



FONDS DE REVENU COLABOR

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

**PÉRIODE DE 87 JOURS (1er TRIMESTRE)
TERMINÉE LE 28 MARS 2009 DE L'EXERCICE FINANCIER SE TERMINANT
LE 31 DÉCEMBRE 2009**

LE 29 AVRIL 2009



FONDS DE REVENU COLABOR

RAPPORT DE GESTION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE
PÉRIODE DE 87 JOURS (1er TRIMESTRE) TERMINÉE LE 28 MARS 2009 DE L'EXERCICE FINANCIER SE TERMINANT LE 31 DÉCEMBRE 2009

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 DU PREMIER TRIMESTRE.....	8
RÉSULTATS D'EXPLOITATION.....	8-12
BILANS.....	13
TRÉSORERIE.....	14-15
LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES NORMALISÉES.....	15-17
7. INTÉGRATION ET SYNERGIES.....	18
8. RÉSUMÉ DES DERNIERS TRIMESTRES.....	18
9. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS.....	19
10. TRANSACTIONS HORS BILAN.....	20
11. SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE, STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT ET PERSPECTIVES D'AVENIR.....	20-21
12. RISQUES ET INCERTITUDES.....	22-23
13. ÉVALUATIONS COMPTABLES SIGNIFICATIVES.....	24
14. CONTRÔLES ET PROCÉDURES A L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE.....	25-27

Le 29 AVRIL 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 la période de 87 jours (1er trimestre) terminée le 28 mars 2009. 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, amortissements et impôts sur les bénéfices (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 :

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 faisant affaires 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

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, Extencicare, 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 a fait l'objet, au cours de 2008, d'une intégration à la division Summit. Cette intégration est 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 refacturées 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

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 la période terminée le 28 mars 2009 par rapport à la période terminée le 22 mars 2008

- Augmentation des ventes de **42,7%**
- Augmentation du BAIIA de **44,2%**
- Accroissement de **17,2%** des liquidités distribuables après impôts exigibles pour atteindre 0,30\$ par part
- Ratio des liquidités distribuées sur les liquidités distribuables après impôts exigibles de **87,9%** comparé à un ratio de 97,9% en 2008
- Acquisition d'immobilisations: 487 000\$
- Ratios réalisés comparés aux ratios exigés par les institutions prêteuses: Dette totale (à l'exclusion des débetures) par rapport au BAIIA: 1,66:1,00 (exigé: <3,00:1,00); BAIIA par rapport aux charges d'intérêt: 5,71:1,00 (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 mais sans comparaison avec 2008, à l'exception des activités comprises entre le 17 mars et le 22 mars 2008;
- Les résultats suivant l'acquisition de Bertrand distributeur en alimentation (28 avril 2008) sont inclus pour le trimestre mais sans comparaison avec 2008.
- Frais d'intégration et synergies provenant de ces acquisitions (voir Intégration et synergies);
- La période de 2009 comprend 87 jours comparativement à 82 jours en 2008.

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

	2009-03-28 (87 jours)		2008-03-22 (82 jours)		Écart	
	\$	%	\$	%	\$	%
Ventes	<u>256 945</u>	<u>100,00%</u>	<u>180 029</u>	<u>100,00%</u>	<u>76 916</u>	<u>42,72%</u>
Bénéfice avant frais financiers, amortissements et impôts sur les bénéfices	<u>7 724</u>	<u>3,01%</u>	<u>5 355</u>	<u>2,97%</u>	<u>2 369</u>	<u>44,24%</u>
Frais financiers	1 561	0,61%	1 423	0,79%	138	9,70%
Amortissement des immobilisations	888	0,35%	646	0,36%	242	37,46%
Amortissement des actifs incorporels	<u>2 197</u>	<u>0,86%</u>	<u>1 633</u>	<u>0,91%</u>	<u>564</u>	<u>34,54%</u>
	<u>4 646</u>	<u>1,82%</u>	<u>3 702</u>	<u>2,06%</u>	<u>944</u>	<u>25,50%</u>
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et participation des porteurs de parts sans contrôle	<u>3 078</u>	<u>1,19%</u>	<u>1 653</u>	<u>0,91%</u>	<u>1 425</u>	<u>86,21%</u>
Impôts sur les bénéfices						
Exigibles	90	0,04%	205	0,11%	(115)	-56,10%
Futurs	<u>693</u>	<u>0,27%</u>	<u>259</u>	<u>0,14%</u>	<u>434</u>	<u>167,57%</u>
	<u>783</u>	<u>0,31%</u>	<u>464</u>	<u>0,25%</u>	<u>319</u>	<u>68,75%</u>
Bénéfice avant participation des porteurs de parts sans contrôle	<u>2 295</u>	<u>0,88%</u>	<u>1 189</u>	<u>0,66%</u>	<u>1 106</u>	<u>93,02%</u>
Participation des porteurs de parts sans contrôle	<u>1 080</u>	<u>0,42%</u>	<u>598</u>	<u>0,33%</u>	<u>482</u>	<u>80,60%</u>
Bénéfice net et résultat étendu	<u>1 215</u>	<u>0,46%</u>	<u>591</u>	<u>0,33%</u>	<u>624</u>	<u>105,58%</u>
Bénéfice net de base et dilué par part	<u>0,08 \$</u>		<u>0,06 \$</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.

Le tableau ci-dessous permet au lecteur de comparer les ventes du trimestre 2009 avec celui de 2008 entre les ventes comparables et les ventes provenant des acquisitions faites en 2008.

De plus, étant donné que le trimestre 2009 comprend 87 jours et que le trimestre 2008 comprend 82 jours, nous avons ajusté les ventes du trimestre 2009 en fonction du nombre de jours en 2008, soit 82 (voir colonne 2009-03-28-ajustées) afin de dégager la croissance organique réelle.

Ventes (en milliers de dollars, non vérifiées)

	2009-03-28 (87 jours)		2008-03-22 (82 jours)				Écart	
	(ventes suite aux acquisitions)		(ventes comparables)		Écart		(ventes totales)	
	(ventes comparables)	(ventes totales)	2009-03-28 (ajustées)	2008-03-22				
	\$	\$	\$	\$	\$	%	\$	%
Segment Grossiste								
Commerces de détail	26 977	26 977	25 427	25 478	(51)	-0,2%	1 499	5,9%
Services alimentaires	74 423	74 423	70 146	58 701	11 445	19,5%	15 722	26,8%
	101 400	101 400	95 573	84 179	11 394	13,5%	17 221	20,5%
Élimination inter-segments	(8 369)	(11 573)	(7 888)	(337)	(7 551)	S/O	(19 605)	S/O
	93 031	81 458	87 685	83 842	3 843	4,6%	(2 384)	-2,8%
Segment Distribution								
Services alimentaires	98 322	175 487	92 671	96 187	(3 516)	-3,7%	79 300	82,4%
	191 353	256 945	180 356	180 029	327	0,2%	76 916	42,7%

Segment Grossiste

Sur une *base comparative de 82 jours* et après élimination des ventes inter-segments, le Segment Grossiste a accru ses ventes de 3 843 000\$, soit une croissance organique de 4,6%, croissance intéressante malgré la situation économique actuelle.

Les éliminations inter-segments proviennent des ventes faites par le Segment Grossiste à la division Summit en ce qui concerne les ventes comparables, soit 7 888 000\$ sur une base comparative de 82 jours et à la division Bertrand quant aux ventes provenant des acquisitions, soit 11 573 000\$.

Commerces de détail

La croissance organique fut de 5,9% par rapport au trimestre de 2008 mais une croissance nulle si l'on base les calculs sur le même nombre de jours qu'en 2008. Le maintien de cette activité provient principalement de la conclusion, au 4^{ième} trimestre 2008, d'un important contrat de distribution liant un distributeur affilié et l'une des compagnies pétrolières intégrées.

Services alimentaires

La croissance organique du Segment Grossiste provient des ventes aux distributeurs affiliés des services alimentaires. Selon la dernière statistique de l'Association canadienne des restaurateurs et des services alimentaires (CRFA) publiée pour le mois de décembre 2008, la croissance canadienne de ce secteur n'avait été que de 1,6%. Considérant que la situation économique canadienne s'est grandement détériorée au cours du premier trimestre de 2009, la croissance organique de ce secteur démontre bien que les distributeurs affiliés continuent de prendre une part plus importante du marché par rapport à leurs compétiteurs.

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 2008 :

Ces ventes comparables ne sont qu'au niveau de la division Summit et ne comprennent les ventes provenant de l'acquisition de Bruce Edmeades que du 17 mars au 28 mars. Les ventes de Bertrand sont montrées en totalité sous les ventes provenant des acquisitions car cette entreprise fut achetée le 28 avril 2008.

Les ventes de Summit ont augmenté de 2 135 000\$ comparativement au premier trimestre de 2008. Cependant si nous recalculons le trimestre 2009 qui comporte 87 jours sur la base de 82 jours du trimestre de 2008, nous constatons que les ventes ont diminué de 3 516 000\$, soit un recul de 3,7%. Les ventes ont particulièrement baissé dans le secteur des restaurants indépendants et des cafétérias, ceci étant dû principalement à la situation économique très difficile que vit l'Ontario présentement suite aux difficultés rencontrées dans son secteur de l'automobile et de sa structure manufacturière où les mises à pied furent très importantes.

Ventes provenant des acquisitions :

Bruce Edmeades	44,2 M\$
Bertrand	33,0 M\$

Bertrand continue de bénéficier de l'importante part de marché qu'elle détient dans la région de Québec et du Saguenay.

Bénéfice avant frais financiers, amortissements et impôts sur les bénéfices (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 le trimestre fut de 44,2%, soit une augmentation de 2 369 000\$ et elle est supérieure à l'augmentation des ventes qui fut de 42,7%. En pourcentage, le BAIIA s'est chiffré à 3,01% des ventes comparativement à 2,97% en 2008.

Cette croissance peut s'expliquer par :

- La croissance organique du Segment Grossiste qui a généré de meilleures ententes avec les fournisseurs.
- La facturation des achats de Summit avec certains fournisseurs est maintenant faite sous le Segment Grossiste, ce qui permet d'augmenter la rentabilité des ententes avec les fournisseurs car ces ententes sont normalement plus importantes lorsque négociées sous le giron du Segment Grossiste.
- L'acquisition de Bertrand qui a déjà permis de générer certaines synergies reliées aux achats.

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.

6.3 Bilans

Bilans consolidés

(en milliers de dollars)

	2009-03-28 (non vérifié)	2008-12-31
	\$	\$
ACTIF		
Actif à court terme		
Débiteurs	89 206	80 804
Stock	67 505	73 233
Frais payés d'avance	2 714	1 664
	<u>159 425</u>	<u>155 701</u>
Frais de financement reportés	251	279
Placements en actions d'une société fermée, au coût	6 159	6 159
Immobilisations	14 628	15 029
Actifs incorporels	141 122	143 319
Écarts d'acquisition	69 574	69 574
	<u>391 159</u>	<u>390 061</u>
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	4 147	7 714
Comptes fournisseurs et charges à payer	77 955	85 945
Impôts sur les bénéfices à payer	2 671	1 855
Soldes de prix d'achat à payer	10 103	10 103
Distributions à verser aux porteurs de parts		1 307
Distributions à verser aux porteurs de parts de Colabor SC échangeables		456
Remises à payer	16 025	15 166
Revenus reportés	1 427	1 115
Versements sur la dette à long terme	696	707
	<u>113 024</u>	<u>124 368</u>
Emprunt bancaire	61 100	47 501
Solde de prix d'achat à payer	3 750	3 750
Dette à long terme	769	942
Déventures	45 963	45 725
Passif au titre des prestations d'avantages sociaux constituées	772	772
Impôts futurs	18 107	17 414
Participation des porteurs de parts sans contrôle	29 880	29 713
	<u>273 365</u>	<u>270 185</u>
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Compte de capital des porteurs de parts	135 323	135 323
Option de conversion des déventures	2 315	2 315
Surplus d'apport	39	349
Parts détenues au titre du régime d'intéressement à long terme	(1 248)	(875)
Déficit	<u>(18 635)</u>	<u>(17 236)</u>
	<u>117 794</u>	<u>119 876</u>
	<u>391 159</u>	<u>390 061</u>

6.4 Trésorerie

Flux de trésorerie consolidés (en milliers de dollars)

	2009-03-28 (87 jours) (non vérifiés)	2008-03-22 (82 jours) (non vérifiés)
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	1 215	591
Éléments hors caisse		
Amortissement des immobilisations	888	646
Amortissement des actifs incorporels	2 197	1 633
Amortissement des frais de financement reportés	28	19
Participation des porteurs de parts sans contrôle	1 080	598
Impôts futurs	693	259
Coût de rémunération lié au régime d'intéressement à long terme	106	66
Amortissement des coûts de transaction relatifs aux débetures	238	206
	<u>6 445</u>	<u>4 018</u>
Variations de l'actif et du passif d'exploitation		
Débiteurs	(8 402)	(1 590)
Stock	5 728	2 215
Frais payés d'avance	(1 050)	(841)
Comptes fournisseurs et charges à payer	(7 990)	8 109
Impôts à payer	816	87
Remises à payer	859	1 088
Revenus reportés	312	(28)
	<u>(9 727)</u>	<u>9 040</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	<u>(3 282)</u>	<u>13 058</u>
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition d'une entreprise		(12 784)
Immobilisations	(487)	(142)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	<u>(487)</u>	<u>(12 926)</u>
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Emprunt bancaire	13 599	9 693
Distributions versées aux porteurs de parts	(3 921)	(2 663)
Distributions versées aux porteurs de parts de Colabor SC échangeables	(1 369)	(1 369)
Remboursement de la dette à long terme	(184)	(117)
Achat de parts détenues par le Fonds au titre du régime d'intéressement à long terme	(789)	(575)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	<u>7 336</u>	<u>4 969</u>
Variation nette du découvert bancaire	<u>3 567</u>	<u>5 101</u>
Découvert bancaire au début	(7 714)	(9 773)
Découvert bancaire à la fin	<u>(4 147)</u>	<u>(4 672)</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 1,66:1,00 et le ratio de couverture des charges d'intérêt à 5,71:1,00 fois pour ce trimestre.

Au cours du trimestre, le crédit d'opération fut augmenté de 13,7 M\$ pour se chiffrer à 61,1 M\$, principalement pour couvrir les variations de l'actif et du passif d'opération.

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 premier trimestre de 2009 et de 2008. Il inclut aussi ces informations depuis la création du Fonds, soit le 28 juin 2005.

Liquidités distribuables normalisées (en milliers de dollars)

	2009-03-28 (87 jours) (non vérifiés)	2008-03-22 (82 jours) (non vérifiés)	Depuis la création du Fonds au 2005-06-28
	\$	\$	\$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(3 282)	13 058	104 646
Acquisition d'immobilisations	(487)	(142)	(5 362)
Liquidités distribuables normalisées	(3 769)	12 916	99 284
Distributions versées sur les parts	3 921	2 663	36 753
Distributions versées sur les parts de Colabor SC échangeables	1 369	1 369	19 954
Liquidités distribuées	5 290	4 032	56 707

Les liquidités distribuables normalisées négatives pour le trimestre proviennent principalement des variations de l'actif et du passif d'exploitation et la principale différence avec 2008 provient de l'actif et du passif d'exploitation des compagnies acquises. La direction est d'avis que cette situation n'est que temporaire, qu'elle se régularisera lors des prochains trimestres et qu'elle ne compromet pas les distributions mensuelles subséquentes.

Cependant 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, amortissements et impôts sur les bénéfices (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 plus pertinente la synchronisation des périodes pendant lesquelles sont gagnées les liquidités distribuables 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 la variation de l'encaisse distribuable avec la période de l'exercice précédent.

Liquidités distribuables (en milliers de dollars sauf les montants par part)

	2009-03-28 (87 jours) (non vérifiés)	2008-03-22 (82 jours) (non vérifiés)
	\$	\$
Bénéfice avant frais financiers, amortissements et impôts	7 724	5 355
Frais financiers	(1 561)	(1 423)
Élément non monétaire - Amortissement des coûts de transaction relatifs aux débetures	238	206
Acquisition d'immobilisations	(487)	(142)
Impôts exigibles sur les bénéfices	(90)	(205)
Liquidités distribuables	<u>5 824</u>	<u>3 791</u>
Moyenne pondérée de parts		
Parts	14 470 552	9 839 079
Parts de Colabor SC échangeables	5 087 439	5 087 439
	<u>19 557 991</u>	<u>14 926 518</u>
Liquidités distribuables par part	<u>0,298 \$</u>	<u>0,254 \$</u>
Variation	<u>17,2%</u>	
Distributions déclarées - Parts	2 614	1 775
Distributions déclarées - Parts de Colabor SC échangeables	913	913
Provision pour des distributions relatives aux journées incluses dans la période mais pour lesquelles aucune distribution n'a été déclarée	1 592	1 023
Liquidités distribuées	<u>5 119</u>	<u>3 711</u>
Excédent des liquidités distribuables sur les liquidités distribuées	<u>705</u>	<u>80</u>
Ratio des liquidités distribuées sur les liquidités distribuables	<u>87,9%</u>	<u>97,9%</u>

7. Intégration et synergies

Acquisition de Bruce Edmeades et intégration à la division Summit

Comme mentionné précédemment au rapport de gestion sur les états financiers du 31 décembre 2008, le plan d'intégration est terminé. La dernière étape a consisté en des mises à pied qui eurent lieu à la fin de janvier 2009.

De plus au cours du trimestre, la direction de Summit s'est entendue avec des clients importants de cette division pour une augmentation des prix de vente.

A la fin du trimestre, le point mort d'opération est presque atteint et si cela n'avait pas été du ralentissement des ventes suite à la situation économique en Ontario, celui-ci aurait été atteint.

Acquisition de Bertrand

Bertrand, durant le trimestre, a changé ses logiciels d'exploitation et a implanté un nouveau système automatisé de gestion d'entrepôt pour ses opérations de Lévis et prévoit faire de même pour ses opérations de Saguenay. Ceci devrait améliorer l'efficacité de ses opérations après une période normale de rodage.

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. A la fin du premier trimestre, la direction peut certainement dire que ces synergies seront réalisées dans le délai mentionné.

8. Résumé des derniers trimestres

('000)	2009-03-28 (87 jours)	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)
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	256 945	398 906	288 446	278 721	180 029	279 703	195 488	200 210
BAIIA	7 724	15 472	10 014	9 428	5 355	12 776	6 798	6 327
Bénéfice net	1 215	4 326	2 311	1 147	591	(3 990)	1 736	1 523
Bénéfice de base et dilué par part	0,08 \$	0,33 \$	0,16 \$	0,09 \$	0,06 \$	(0,41 \$)	0,18 \$	0,15 \$

Le lecteur doit considérer le fait que la perte nette de la période de 114 jours terminée le 31 décembre 2007 (4^{ème} 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.

9. 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;
- La filiale Bertrand utilise une filiale de Investissements pour ses développements et son support informatiques.

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)

	2009-03-28 (87 jours) (non vérifiés)	2008-03-22 (82 jours) (non vérifiés)
	\$	\$
Ventes effectuées à des clients contrôlés par des fiduciaires	3 284	3 048
Remises	2 714	2 443
Loyer	468	468
Services informatiques	244	110

10. Transactions hors-bilan

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

11. 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 actuellement une récession économique.

Selon le bulletin publié par Desjardins-études économiques au cours du trimestre et intitulé *Perspective-revue d'analyse économique*, cette institution prévoit pour 2009 une croissance nulle du PIB pour l'Atlantique et le Québec et une diminution de 0,7% pour l'Ontario avec une croissance de 1,5% pour l'Atlantique, 1,6% pour le Québec et 1,8% pour l'Ontario en 2010.

La direction de Colabor, bien au fait de ces difficultés économiques, a préparé son budget pour faire face à ces circonstances et a déjà pris les mesures nécessaires pour geler les salaires de sa direction et a limité ses dépenses en capital aux projets qui permettent uniquement un accroissement de productivité.

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.

12. 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 de 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 des risques très minimes reliés aux changements climatiques.

13. 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, de 15 ans en ce qui concerne les relations clients avec Cara et de 10 ans pour les autres clients, tandis que les marques de commerce ne sont pas amorties.

14. 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 28 mars 2009 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. Au cours du prochain trimestre, cette évaluation devrait être complétée chez Bertrand.

Voici l'information financière sommaire de l'entreprise de *Bertrand distributeur en alimentation* pour la période de 87 jours terminée le 28 mars 2009 :

Ventes	33,0 M\$
Bénéfice net	0,2 M\$
Actif à court terme	26,4 M\$
Actif à long terme	8,1 M\$
Passif à court terme	8,6 M\$
Passif à long terme	4,9 M\$

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.