventes	398 906	100,00%	279 703	100,00%	119 203	42,62%
Bénéfice avant frais financiers et amortissements et impôts sur les bénéfices	15 472	3,88%	12 776	4,57%	2 696	21,10%
Frais financiers	2 399	0,60%	2 019	0,72%	380	18,82%
Amortissement des immobilisations	1 543	0,39%	1 053	0,38%	490	46,53%
Amortissement des actifs incorporels	3 613	0,91%	2 179	0,78%	1 434	65,81%
	<u>7 555</u>	<u>1,90%</u>	<u>5 251</u>	<u>1,88%</u>	<u>2 304</u>	<u>43,88%</u>
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et participation des porteurs de parts sans contrôle	7 917	1,98%	7 525	2,69%	392	5,21%
Impôts sur les bénéfices						
Exigibles	1 862	0,47%	2 715	0,97%	(853)	-31,42%
Futurs	(627)	-0,16%	6 290	2,25%	(6 917)	-109,97%
	<u>1 235</u>	<u>0,31%</u>	<u>9 005</u>	<u>3,22%</u>	<u>(7 770)</u>	<u>-86,29%</u>
Bénéfice avant participation des porteurs de parts sans contrôle	6 682	1,67%	(1 480)	-0,53%	8 162	-551,49%
Participation des porteurs de parts sans contrôle	2 356	0,59%	2 510	0,90%	(154)	-6,14%
Bénéfice net	4 326	1,08%	(3 990)	-1,43%	8 316	-208,42%
Bénéfice de base et dilué par part	<u>0,33 \$</u>		<u>(0,41 \$)</u>			

Ventes

Les ventes sont la résultante :

Pour le Segment Grossiste, des ventes brutes livrées aux clients provenant de l'entrepôt de Boucherville et de ventes directes aux distributeurs affiliés, desquelles sont retranchées des remises faites à ceux-ci de l'ordre de 3% de leurs ventes, taux établi contractuellement entre Colabor SC et les distributeurs affiliés.

Pour le Segment Distribution, des ventes brutes livrées aux clients provenant des entrepôts de London, Mississauga, Ottawa, Cambridge, Lévis et Saguenay desquelles sont retranchées des remises, selon des contrats négociés individuellement avec ceux-ci.

Les ventes inter-segments sont par la suite éliminées.

	2008-12-31 (366 jours)			2007-12-31 (365 jours)		Écart (ventes comparables)		Écart (ventes totales)	
	(ventes comparables)	(ventes suite aux acquisitions)	(ventes totales)	(ventes comparables)					
	\$	\$	\$	\$	\$	%	\$	%	
Segment Grossiste									
Commerces de détail	138 763		138 763	130 633	8 130	6,2%	8 130	6,2%	
Services alimentaires	346 452		346 452	297 516	48 936	16,4%	48 936	16,4%	
	485 215		485 215	428 149	57 066	13,3%	57 066	13,3%	
Segment Distribution									
Services alimentaires	424 185	301 040	725 225	411 400	12 785	3,1%	313 825	76,3%	
	909 400	301 040	1 210 440	839 549	69 851	8,3%	370 891	44,2%	
Élimination inter-segments	(15 281)	(49 057)	(64 338)	(1 481)	(13 800)	S/O	(62 857)	S/O	
	894 119	251 983	1 146 102	838 068	56 051	6,7%	308 034	36,8%	

	2008-09-06 (116 jours) (non vérifiés)			2007-12-31 (114 jours) (non vérifiés)		Écart (ventes comparables)		Écart (ventes totales)	
	(ventes comparables)	(ventes suite aux acquisitions)	(ventes totales)	(ventes comparables)					
	\$	\$	\$	\$	\$	%	\$	%	
Segment Grossiste									
Commerces de détail	52 594		52 594	48 690	3 904	8,0%	3 904	8,0%	
Services alimentaires	127 816		127 816	100 424	27 392	27,3%	27 392	27,3%	
	180 410		180 410	149 114	31 296	21,0%	31 296	21,0%	
Segment Distribution									
Services alimentaires	138 724	116 927	255 651	131 711	7 013	5,3%	123 940	94,1%	
	319 134	116 927	436 061	280 825	38 309	13,6%	155 236	55,3%	
Élimination inter-segments	(13 227)	(23 928)	(37 155)	(1 122)	(12 105)	S/O	(36 033)	S/O	
	305 907	92 999	398 906	279 703	26 204	9,4%	119 203	42,6%	

Segment Grossiste

Le segment Grossiste continue de soutenir une croissance organique très importante de 13,3% pour l'exercice financier et de 21% pour le trimestre. En 2007 le taux de croissance organique avait été de l'ordre de 6,6%.

Commerces de détail

L'exercice financier fut marqué pour une remontée importante des ventes faites aux commerces de détail avec une croissance organique de 6,2% et de 8% pour le trimestre. Les raisons principales expliquant cette croissance organique en 2008 furent le recrutement par l'un des distributeurs affiliés de deux nouveaux clients importants au troisième trimestre 2007, l'acquisition par un distributeur affilié des Maritimes de l'un de ses concurrents et la conclusion, au 4^{ème} trimestre 2008, d'un important contrat de distribution liant un autre distributeur affilié et l'une des compagnies pétrolières intégrées. L'importante croissance au cours du 4^{ème} trimestre s'explique, en plus des raisons précédentes, par des livraisons de produits saisonniers à un client qui avaient été reportées du troisième au quatrième trimestre.

Services alimentaires

La croissance organique des ventes des distributeurs affiliés dans ce domaine a continué de croître à raison de 16,4% pour l'exercice et de 27,3% pour le trimestre. Cette croissance est de loin supérieure au taux de l'industrie, qui selon l'Association canadienne des restaurateurs et des services alimentaires (CRFA) était de 4,9% en octobre 2008 (leur plus récente statistique). Ceci démontre bien que les distributeurs affiliés continuent de prendre une part plus importante du marché par rapport à leurs concurrents.

Une partie de cette croissance s'explique par l'acquisition par l'un des distributeurs affiliés, desservant la région de la Gaspésie et du Bas-St-Laurent au Québec, des activités de son principal concurrent.

Segment Distribution

Ventes comparables avec celles de 2007 :

Ces ventes comparables ne sont qu'au niveau de la division Summit. Les ventes de la première semaine de janvier 2008, de l'ordre de 7,5 millions de dollars ne figurent pas dans la comparaison de la période cumulative puisque l'acquisition est survenue le 8 janvier 2007. Si l'on compare l'augmentation de 5,3% des ventes au cours du quatrième trimestre par rapport à celles de l'exercice précédent, et ce, malgré les difficultés économiques en Ontario, celles-ci sont supérieures à la croissance montrée par le CFRA de 4,9%. Ceci a permis, pour l'exercice, de montrer une croissance de 3,1% malgré un premier trimestre difficile suite à la situation économique en Ontario et à un hiver rigoureux.

Ventes provenant des acquisitions :

	<u>4^{ième} trimestre</u>	<u>Cumulatif</u>
Bruce Edmeades	65,2 M\$	172,7 M\$
Bertrand	51,8 M\$	120,9 M\$
Summit (1 ^{ère} semaine de janvier 2008)		7,5 M\$

Bertrand continue de bénéficier de l'importante part de marché qu'elle détient dans la région de Québec et du Saguenay. Au cours de l'exercice financier, elle a pu augmenter ses ventes suite aux fêtes du 400^{ième} anniversaire de fondation de la ville de Québec.

Élimination inter-segments

Ces éliminations proviennent des ventes faites par le Segment Grossiste aux divisions Summit et Bertrand du Segment Distribution.

Bénéfice avant frais financiers, impôts sur les bénéfices et amortissements (BAIIA)

Bénéfice brut et synergies

Bénéfice brut :

Rappelons que le bénéfice brut de la société est composé de l'addition des éléments suivants:

- Pour le Segment Grossiste : un profit réalisé sur les *ventes brutes d'entrepôt seulement*, constitué en grande partie par une marge bénéficiaire sur les produits de marques privées et par un profit de détention d'inventaire. Ainsi aucune marge bénéficiaire sur les ventes directes n'est constatée. Ce n'est qu'au niveau des remises des fournisseurs que des revenus sont attribués à ces ventes.
Pour le Segment Distribution : coût d'acquisition des produits majoré d'un pourcentage négocié selon les contrats en vigueur ou en fonction du marché.
- Remises des fournisseurs
Les remises des fournisseurs constituent une partie importante du bénéfice brut de Colabor. Ces remises comprennent : i) les ententes passées avec des fournisseurs surtout en ce qui a trait aux ententes de distribution, à la facturation centrale, aux remises pour chargement complet et à d'autres régimes incitatifs, ii) les remises reçues des fournisseurs selon le volume d'achat, iii) les escomptes de caisse sur des achats basés sur les modalités de la vente, et iv) des fonds de publicité nets reçus relativement à des activités promotionnelles.

L'augmentation du BAIIA pour l'exercice fut de 31,82%, légèrement inférieur à l'augmentation des ventes qui fut de 36,76%. Cette augmentation fut de 9,7 M\$ et s'explique par :

- Une croissance organique importante du Segment Grossiste qui a généré de meilleures ententes avec les fournisseurs.
- L'acquisition de Bertrand qui a déjà permis de générer certaines synergies reliées aux achats (voir *Intégration et synergies*).

Les éléments décrits ci-dessus ont permis de réduire l'effet négatif des trois aspects suivants sur le BAIIA:

- L'augmentation importante du prix du carburant pendant une bonne partie de l'exercice financier. Bien que la division Summit a pu augmenter le taux de récupération du coût du carburant auprès de sa clientèle, les coûts supplémentaires nets résultant de la hausse du prix de l'essence sur les marchés ont représenté près de 228 000\$ pour le trimestre et 708 000\$ pour l'exercice financier par rapport à 2007.
- La perte d'exploitation de Bruce Edmeades qui se chiffre à environ 1,7 M\$ depuis son acquisition, le 17 mars 2008.
- La situation économique en Ontario qui s'est détériorée lors du dernier trimestre, apportant une vive concurrence entre les distributeurs alimentaires pour des clients non affiliés à des chaînes de restauration.

Impôts sur les bénéfices

L'acquisition des actifs de *Summit distributeurs de services alimentaires Inc.* a été finalisée et réalisée le 8 janvier 2007. En vertu du nouveau régime d'imposition des entités intermédiaires de placement déterminées («EIPD»), communément appelées fiducies de revenu et sociétés de personnes cotées en bourse, les EIPD font maintenant l'objet d'un traitement fiscal analogue à celui qui s'applique aux sociétés. Le nouveau traitement fiscal s'applique à compter de l'année d'imposition 2007. Cependant, les EIPD existantes au 31 octobre 2006 peuvent bénéficier de certaines règles de transition qui les rendraient imposables en vertu des nouvelles règles qu'à compter de 2011 à la condition qu'elles n'aient pas fait l'objet d'une «expansion injustifiée». La transaction d'acquisition de Summit a été considérée par le ministère des finances comme une expansion injustifiée, le tout tel qu'indiqué par une décision rendue à la fin de 2007. En conséquence, le Fonds ne bénéficie pas des règles transitoires et est donc assujetti au nouveau régime de taxation des EIPD à compter de l'année d'imposition 2007.

Le lecteur doit être prudent dans ses analyses et considérer le fait que ces impôts n'ont été comptabilisés en entier qu'au quatrième trimestre de 2007 pour l'exercice financier complet de 2007 tandis que pour 2008, les impôts ont été comptabilisés à chaque trimestre. Donc la comparaison des impôts du quatrième trimestre 2008 avec ceux du quatrième trimestre 2007 n'est pas fait sur les mêmes bases.

De plus, les impôts futurs sur les bénéfices comprenaient, en 2007, des éléments qui avaient dû être considérés depuis le premier appel public à l'épargne, soit le 28 juin 2005, suite à la décision du Ministère des finances de taxer le Fonds.

6.3 Bilans

Bilans consolidés
aux 31 décembre 2008 et 2007
(en milliers de dollars)

	2008	2007
	\$	\$
ACTIF		
Actif à court terme		
Débiteurs	80 804	52 074
Stock	73 233	48 404
Frais payés d'avance	1 664	725
	<u>155 701</u>	<u>101 203</u>
Frais de financement reportés	279	164
Placement au coût	6 159	
Immobilisations	15 029	10 892
Actifs incorporels	143 319	117 049
Écarts d'acquisition	69 574	33 979
	<u>390 061</u>	<u>263 287</u>
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	7 714	9 773
Comptes fournisseurs et charges à payer	85 945	52 026
Impôts sur les bénéfices à payer	1 855	605
Soldes de prix d'achat à payer	10 103	
Distributions à verser aux porteurs de parts	1 307	888
Distributions à verser aux porteurs de parts de Colabor SC échangeables	456	456
Remises à payer	15 166	13 453
Revenus reportés	1 115	459
Versements sur la dette à long terme	707	468
	<u>124 368</u>	<u>78 128</u>
Emprunt bancaire	47 501	23 376
Solde de prix d'achat, remboursable en 2010, 4,5%	3 750	
Dette à long terme	942	1 209
Déventures	45 725	45 235
Passif au titre des prestations d'avantages sociaux constituées	772	752
Impôts futurs	17 414	6 290
Participation des porteurs de parts sans contrôle	29 713	29 187
	<u>270 185</u>	<u>184 177</u>
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Compte de capital des porteurs de parts	135 323	88 905
Option de conversion des déventures	2 315	2 337
Surplus d'apport	349	189
Parts détenues au titre du régime d'intéressement à long terme	(875)	(524)
Déficit	(17 236)	(11 797)
	<u>119 876</u>	<u>79 110</u>
	<u>390 061</u>	<u>263 287</u>

Les actifs incorporels et les écarts d'acquisition provenant de l'achat de Bruce Edmeades et Bertrand ont été déterminés par une firme d'évaluateurs indépendants.

Le passif au titre des prestations d'avantages sociaux constituées a été constaté suite à l'évaluation du fiduciaire du régime.

6.4 Trésorerie

Flux de trésorerie consolidés (en milliers de dollars)

	2008-12-31 (116 jours) (non vérifiés)	2007-12-31 (114 jours) (non vérifiés)	2008-12-31 (366 jours)	2007-12-31 (365 jours)
	\$	\$	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION				
Bénéfice net	4 326	(3 990)	8 375	(185)
Éléments hors caisse				
Amortissement des immobilisations	1 543	1 053	4 039	3 354
Amortissement des actifs incorporels	3 613	2 179	8 706	6 993
Amortissement des frais de financement reportés	38	24	110	81
Participation des porteurs de parts sans contrôle	2 356	2 510	6 618	4 650
Impôts futurs	(627)	6 290	863	6 290
Coût de rémunération lié au régime d'intéressement à long terme	126	67	384	211
Amortissement des coûts de transaction relatifs aux débetures	286	262	910	835
	<u>11 661</u>	<u>8 395</u>	<u>30 005</u>	<u>22 229</u>
Variations de l'actif et du passif d'exploitation				
Débiteurs	18 928	4 545	(1 825)	5 041
Impôts retenus à recevoir	518	1 917		1 620
Stock	(9 844)	(4 324)	(8 492)	1 869
Frais payés d'avance	2 127	1 076	20	910
Comptes fournisseurs et charges à payer	(2 885)	(8 838)	14 532	(2 984)
Impôts à payer	783	605	178	605
Remises à payer	5 007	4 433	1 713	448
Revenus reportés	(786)	(806)	656	(280)
Passif au titre des prestations d'avantages sociaux constituées	20	(53)	20	(53)
	<u>13 868</u>	<u>(1 445)</u>	<u>6 802</u>	<u>7 176</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	<u>25 529</u>	<u>6 950</u>	<u>36 807</u>	<u>29 405</u>
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT				
Acquisition d'une entreprise	1 242		(69 182)	(109 048)
Immobilisations	(1 462)	(885)	(2 340)	(1 469)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	<u>(220)</u>	<u>(885)</u>	<u>(71 522)</u>	<u>(110 517)</u>
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT				
Emprunts bancaires	(17 239)	(6 920)	21 352	19 999
Frais de financement		(245)	(225)	(245)
Distributions versées aux porteurs de parts	(5 228)	(3 550)	(14 011)	(10 265)
Distributions versées aux porteurs de parts de Colabor SC échangeables	(1 825)	(1 825)	(5 476)	(5 476)
Remboursement de la dette à long terme	(373)	(156)	(779)	(468)
Achat de parts détenues par le Fonds au titre du régime d'intéressement à long terme			(575)	(238)
Disposition de parts détenues par le Fonds au titre du régime d'intéressement à long terme		12		12
Émission de débetures				48 000
Émission de parts de fiducie			38 022	24 761
Frais d'émission de parts et de débetures	(384)		(1 534)	(1 404)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	<u>(25 049)</u>	<u>(12 684)</u>	<u>36 774</u>	<u>74 676</u>
Variation nette du découvert bancaire	260	(6 619)	2 059	(6 436)
Découvert bancaire au début	(7 974)	(3 154)	(9 773)	(3 337)
Découvert bancaire à la fin	<u>(7 714)</u>	<u>(9 773)</u>	<u>(7 714)</u>	<u>(9 773)</u>

Facilités de crédit

La société a une entente avec un syndicat bancaire, d'une durée de trois ans, pour des crédits d'opération d'un montant autorisé de 100 M\$, ces crédits étant garantis par une hypothèque de premier rang sur les actifs de la société.

En vertu de la convention de crédit, le Fonds doit maintenir: i) un ratio prescrit de la dette totale (à l'exclusion des débetures) par rapport au BAIIA inférieur à 3:00:1,00 et ii) un ratio prescrit de BAIIA par rapport aux charges d'intérêt supérieur à 3,50:1,00.

Selon les modalités de calcul du syndicat bancaire, le ratio Dette/BAIIA s'est chiffré à 1,18:1,00 et le ratio de couverture des charges d'intérêt à 5,32:1,00 fois pour l'exercice financier. Rappelons que ces ratios étaient respectivement de 1,56:1,00 et de 5,07:1,00 lors de la publication des résultats du 3^{ième} trimestre 2008, terminé le 6 septembre 2008.

Au cours du trimestre, le crédit d'opération fut réduit de 17 M\$ pour se chiffrer à 47,4 M\$.

Distributions

La direction du Fonds est d'avis que les flux de trésorerie provenant de son exploitation et les fonds provenant de ses crédits d'exploitation seront adéquats pour soutenir les acquisitions d'immobilisations prévues, le fonds de roulement, les distributions mensuelles d'encaisse de 0,0897 \$ par part, les impôts exigibles et qu'ils respecteront les ratios exigés par le syndicat bancaire.

6.5 Liquidités distribuables normalisées

Les informations concernant les liquidités distribuables normalisées ont été préparées, à tous égards importants, en conformité avec l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements* publiée par Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en juillet 2007 et en conformité avec les lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir au rapport de gestion pour les *Liquidités distribuables normalisées des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires*, publiées aussi en juillet 2007 par l'Institut des Comptables Agréés.

Les liquidités distribuables normalisées sont une mesure non conforme aux PCGR qui désigne de manière générale les rentrées de fonds nettes qui sont produites par l'entreprise et que celle-ci peut distribuer, à sa discrétion, aux porteurs de parts.

Les activités de Colabor sont assujetties aux fluctuations saisonnières normales de l'industrie en raison des conditions atmosphériques et des périodes de vacances. En général, les ventes sont plus faibles au début de l'année à cause de la réduction des dépenses des consommateurs suivant la période des Fêtes; par la suite, elles s'accroissent progressivement jusqu'au printemps et aux mois d'été, car les ventes de produits consommés hors du domicile progressent et atteignent leur sommet au cours des quatre derniers mois avant la fin de l'exercice financier, suivant la tenue de

l'Exposition Colabor tenue à la fin de septembre pour le Segment Grossiste et aux achats faits au Salon «Sell-A-Rama» pour la division Summit du Segment Distribution, tenu aussi à cette période.

Le Fonds déclare des distributions mensuelles aux porteurs de parts inscrits le dernier jour de chaque mois et les verse le ou vers le 15 du mois suivant. La distribution annuelle est de 1,076 \$ par part.

Le tableau suivant montre l'évolution des liquidités distribuables normalisées et les liquidités distribuées pour le quatrième trimestre de 2008 et 2007 ainsi que la période cumulative. Il inclut aussi ces informations depuis la création du Fonds, soit le 28 juin 2005.

Liquidités distribuables normalisées (en milliers de dollars)

	2008-12-31 (116 jours) (non vérifiés)	2007-12-31 (114 jours) (non vérifiés)	2008-12-31 (366 jours)	2007-12-31 (365 jours)	Depuis la création du Fonds au 2005-06-28
	\$	\$	\$	\$	\$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	25 529	6 950	36 807	29 405	107 928
Acquisition d'immobilisations	(1 462)	(885)	(2 340)	(1 469)	(4 875)
Liquidités distribuables normalisées	24 067	6 065	34 467	27 936	103 053
Distributions versées sur les parts	5 228	3 550	14 011	10 265	32 832
Distributions versées sur les parts de Colabor SC échangeables	1 825	1 825	5 476	5 476	18 585
Liquidités distribuées	7 053	5 375	19 487	15 741	51 417
Ratio des liquidités distribuées sur les liquidités distribuables normalisées	29,3%	88,6%	56,5%	56,3%	49,9%

Le tableau précédent démontre bien la capacité importante du Fonds de générer des flux de trésorerie provenant de son exploitation, qui sont beaucoup plus importants que ses liquidités distribuées, ce qui est le fondement même d'une bonne gestion d'encaisse, fondement de base d'un fonds de revenu.

Suite à la publication, en octobre 2008, d'un document de l'Institut des Comptables agréés du Canada intitulé *Améliorer la communication de l'information au moyen de mesures financières hors PCGR-Principes généraux et lignes directrices sur la présentation du BAIIA et des flux de trésorerie disponibles*, la direction du Fonds a décidé de présenter le tableau suivant qui, sous sa forme, est largement utilisé par les analystes financiers dans leur évaluation des liquidités distribuables pour leurs recommandations aux investisseurs.

L'information comprise dans ce tableau renferme certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR, par exemple la notion de bénéfice avant frais financiers, impôts sur les bénéfices et amortissements (BAIIA) et la notion de liquidités distribuables. Étant donné que ces notions ne sont pas définies par les PCGR du Canada, elles pourraient ne pas être comparables avec celles d'autres fonds.

On peut définir le BAIIA comme suit :

Le BAIIA donne une indication de la capacité de l'entité de générer un bénéfice d'exploitation avant la prise en compte de l'incidence des décisions de financement de la direction et des coûts liés à la consommation des immobilisations corporelles et incorporelles, qui varient en fonction de leur âge, de leur actualité technologique et de l'estimation de leur durée de vie utile par la direction. Le BAIIA correspond donc aux produits moins les coûts d'exploitation, avant les charges d'intérêt, les amortissements et les pertes de valeur d'immobilisations, et les impôts sur les bénéfices.

Les informations mentionnées au tableau peuvent être corroborées directement aux états financiers du Fonds, que ce soit au niveau de l'État des résultats consolidés, Flux de trésorerie consolidés et notes aux états financiers.

De plus la direction du Fonds juge que la synchronisation des périodes pendant lesquelles sont gagnées les liquidités distribuables sont harmonisées avec les mêmes périodes que les montants montrés au titre des liquidités distribuées, même si celles-ci n'ont pas encore été versées, de même qu'avec la moyenne pondérée des parts émises pour ces périodes.

Le tableau permet aussi au lecteur de visualiser l'accroissement de l'encaisse distribuable avec l'année précédente avant et après les impôts sur le revenu, sachant que le Fonds n'a comptabilisé des impôts sur le revenu qu'au dernier trimestre de l'exercice financier 2007.

Liquidités distribuables (en milliers de dollars)

	2008-12-31 (116 jours) (non vérifiés)	2007-12-31 (114 jours) (non vérifiés)	2008-12-31 (366 jours)	2007-12-31 (365 jours)
	\$	\$	\$	\$
Bénéfice avant frais financiers, amortissements et impôts	15 472	12 776	40 269	30 548
Frais financiers	(2 399)	(2 019)	(7 263)	(6 731)
Plus élément non monétaire - Amortissement des coûts de transaction relatifs aux débentures	286	262	910	835
Acquisition d'immobilisations	(1 462)	(885)	(2 340)	(1 469)
Liquidités distribuables avant impôts exigibles sur les bénéfices	11 897	10 134	31 576	23 183
Impôts exigibles sur les bénéfices	(1 462)	(2 715)	(4 405)	(2 715)
Liquidités distribuables après impôts exigibles sur les bénéfices	10 035	7 419	27 171	20 468
Moyenne pondérée de parts				
Parts	14 490 072	9 848 537	12 992 392	9 747 732
Parts de Colabor SC échangeables	5 087 439	5 087 439	5 087 439	5 087 439
	<u>19 577 511</u>	<u>14 935 976</u>	<u>18 079 831</u>	<u>14 835 171</u>
Liquidités distribuables par part avant impôts exigibles sur les bénéfices	0,61 \$	0,68 \$	1,75 \$	1,56 \$
Variation avant impôts exigibles sur les bénéfices	-10,4%		11,8%	
Liquidités distribuables par part après impôts exigibles sur les bénéfices	0,51 \$	0,50 \$	1,50 \$	1,38 \$
Variation après impôts exigibles sur les bénéfices	3,2 %		8,9 %	
Distributions déclarées - Parts	5 228	2 663	14 430	7 085
Distributions déclarées - Parts de Colabor SC échangeables	1 825	1 825	5 476	5 476
Renversement de la provision de la période précédente	(382)	(358)		
Liquidités distribuées	6 671	4 130	19 906	12 561
Excédent des liquidités distribuables après impôts exigibles sur les liquidités distribuées	3 364	3 289	7 265	7 907
Ratio des liquidités distribuables après impôts exigibles sur les liquidités distribuées	66,5 %	55,7 %	73,3 %	61,4 %

7. Intégration et synergies

Acquisition de Bruce Edmeades et intégration à la division Summit

Comme mentionné précédemment, Colabor a acquis la quasi-totalité des éléments d'actifs nets de Bruce Edmeades le 17 mars 2008. Cette entreprise avait réalisée une perte avant frais financiers, amortissement et impôts d'environ 2,5 M\$ pour les douze mois avant son acquisition.

Le plan d'intégration mis de l'avant lors de cette acquisition peut se résumer comme suit :

- a) Fermeture de l'entrepôt de Kitchener et transfert des fonctions administratives de Bruce Edmeades situées à cet endroit au siège administratif de Summit à London;
- b) Amélioration de l'efficacité et de la productivité de l'entrepôt de Cambridge avec entre autres :
 - La re-localisation de la clientèle dite de restauration à l'entrepôt de London, déjà spécialisé à cet égard;
 - La re-localisation de la clientèle dite industrielle à un nouvel entrepôt (acquis au moment de l'acquisition de Cara), spécialement dédié aux produits industriels.
 - Concentration à Cambridge des principaux clients comme Wendy's, Mr. Sub et Zehrs .
 - Implantation d'un système automatisé de gestion d'entrepôt déjà utilisé dans les autres entrepôts de Summit.
- c) Mise à pied à Cambridge de la main-d'œuvre excédentaire suite aux re-localisations décrites au point b.
- c) Révision des territoires de vente et améliorations des routes de livraison
- d) Optimisation des ententes avec les fournisseurs.

Au 31 décembre 2008, tous les points ont été déjà complétés à l'exception des mises à pied, mentionnées à c), qui eurent lieu en janvier 2009.

Comme mentionné précédemment, le BAIIA de l'exercice financier inclut un montant de 1,7 M\$ représentant la perte d'exploitation de Bruce Edmeades depuis son acquisition le 17 mars 2008.

Au début de l'exercice financier 2009, la direction de Summit s'est entendue avec des clients importants de cette division pour une augmentation des prix de vente.

La direction, suite à la réalisation de son plan, croit que le point mort d'opération sera atteint au cours du premier trimestre de 2009, soit un an après l'acquisition de Bruce Edmeades.

Acquisition de Bertrand

On peut certainement dire que le risque d'intégration est très faible car la direction de l'entreprise est demeurée suite à l'acquisition de cette entreprise. De plus un nouveau vice-président et directeur général a été embauché dès la clôture de l'acquisition pour gérer les opérations de Bertrand.

Au moment de l'acquisition, la direction avait mentionné que des synergies reliées à l'approvisionnement estimées à un million de dollars seraient réalisées dans la période de douze mois suivant l'acquisition. Déjà d'importantes synergies ont été réalisées et sont incluses dans les résultats de l'exercice et du trimestre. Faisant suite aux négociations actuellement en cours avec les fournisseurs, la direction est confiante de réaliser les synergies prévues dans le délai mentionné.

Bertrand entreprendra de plus un changement complet de ses logiciels d'exploitation et implantera un nouveau système automatisé de gestion d'entrepôt dès la fin de février 2009, ce qui devrait augmenter l'efficacité de ses opérations en 2009, suite à une période normale de rodage.

8. Obligations contractuelles

('000)	Total	Paiements exigibles par période			
		Moins de 1an	de 1 à 3 ans	de 4 à 5 ans	5 ans et plus
Dette à long terme	1 649 \$	707 \$	942 \$	- \$	- \$
Solde de prix d'achat à payer	13 853 \$	10 103 \$	3 750 \$		
Débitures (valeur nominale)	49 070 \$		49 070 \$		
Baux de location-exploitation et contrats de service	<u>104 375 \$</u>	<u>12 189 \$</u>	<u>22 067 \$</u>	<u>20 511 \$</u>	<u>49 608 \$</u>
Total	<u>168 947 \$</u>	<u>22 999 \$</u>	<u>75 829 \$</u>	<u>20 511 \$</u>	<u>49 608 \$</u>

9. Résumé des derniers trimestres

('000)	2008-12-31 (116 jours)	2008-09-06 (84 jours)	2008-06-14 (84 jours)	2008-03-22 (82 jours)	2007-12-31 (114 jours)	2007-09-08 (84 jours)	2007-06-16 (84 jours)	2007-03-24 (83 jours)
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	398 906	288 446	278 721	180 029	279 703	195 488	200 210	162 667
BAIIA	15 472	10 014	9 428	5 355	12 776	6 798	6 327	4 647
Bénéfice net	4 326	2 311	1 147	591	(3 990)	1 736	1 523	546
Bénéfice de base et dilué par part	0,33 \$	0,16 \$	0,09 \$	0,06 \$	(0,41 \$)	0,18 \$	0,15 \$	0,06 \$

Le lecteur doit considérer le fait que la perte nette de la période de 114 jours terminée le 31 décembre 2007(4^{ième} trimestre 2007) a été constatée suite à la comptabilisation d'un montant de 9 005 000\$, comptabilisé en entier au cours de ce trimestre, composé d'impôts exigibles de l'ordre de 2 715 000\$ et d'impôts futurs d'un montant de 6 290 000\$, suite à la décision du Ministère des Finances relativement à la non-exigibilité du Fonds au bénéfice des règles applicables aux EIPD existantes au 31 octobre 2006. Ainsi toute comparaison avec les trimestres précédents et ultérieurs devrait tenir compte de cet événement.

10. Opérations entre apparentés

Lors du premier appel public à l'épargne, le 28 juin 2005, le Fonds avait acquis indirectement une participation de 53,2% dans Colabor SC, la participation restante de 46,8% dans Colabor SC étant détenue par Investissements Colabor Inc. (« Investissements ») sous forme de parts de Colabor SC échangeables.

Suite à l'acquisition de Summit et de Bertrand, Investissements détient maintenant 26% dans Colabor SC sur une base non diluée et 21% sur une base entièrement diluée, ce qui lui permet notamment d'exercer une influence notable sur le Fonds.

Les opérations entre apparentés sont constituées des éléments suivants :

- Les ventes effectuées auprès de clients contrôlés par des fiduciaires du Fonds. Celles-ci sont aux mêmes conditions que celles effectuées auprès des autres clients du Fonds;
- Remises aux distributeurs-affiliés et privilégiés de Investissements au taux de 3% des ventes à ceux-ci, taux établi contractuellement jusqu'en 2015;
- Le Fonds loue de Investissements, jusqu'en 2022, l'immeuble dans lequel est situé son siège social et le centre de distribution de Boucherville.
- Le Fonds verse, en vertu d'un contrat échéant en 2015, des sommes pour des services informatiques à une filiale de Investissements ;

Toutes ces opérations ont été conclues dans le cours normal des activités et sont mesurées à la valeur d'échange.

Opérations entre apparentés (en milliers de dollars)

	2008-12-31 (116 jours) (non vérifiés)	2007-12-31 (114 jours) (non vérifiés)	2008-12-31 (366 jours)	2007-12-31 (365 jours)
	\$	\$	\$	\$
Ventes effectuées à des clients contrôlés par des fiduciaires	6 448	5 195	17 337	22 236
Remises	5 662	4 349	13 731	12 451
Loyer	624	624	2 028	2 028
Services informatiques	409	140	740	622

11. Transactions hors-bilan

Le Fonds n'a pas d'obligations relatives à des transactions hors-bilan.

12. Situation économique actuelle, stratégies de développement et perspectives d'avenir

Situation économique actuelle

Colabor œuvre dans l'est du Canada, principalement au Québec et en Ontario. L'économie canadienne vit maintenant et vivra au cours des prochains mois un ralentissement marqué de son économie, si ce n'est une récession.

Selon le bulletin publié par Desjardins-études économiques, en date du 30 janvier 2009, la croissance du PIB réel en pourcentage, pour 2009, serait négative de 0,5% pour le Québec et négative de 1,6% en Ontario avec une remontée respective de 1,9 et 2.0 pour 2010.

Toujours selon Desjardins, au Québec, la récession devrait persister jusqu'à l'été 2009. Actuellement le Québec fait face à une remontée du chômage au taux actuel de 7,3% et devrait atteindre 8,5% le printemps prochain. Il est fortement possible que ces taux soient révisés à la hausse.

Quant à l'Ontario, les plus récentes données confirment de plus en plus que la détérioration des conditions économiques se poursuit et qu'une récession aurait débuté en Ontario au quatrième trimestre de 2008. En outre, les difficultés de l'industrie de l'automobile se sont accentuées par le fait que les ventes de véhicules neufs ont diminué significativement. De plus l'ampleur des problèmes au sein de son secteur de fabrication fait que l'Ontario sera probablement la province canadienne la plus touchée par l'actuelle récession.

La direction de Colabor, bien au fait de ces difficultés économiques, a déjà préparé un budget pour faire face à ces circonstances et a déjà pris les mesures nécessaires pour geler ses salaires, autres que ceux régis par des conventions collectives, et a limité ses dépenses en capital aux projets qui permettent uniquement un accroissement de productivité. De plus, par la gestion conservatrice de son encaisse, comme le démontre bien les états financiers, elle a su réduire sa dette et est prête à faire face à ce ralentissement économique.

Cependant Colabor reste une société qui peut très bien résister à une récession car elle est associée au domaine de la distribution alimentaire qui devrait être moins affectée que les autres secteurs économiques et la direction croit que 2009 pourrait générer des profits intéressants.

Colabor a établi son plan d'affaires, qui est décrit ci-dessous, et croit que la récession actuelle pourrait lui apporter des occasions d'affaires qu'elle est prête à analyser pour une croissance pensée de son chiffre d'affaires avec l'objectif d'accroître la valeur de la société pour le bénéfice de ses détenteurs de parts.

Stratégies de développement

La direction du Fonds croit sincèrement qu'il existe d'importants canaux servant à accroître sa pénétration dans le domaine des services alimentaires au Canada.

Réseau des distributeurs affiliés au Québec et dans les provinces de l'Atlantique:

Faisant suite à la croissance organique des ventes de la Division Boucherville démontrée au chapitre *Résultats d'exploitation*, force est de constater que ces distributeurs affiliés, fidèles, à l'esprit d'entrepreneur et axés sur le service à la clientèle continueront d'accroître leur part de marché dans leurs territoires respectifs.

Consolidation dans la distribution des services alimentaires:

Suite à l'acquisition de Summit, ceci a permis au Fonds de s'implanter en Ontario, le plus important marché des services alimentaires au Canada. Aussi le Fonds pourrait acquérir d'autres distributeurs ayant des opérations en Ontario et se servir de son modèle d'affaires pour intégrer une nouvelle acquisition. Cette stratégie a porté fruit avec comme exemple l'acquisition de Bruce Edmeades.

Le Fonds pourrait aussi acquérir d'autres distributeurs affiliés au Québec et dans les provinces de l'Atlantique, comme l'a démontré l'acquisition de Bertrand. Ceci lui permettrait de compléter son réseau de distribution dans l'est du Canada.

Expansion géographique:

Le Fonds n'est pas actuellement présent dans l'Ouest canadien. Étant donné que la plus importante croissance de l'économie au Canada se passait dans cette région, il est certain que le Fonds aurait avantage à s'y implanter, par contre en étant prudent en raison des problèmes reliés à la disponibilité de la main-d'œuvre. De plus, un pré-requis à toute implantation dans cette région, sera de développer une solide base de clients avant d'investir dans de nouvelles infrastructures.

Secteurs connexes:

Le Fonds s'est donné comme mission de pouvoir donner à sa clientèle un guichet unique dans le domaine des services alimentaires.

Ainsi dans le futur, le Fonds pourrait s'adjoindre un réseau de distribution dans le domaine de la viande, des fruits et légumes ainsi que des produits d'emballage.

Secteur des dépanneurs et des petites surfaces d'épicerie:

Le Fonds croit qu'il existera, dans un horizon moyen, des opportunités d'acquisition de réseaux de dépanneurs actuellement détenus par les grands de l'alimentation, qui voudront certainement

revenir à leur créneau principal d'activités, qui est celui de desservir des épiceries de moyenne et grandes surfaces.

Perspectives d'avenir

Ainsi, malgré le ralentissement économique, ces opportunités d'acquisitions permettraient au Fonds d'augmenter de façon importante son pouvoir d'achat et sa capacité de générer des économies de coûts avec l'objectif d'augmenter ses liquidités distribuables par part au moyen de la croissance de ses produits d'exploitation.

13. Risques et incertitudes

Les activités du Fonds sont assujetties à plusieurs risques et incertitudes qui sont plus amplement décrits à la notice annuelle du Fonds. En sus des risques qui y sont décrits, le Fonds désire souligner les risques reliés à l'industrie qui pourraient avoir un impact sur la rentabilité et sur le rendement de l'investissement qui ne sont pas sous le contrôle de la direction.

Risques reliés à l'industrie qui pourraient avoir un impact sur la rentabilité et qui ne sont pas sous le contrôle de la direction :

- *Dépendance vis-à-vis les distributeurs affiliés*

Les ventes générées par les distributeurs affiliés représentent une fraction importante des ventes du Fonds. La perte d'un nombre significatif de ces distributeurs pourrait avoir un impact négatif sur les résultats de Colabor.

Cependant ce risque a été atténué par la conclusion d'ententes visant à modifier les ententes d'affiliation pour prévoir une durée initiale de dix ans, des dispositions de renouvellement pour deux durées supplémentaires de cinq ans et également l'octroi d'un droit de premier refus par les distributeurs affiliés à Colabor SC sur leurs commerces et par l'acquisition récente de Bertrand, l'un de ses principaux clients. Par ailleurs, rien ne garantit que Colabor SC sera en mesure de financer l'exercice d'un tel droit de premier refus. En outre, des incitatifs sont intégrés dans la relation contractuelle existant entre les distributeurs affiliés, Colabor SC et Investissements afin d'encourager les distributeurs affiliés à accroître leurs achats auprès de Colabor.

- *Absence d'ententes à long terme entre les distributeurs affiliés et leurs clients*

Conformément à la pratique générale de l'industrie, les distributeurs affiliés ne concluent pas habituellement des ententes à long terme avec leurs clients. Ainsi, les clients peuvent, sans préavis, ni pénalité, mettre un terme à leur relation avec les distributeurs affiliés. En outre, même si les clients décidaient de poursuivre leur relation avec les distributeurs affiliés, rien ne garantit qu'ils achèteront le même volume de produits que par le passé, ni qu'ils paieront le même prix pour ces produits que par le passé. Toute perte de clients par les distributeurs affiliés, ou diminution du chiffre d'affaires ou du prix payé par eux pour les produits, pourrait toucher les ventes du Fonds et avoir une incidence défavorable sur la

situation financière et les résultats d'exploitation ainsi que sur l'encaisse pouvant être distribuée aux porteurs de parts. Par le passé, les distributeurs affiliés, s'appuyant sur leurs connaissances des marchés respectifs dans lesquels ils évoluent, ont pu se démarquer de leurs concurrents en offrant des services personnalisés à leurs clients, notamment des calendriers de livraisons souples et une gamme de produits adaptés aux besoins de leurs clients; la direction est d'avis que cette ligne de conduite se poursuivra à l'avenir.

- *Choix des clients*

Le succès de Colabor dépend aussi de l'intérêt continu des clients vis-à-vis les produits qu'elle distribue. Un changement dans les choix des clients pourrait affecter la demande des produits distribués par Colabor.

- *Dépendance à l'égard de Cara*

Suite à l'acquisition de Summit, les ventes à Cara (y compris ses franchisés) représentent une fraction importante des ventes du Fonds. La perte de Cara en tant que client, une diminution des achats par Cara, ou une diminution de la part de marché de Cara dans l'industrie des services alimentaires pourrait avoir une incidence importante et défavorable sur la situation financière, les résultats d'exploitation et la liquidité du Fonds. Ce risque a par contre été atténué par la signature d'une convention de distribution d'une durée de dix ans et une option de renouvellement de cinq ans avec Cara et par l'acquisition récente de Bruce Edmeades et de Bertrand.

- *Intégration des sociétés acquises*

Bien que certaines acquisitions seront gérées sans aucun changement, certaines pourraient faire l'objet d'importantes rationalisations. Des difficultés rencontrées dans ces intégrations pourraient avoir un effet sur les résultats du Fonds.

- *Rappel de produits*

Colabor peut faire face à des retours de produits faisant suite à des problèmes sanitaires rencontrés par certains de ses manufacturiers, comme par exemple l'épisode de listériose au cours de 2008. Ces retours peuvent créer un ralentissement des ventes d'une catégorie de produits pendant une certaine période et peuvent causer une certaine détérioration du chiffre d'affaires. Cependant Colabor a actuellement tous les mécanismes nécessaires d'identification qui lui permettent de récupérer rapidement les produits contaminés pour les retourner aux manufacturiers responsables et recouvrer les sommes payées à ces manufacturiers pour les produits contaminés.

Rendement de l'investissement

Le rendement d'un investissement dans Fonds de revenu Colabor n'est pas comparable à celui d'un investissement dans des titres à revenu fixe. Le rendement est fondé sur de nombreuses hypothèses. Bien que le Fonds ait l'intention des distribuer ses liquidités disponibles aux porteurs

de parts, les distributions peuvent être réduites ou suspendues. Le montant distribué dépendra de nombreux facteurs, notamment les risques inhérents à l'industrie décrits ci-haut et les autres risques décrits dans la notice annuelle du Fonds. En outre, la valeur marchande des parts peut baisser considérablement si le Fonds se trouve dans l'impossibilité de respecter ses objectifs en matière de distribution des liquidités, notamment au non-respect du maintien des ratios financiers négociés à la convention de crédit décrits à la section *Trésorerie*.

Changements climatiques

Colabor a très des risques très minimes reliés aux changements climatiques.

14. Évaluations comptables significatives

Certains montants apparaissant aux états financiers sont le fruit d'estimations de la direction, fondées sur sa connaissance des événements en cours ou anticipés et des conditions économiques actuelles. Les seules estimations significatives concernent la provision pour stocks excédentaires ou désuets, la comptabilisation des remises des fournisseurs, l'écart d'acquisition et actifs incorporels.

- *Provision pour stocks excédentaires ou désuets*

Les stocks sont évalués au moindre des éléments suivants : la valeur de réalisation nette ou le coût calculé selon la méthode du premier entré, premier sorti. Le Fonds évalue une provision pour la désuétude calculée en fonction d'hypothèses relatives à la demande future pour ses produits et aux conditions du marché sur lesquels ses produits sont vendus. Cette provision, qui réduit les stocks à leur valeur de réalisation nette, est ensuite inscrite à titre de réduction des stocks au bilan. La direction doit faire des estimations et porter des jugements au moment de déterminer ces provisions. Si les conditions réelles du marché sont moins favorables que les hypothèses de la direction, des provisions supplémentaires peuvent s'avérer nécessaires.

- *Comptabilisation des remises des fournisseurs*

Colabor négocie des ententes d'approvisionnement avec ses fournisseurs qui prévoient le paiement de remises au volume d'achats effectués. Les ententes d'approvisionnement avec les fournisseurs sont revues périodiquement et les niveaux de remises sont ajustés selon les conditions du marché qui prévalent.

- *Écarts d'acquisition et actifs incorporels*

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition d'entreprises sur les montants nets des valeurs attribuées aux éléments de l'actif acquis et du passif pris en charge. Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Ils sont soumis à un test annuel de dépréciation, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquaient une baisse de la juste valeur. Le test de dépréciation consiste en une

comparaison de la juste valeur de l'entreprise du Fonds avec sa valeur comptable. Lorsque la valeur comptable de l'entreprise excède sa juste valeur, le Fonds compare la juste valeur de tout écart d'acquisition rattaché à l'entreprise à sa valeur comptable. Une perte de valeur est constatée aux résultats pour un montant égal à l'excédent. La juste valeur de l'entreprise est calculée en fonction de l'évaluation des flux de trésorerie actualisés.

Les actifs incorporels comprennent les relations clients et les marques de commerce. Les relations clients sont amorties selon la méthode de l'amortissement linéaire sur leur durée de vie prévue de 20 ans, en ce qui concerne les relations avec les distributeurs affiliés et sur une durée de 15 ans en ce qui concerne les relations clients avec Cara, tandis que les marques de commerce ne sont pas amorties.

15. Contrôles et procédures à l'égard de l'information financière

Afin de s'assurer que les états financiers consolidés et le rapport de gestion donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Fonds et de ses résultats d'exploitation, il incombe à la direction du Fonds d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière est un processus élaboré par le président et chef de la direction et par le chef de la direction financière, ou sous leur supervision, et il est mis en œuvre par le Conseil des Fiduciaires, la direction et d'autres membres du personnel de façon à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été préparés, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus.

Une politique de divulgation de l'information encadre le processus de divulgation de l'information présentée dans les documents annuels, les documents intermédiaires et les autres rapports déposés ou transmis en vertu de la législation en valeurs mobilières. Le comité de divulgation s'assure de la conformité à cette politique.

Compte tenu des limites inhérentes à tout système de contrôle, la direction du Fonds reconnaît que les contrôles et les procédures de communication de l'information ne peuvent prévenir ni détecter toutes les inexactitudes résultant d'erreurs ou de fraudes. Cependant, sur la foi des travaux d'évaluation effectués, la direction du Fonds peut fournir une assurance raisonnable que les informations importantes la concernant lui sont rapportées en temps opportun, de sorte qu'elle peut fournir aux investisseurs une information complète et fiable.

Contrôles et procédures de communication de l'information

La préparation des états financiers et le rapport de gestion est appuyée par un cadre de contrôles et de procédures de communication mis en place par la direction. La conception et le fonctionnement de ces contrôles et procédures ont fait l'objet d'une évaluation qui confirme l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information, tant dans leur conception que dans leur fonctionnement. Cette évaluation a été effectuée selon les critères énoncés en vertu du cadre de contrôle du *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) adopté par le Fonds et conformément aux directives des

Autorités canadiennes en valeurs mobilières décrites dans le *Règlement NI 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*.

Les états financiers et le rapport de gestion ont été révisés par le comité de vérification et par le conseil des fiduciaires, qui les ont approuvés avant leur publication.

Contrôles internes à l'égard de l'information financière

Le comité de vérification du Fonds supervise les travaux de documentation, d'évaluation de la conception et du fonctionnement des contrôles internes à l'égard de l'information financière appuyant les principaux processus transactionnels et comptables du Fonds. Ces travaux permettent de rehausser la conception des contrôles internes.

À l'instar de l'évaluation des contrôles et des procédures de communication de l'information, l'évaluation de la conception et du fonctionnement des contrôles internes à l'égard de l'information financière s'effectue selon le cadre de contrôle COSO et conformément aux directives du Règlement 52-109. Les travaux réalisés ont permis à la direction de conclure que les contrôles internes à l'égard de l'information financière ont été conçus et fonctionnent efficacement pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers du Fonds ont été préparés selon les PCGR.

La direction a également déterminé que le contrôle interne à l'égard de l'information financière du Fond au 31 décembre 2008 ne comportait aucune faiblesse importante.

Changements importants apportés aux contrôles internes à l'égard de l'information financière

Le Fonds a complété l'acquisition de *Bruce Edmeades Foodservice Distribution* le 17 mars 2008, et les opérations ont été complètement intégrées à *Summit distributeurs de services alimentaires* qui a fait l'objet de l'évaluation mentionnée aux paragraphes précédents.

Le 28 avril 2008, le Fond a acquis *Gestion Bertrand et Frères Inc (maintenant nommée Bertrand distributeur en alimentation)*. Le Fonds s'est prévalu de la disposition NI 52-109 3.3(1) (b) lui permettant d'exclure l'évaluation de la conception des contrôles, des procédures et du contrôle interne à l'égard de l'information financière pour une durée maximale de 365 jours.

Changement aux normes comptables internationales

Pour le Fonds, la conversion aux IFRS sera exigée pour les états financiers intermédiaires et annuels à compter du 1er janvier 2011. Par conséquent, le Fonds, de concert avec ses vérificateurs externes, est à élaborer un plan de conversion de ses états financiers consolidés aux IFRS. Le Fonds mettra en place des équipes dédiées au projet IFRS à tous les échelons de l'organisation. Le Fonds a offert une formation à des employés clés et surveille l'incidence de la transition sur ses pratiques commerciales, ses systèmes et ses contrôles internes à l'égard de l'information financière.

Une analyse détaillée des différences entre les IFRS et les conventions comptables du Fonds ainsi que l'évaluation de l'incidence des diverses solutions de rechange sont en cours. Des modifications de conventions comptables pourraient être envisagées et pourraient avoir une incidence sur les états financiers consolidés du Fonds.

Le Fonds devrait être en mesure de se conformer aux directives des Autorités des marchés financiers et de l'Institut des Comptables agréés du Canada aux dates prévues de leur application par ces organismes.