



GROUPE COLABOR INC.

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

3^e TRIMESTRE DE L'EXERCICE FINANCIER 2011

PÉRIODE DE 84 JOURS TERMINÉE LE 10 SEPTEMBRE 2011

LE 18 OCTOBRE 2011

GROUPE COLABOR INC.
RAPPORT DE GESTION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION DES RÉSULTATS
D'EXPLOITATION ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE

3^e TRIMESTRE DE L'EXERCICE FINANCIER 2011
PÉRIODE DE 84 JOURS TERMINÉE LE 10 SEPTEMBRE 2011

TABLE DES MATIÈRES

1. PORTÉE DU RAPPORT DE GESTION ET AVIS AUX INVESTISSEURS	3
2. DÉCLARATIONS PROSPECTIVES	3
3. GÉNÉRALITÉS	4
4. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ	4-7
5. PRINCIPALES RESSOURCES ET COMPÉTENCES :	
5.1 CONSEIL D'ADMINISTRATION	8
5.2 DIRECTION	8
5.3 DÉVELOPPEMENT DES RESSOURCES HUMAINES ET PLANIFICATION DE LA RELÈVE	9
6. ANALYSE DE LA PERFORMANCE	
6.1 FAITS SAILLANTS DU TRIMESTRE	10
6.2 SOMMAIRE EXÉCUTIF DE PERFORMANCE	10
6.3 RÉSULTAT GLOBAL	11-17
6.4 SITUATION FINANCIÈRE	18-19
6.5 FLUX DE TRÉSORERIE	19-22
7. OBLIGATIONS CONTRACTUELLES	22-23
8. RÉSUMÉ DES DERNIERS TRIMESTRES	23
9. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS	23-24
10. TRANSACTIONS HORS BILAN	24
11. SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE, STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT ET PERSPECTIVES D'AVENIR	24-26
12. RISQUES ET INCERTITUDES	26-27
13. ÉVALUATIONS COMPTABLES SIGNIFICATIVES	27-28
14. CONTRÔLES ET PROCÉDURES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	28-29
15. CONVERSION AUX NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (« IFRS »)	29

Le 18 octobre 2011

1. Portée du rapport de gestion et avis aux investisseurs

Ce rapport de gestion de Groupe Colabor Inc. (« GCL », la « Société » ou « Colabor ») (anciennement Fonds de revenu Colabor (le « Fonds »)) porte sur le résultat global, la situation financière et les flux de trésorerie de la période de 84 jours (3^e trimestre) de l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2011. Ces états financiers sont libellés en dollars canadiens et ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »). Ces états financiers peuvent être consultés sur www.sedar.com et www.colabor.com.

Rappelons qu'un exercice financier régulier de Colabor est composé de treize périodes, les trois premiers trimestres sont composés de trois périodes chacun et le dernier trimestre de quatre. L'exercice financier se termine le 31 décembre. Ainsi les ventes et le résultat global de la Société sont proportionnellement moins élevés au premier trimestre et plus élevés au quatrième trimestre puisque les ventes de marchandises sont beaucoup plus importantes dans les autres trimestres et que le quatrième trimestre compte 33% plus de jours d'opérations que les autres trimestres de l'exercice.

L'information comprise dans ce rapport renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux IFRS, par exemple la notion de bénéfice avant frais financiers, amortissements et impôts sur les bénéfices (BAIIA) et le Flux de trésorerie par action. Étant donné que ces notions ne sont pas définies par les IFRS, elles pourraient ne pas être comparables avec celles d'autres sociétés.

Dans leur revue des états financiers de Colabor, les investisseurs doivent considérer que l'état du résultat global comprend des dépenses importantes au niveau de l'amortissement des immobilisations corporelles, de l'amortissement des immobilisations incorporelles résultant des acquisitions que Colabor a effectuées au cours des dernières années, des impôts différés et d'une portion hors caisse des intérêts effectifs sur les débetures. Ces amortissements et transactions hors caisse influent grandement sur le calcul du bénéfice de base et dilué par action. Souvent les investisseurs comparent ce bénéfice de base et dilué par action, qui est souvent inférieur au montant du dividende annuel de 1,08\$ par action. Pour leur analyse plus approfondie de Colabor, les investisseurs devraient analyser les flux de trésorerie par action, calculs montrés à la section 6.3 (Résultats d'exploitation – Résultat par action) de ce rapport de gestion qui démontrent mieux la capacité de la Société à supporter son dividende annuel.

2. Déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider les actionnaires 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 de Colabor 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

Arrangement corporatif ayant résulté en la création de Groupe Colabor Inc.

Rappelons que le Fonds était une fiducie à but restreint, à capital variable et non constituée en société, qui avait 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 étaient transigées à la Bourse de Toronto sous le sigle *CLB.UN*.

Le 8 juillet 2009, le Fonds avait annoncé son intention de se convertir d'une structure de fiducie de revenu en une société par actions (la « Conversion »). Afin de réaliser la Conversion, Colabor avait conclu, à cette date, avec Biotechnologies ConjuChem Inc. (« ConjuChem ») une convention d'arrangement (la « convention d'arrangement ») aux fins de la réalisation de la Conversion aux termes d'un plan d'arrangement prévu par la loi visant ConjuChem (le « plan d'arrangement ») en vertu de l'article 192 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (« LCSA ») et la clôture de la Conversion a eu lieu le 25 août 2009, suite à l'approbation des porteurs de parts du Fonds lors d'une assemblée extraordinaire qui a eu lieu le 19 août 2009.

Informations additionnelles

Les actions de Groupe Colabor Inc. se transigent à la bourse de Toronto sous le sigle *GCL-T* tandis que ses débetures convertibles le sont sous *GCL.DB* et *GCL.DB.A*.

Le lecteur trouvera d'autres informations concernant GCL et antérieurement le Fonds sur SEDAR à www.sedar.com et à son site informatif www.colabor.com.

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 de l'Atlantique.

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 conclues 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.

Plus de 90% des ventes de ce segment sont régies par des contrats à long terme.

Segment Distribution

Ce segment comprend les activités des opérations suivantes :

1. Summit distributeurs de services alimentaires (Summit)

Summit distribue plus de 8000 produits depuis des entrepôts à Ottawa, London, Mississauga et Cambridge 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, Mr Sub, Zehrs, 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, avec environ 525 employés, opère quatre 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 454 476 pieds carrés, répartie comme suit :

Mississauga:	127 961 pieds carrés
London:	113 595 pieds carrés (pouvant être agrandie)
Ottawa :	103 460 pieds carrés (pouvant être agrandie)
Cambridge :	109 460 pieds carrés

2. Bertrand Distributeur en alimentation (Bertrand)

Bertrand est un important distributeur auprès de clients des services alimentaires et de détail dans les régions de Québec et du Saguenay. Bertrand, qui compte environ 325 employés, distribue plus de 12 000 produits depuis ses deux entrepôts stratégiquement situés à Lévis et à Saguenay, qui totalisent respectivement 231 000 (pouvant être agrandi jusqu'à 331 000) 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 multiservice à ses clients.

3. RTD Distributions (RTD)

RTD est une entreprise spécialisée dans la distribution de produits alimentaires et non alimentaires desservant les magasins d'alimentation, les dépanneurs, les hôtels, les restaurants et les institutions du Bas-Saint-Laurent, de la Gaspésie, d'une partie de la Côte-Nord et de la Basse-Côte-Nord, ainsi que du nord-est du Nouveau-Brunswick. RTD exploite un centre de distribution d'une superficie de 120 000 pieds carrés situé à Rimouski et offre plus de 10 000 produits à environ 2 500 clients répartis sur l'ensemble de son territoire avec une flotte de plus de 50 camions. Elle emploie environ 260 employés.

4. Les Pêcheries Norref Québec Inc. (Norref)

Norref est une entreprise spécialisée dans l'importation et la distribution de poissons et de fruits de mer frais au Québec et dans la région d'Ottawa. Elle est reconnue comme le plus important importateur et distributeur de ce genre au Québec.

Elle opère un centre de distribution d'environ 40 000 pieds carrés à Montréal et distribue toute une gamme de poissons et de fruits de mer surgelés, ainsi que des produits de la mer prêts à consommer. Sa clientèle diversifiée se compose de restaurants, d'hôtels, d'épiceries, de traiteurs et de poissonniers.

5. Edfrex

Edfrex est une entreprise spécialisée dans la distribution de produits alimentaires desservant des magasins d'alimentation, des dépanneurs, des hôtels, des restaurants et des institutions. Elle exploite un centre de distribution d'une superficie d'environ 96 000 pieds carrés situé à Edmundston au Nouveau-Brunswick et offre 8 000 produits à environ 2800 clients avec une flotte d'une quinzaine de camions.

6. Skor Food Group Inc.

Skor est un fournisseur de produits alimentaires de gros à service complet desservant les secteurs du commerce de détail et de la restauration principalement en Ontario.

Skor exploite trois divisions distinctes :

Skor Food Service :

Cette division est spécialisée dans la distribution de produits alimentaires auprès d'exploitants de services alimentaires, de comptes institutionnels comme des établissements de soins de santé et sert à l'approvisionnement des deux autres divisions décrites ci-dessous. Elle exploite un centre de distribution, certifié HACCP, d'une superficie de 205 000 pieds carrés situé à Vaughan (Ontario) avec une flotte d'environ 25 camions.

Division «Libre-service» :

Cette division opère 5 magasins «libre-service» dans le sud de l'Ontario et offre à sa clientèle plus de 12 000 produits de détail et de services alimentaires à des dépanneurs, à de petites épiceries, à des cafétérias ainsi qu'à des restaurants.

Division «Culinaire» :

Cette division prépare plus de 400 produits frais et congelés à partir de ses facilités de production de Mississauga, Ontario. Ses clients sont principalement des opérateurs de machines distributrices, des propriétaires de «cantine-mobile», des écoles, des établissements de soins de santé et des institutions gouvernementales.

Le Segment Distribution 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.

En conclusion à ses activités de vente à ses deux segments, plus de 50% 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 d'administration

<u>Administrateurs</u>	<u>Rôle</u>	<u>Occupation</u>
M. Jacques Landreville	Président	Administrateur de sociétés
M. Richard Lord	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	Président du comité de vérification	Administrateur de sociétés
M. Claude Gariépy	Administrateur	Vice-président exécutif et Chef de la Direction de Familiprix Inc.
M. Donald Dubé	Administrateur	Administrateur de sociétés.

5.2 Direction

M. Gilles C. Lachance	Président et Chef de la Direction	Groupe Colabor Inc.
M. Michel Loignon CA	V.P. et Chef de la Direction financière	Groupe Colabor Inc
M. Jack Battersby	Président	Colabor, Société en commandite, Division Summit
M. Marko Potvin	Vice-Président - Achats Corporatifs	Groupe Colabor Inc.
M. Denis Melançon	Vice-président et Directeur général	Groupe Colabor Inc., Divisions Bertrand et RTD
Mme Louise Laforce	Vice-présidente Ressources humaines	Groupe Colabor Inc
M. Michel Delisle	Vice-président Tech. de l'information	Groupe Colabor Inc
Mme Geneviève Brouillette CA	Vice-présidente et Directrice générale	Colabor, Société en commandite, Segment Grossiste et Norref
Mme Christine Dubé	Directrice des opérations	Groupe Colabor Inc. Division Edfrex
M. Steve Corvese	Vice-Président, Ventes	Skor Food Group Inc.

5.3 Développement des ressources humaines et planification de la relève.

Le conseil d'administration par l'entremise de son comité des ressources humaines et de régie d'entreprise poursuit, avec l'aide d'un cabinet externe spécialisé en ressources humaines, un processus de planification de la relève.

D'ailleurs dans un communiqué de presse daté du 7 juillet dernier, la Société a annoncé que monsieur Claude Gariépy sera le prochain président et chef de la direction de la Société. Il entrera en fonction au début du mois de janvier 2012. Il succédera alors à monsieur Gilles C. Lachance qui prendra sa retraite à cette date pour devenir conseiller spécial au président et chef de la direction. Monsieur Lachance agira à ce titre jusqu'à la fin de l'année 2012 afin d'assurer une transition harmonieuse et efficace.

Il est également prévu que monsieur Lachance deviendra administrateur de la Société afin d'occuper le poste présentement occupé par monsieur Gariépy au conseil d'administration et ce, dès l'entrée en fonction de ce dernier à titre de président et chef de la direction de la Société.

6. Analyse de la performance

6.1 Faits saillants du troisième trimestre

Les résultats du troisième trimestre de l'exercice financier 2011 de Colabor doivent être lus en tenant compte des principaux événements suivants :

- Les ventes de la Société et ses marges de profitabilité, dans certaines de ses divisions, continuent d'être affectées par la difficile situation économique qui prévaut dans l'est du Canada, cette situation apportant une vive compétition entre les intervenants du domaine de la distribution des services alimentaires, quoique l'on constate une amélioration importante du pourcentage de BAIIA passant de 2,05% au premier trimestre à 3,22% au deuxième trimestre et à 3,25% au troisième trimestre.
- Acquisitions en septembre 2010 de RTD Distributions, à la fin de février 2011 de Pêcheries Norref Québec Inc., à la fin de mars 2011 de Edfref et en début mai 2011 de Skor Food Service Inc.;
- Une hausse importante du prix de l'essence depuis le début de l'exercice, ceci diminuant, pour les ménages, les revenus disponibles pour la restauration.

6.2 Sommaire exécutif de performance

Trimestre terminé le 10 septembre 2011 (comparé avec le trimestre de 2010)

- Augmentation de 3,2% des ventes comparables (augmentation globale des ventes de 38,6%)
- Augmentation du pourcentage du BAIIA passant de 3,24% à 3,25%.
- Ratio Dette/BAIIA selon les critères de calcul du syndicat bancaire: 2,82:1,00 (exigé par le syndicat bancaire : <3,25 :1,00)
- Couverture des charges financières selon les critères de calcul du syndicat bancaire: 5,29 :1,00 (exigé : >3,50 :1.00)
- Ratio du dividende sur les flux de trésorerie par action sur la base des douze derniers mois de 81%, comparativement à 86% au deuxième trimestre de 2011.

Transactions boursières au cours du trimestre

- Cours de l'action au 17 juin 2011 : 9,42\$; Cours de l'action au 9 septembre 2011 : 9,00\$; Haut : 10,14\$; Bas : 8,53\$
- Dividende : un dividende de 6,2 M \$ a été payé au 15 juillet 2011 aux actionnaires inscrits au 30 juin 2011.
- Rachat de 308 500 actions au cours du trimestre dans le cours normal des activités pour un montant de 2 812 000\$, soit à un prix moyen de 9,12 \$ par action.

6.3 Résultat global

Le résultat global, ainsi que sa comparaison avec la période comparative de 2010, doit être lu de concert avec le chapitre *Situation économique actuelle* décrit plus loin et des faits suivants :

- Le 21 septembre 2010, la Société a conclu l'acquisition des actifs de RTD. Les résultats financiers de la division RTD sont inclus dans le résultat de la Société mais non en 2010.
- Le 28 février 2011, la Société a conclu l'acquisition des actions de Les Pêcheries Norref Québec Inc. Les résultats financiers de Norref sont inclus dans le résultat de la Société mais non en 2010.
- Le 30 mars 2011, la Société a conclu l'acquisition des actifs de Edfrex Inc. Les résultats financiers de Edfrex sont inclus dans le résultat de la Société mais non en 2010.
- Le 9 mai 2011, la Société a conclu l'acquisition des actions de The Skor Food Group Inc. Les résultats financiers de Skor sont inclus dans le résultat de la Société mais non en 2010.

Résultat global (non audité, en milliers de dollars, sauf les données par actions)

	2011-09-10 (84 jours)		2010-09-11 (84 jours)		Écart	
	\$		\$		\$	
Ventes de marchandises	324 760	100,00%	234 309	100,00%	90 451	38,60%
Charges opérationnelles excluant les amortissements	314 206	96,75%	226 715	96,76%	87 491	38,59%
Résultat avant les éléments suivants	10 554	3,25%	7 594	3,24%	2 960	38,98%
Amortissement des immobilisations corporelles	1 125	0,35%	726	0,31%	399	54,96%
Amortissement des immobilisations incorporelles	3 031	0,93%	2 327	0,99%	704	30,25%
	4 156	1,28%	3 053	1,30%	1 103	36,13%
Résultat opérationnel	6 398	1,97%	4 541	1,94%	1 857	40,89%
Charges financières	1 861	0,57%	1 542	0,66%	319	20,69%
Résultat avant impôts	4 537	1,40%	2 999	1,28%	1 538	51,28%
Charges d'impôts						
Exigibles	1 438	0,44%	1 208	0,52%	230	19,04%
Différés	1 438	0,44%	1 208	0,52%	230	19,04%
Résultat net et total du résultat global attribuable aux propriétaires	3 099	0,96%	1 791	0,76%	1 308	73,03%
Flux de trésorerie par action	0,34 \$		0,26 \$			
Résultat de base et dilué par action	0,14 \$		0,08 \$			

	2011-09-10 (253 jours)		2010-09-11 (254 jours)		Écart	
	\$		\$		\$	
Ventes de marchandises	881 587	100,00%	704 819	100,00%	176 768	25,08%
Charges opérationnelles excluant les amortissements	855 902	97,09%	681 339	96,67%	174 563	25,62%
Résultat avant les éléments suivants	25 685	2,91%	23 480	3,33%	2 205	9,39%
Frais connexes à des acquisitions d'entreprises	1 795	0,20%			1 795	
Amortissement des immobilisations corporelles	2 696	0,31%	2 134	0,30%	562	26,34%
Amortissement des immobilisations incorporelles	8 775	1,00%	7 000	0,99%	1 775	25,36%
	13 266	1,51%	9 134	1,29%	4 132	45,24%
Résultat opérationnel	12 419	1,40%	14 346	2,04%	(1 927)	-13,43%
Charges financières	5 484	0,62%	4 347	0,62%	1 137	26,16%
Résultat avant impôts	6 935	0,78%	9 999	1,42%	(3 064)	-30,64%
Charges d'impôts						
Exigibles						
Différés	2 109	0,24%	3 075	0,44%	(966)	-31,41%
	2 109	0,24%	3 075	0,44%	(966)	-31,41%
Résultat net et total du résultat global attribuable aux propriétaires	4 826	0,54%	6 924	0,98%	(2 098)	-30,30%
Flux de trésorerie par action	0,79 \$		0,87 \$			
Résultat de base et dilué par action	0,21 \$		0,33 \$			

Ventes

Les ventes sont la résultante :

Pour le Segment Grossiste, des ventes brutes provenant de l'entrepôt de Boucherville et de ventes directes faites 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 et des ventes faites à d'autres clients, desquelles sont retranchées des remises, selon des contrats négociés individuellement avec ceux-ci.

Pour le Segment Distribution, des ventes brutes livrées aux clients provenant des entrepôts de London, Mississauga, Ottawa, Cambridge, Lévis, Saguenay, Rimouski, Montréal (depuis l'acquisition de Norref), d'Edmundston (depuis l'acquisition de Edfref) et de Vaughan (depuis l'acquisition de Skor) desquelles sont retranchées des remises, selon des contrats négociés individuellement avec ceux-ci.

Les ventes inter-segments sont par la suite éliminées. Ces ventes sont principalement faites par le Segment Grossiste à Summit, Bertrand, RTD, Edfref et Skor du Segment Distribution.

Le tableau ci-dessous permet au lecteur de comparer, pour le trimestre, les ventes comparables et les ventes provenant des acquisitions avec la même période de l'exercice antérieur.

Ventes (non auditées, en milliers de dollars)

	2011-09-10 (84 jours)			2010-09-11 (84 jours)			Écart ventes comparables		Écart ventes totales		
	Ventes comparables	Ventes suite aux acquisitions	Ventes totales	Ventes comparables	Ajustement pour un jour	Perte d'un client	Ventes totales	\$	%	\$	%
Segment Grossiste	123 521		123 521	112 437			112 437	11 084	9,9%	11 084	9,9%
Éliminations	(25 161)	(13 191)	(38 352)	(20 092)			(20 092)	(5 069)	25,2%	(18 260)	90,9%
	98 360	(13 191)	85 169	92 345			92 345	6 015	6,5%	(7 176)	-7,8%
Segment Distribution	143 430	96 508	239 938	141 964			141 964	1 466	1,0%	97 974	69,0%
Éliminations		(347)	(347)					S/O		(347)	S/O
	143 430	96 161	239 591	141 964			141 964	1 466	1,0%	97 627	68,8%
	241 790	82 970	324 760	234 309			234 309	7 481	3,2%	90 451	38,6%

	2011-09-10 (253 jours)			2010-09-11 (254 jours)			Écart ventes comparables		Écart ventes totales		
	Ventes comparables	Ventes suite aux acquisitions	Ventes totales	Ventes comparables	Ajustement pour un jour	Perte d'un client	Ventes totales	\$	%	\$	%
Segment Grossiste	346 502		346 502	334 223	1 123		335 346	12 279	3,7%	11 156	3,3%
Éliminations	(71 556)	(28 906)	(100 462)	(61 494)	(206)		(61 700)	(10 062)	16,4%	(38 762)	62,8%
	274 946	(28 906)	246 040	272 729	917		273 646	2 217	0,8%	(27 606)	10,1%
Segment Distribution	422 326	213 662	635 988	421 258	1 703	8 212	431 173	1 068	0,3%	204 815	47,5%
Éliminations		(441)	(441)					S/O		(441)	S/O
	422 326	213 221	635 547	421 258	1 703	8 212	431 173	1 068	0,3%	204 374	47,4%
	697 272	184 315	881 587	693 987	2 620	8 212	704 819	3 285	0,5%	176 768	25,1%

Le troisième trimestre montre, pour des ventes comparables, une croissance des ventes de 3,2%, ou 7,5 M\$, augmentation attribuable principalement au Segment Grossiste montrant une augmentation des ventes de 6,0 M\$, ou 6,5% tandis que le Segment Distribution montre une croissance organique de 1,5 M\$ ou 1,0%.

Cependant les acquisitions récentes que la Société au cours des derniers mois ont contribué à une croissance additionnelle des ventes de 83,0 M\$ pour le trimestre.

Pour la période de 253 jours, la croissance organique des deux segments est maintenant de 0,5%.

Segment Grossiste

Ce segment, qui dessert principalement des distributeurs du Québec et des provinces de l'Atlantique, montre une croissance organique de 6,5% de ses ventes comparables pour le trimestre ou 6 M\$. Cette augmentation importante peut s'expliquer en premier lieu par une température très clémente au cours de l'été, par certaines mesures incitatives prises pour favoriser les ventes de chocolat et les produits de marques privées auprès des distributeurs affiliés mais aussi par le fait que le troisième trimestre de 2010 avait montré une réduction importante des ventes organiques de 2,3% par rapport à 2009.

Segment Distribution

Ce Segment montre une croissance organique de 1,0% ou de 1,5 M\$ principalement suite aux ventes de sa division Bertrand. Quant à la division Summit, ses ventes sont équivalentes à celles du trimestre de l'exercice précédent, ceci traduisant la difficile remontée économique de l'Ontario.

Résultat avant les éléments suivants (ce qui correspond au Bénéfice avant frais financiers, amortissements et charges d'impôts (BAIIA))

Le troisième trimestre montre une amélioration du taux de BAIIA, se chiffrant à 3,25%, par rapport à 3,24% en 2010. Rappelons que ce taux s'est amélioré depuis le début de l'exercice, considérant qu'il avait été de 2,05% au premier trimestre et 3,22% au deuxième trimestre. Ceci s'explique principalement par les récentes acquisitions et par des compressions de dépenses à sa division Summit.

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 conclues 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.

Charges opérationnelles

Les principales charges sont composées des salaires et avantages sociaux, des coûts de livraison pour le Segment Distribution ainsi que les frais d'occupation des différents centres de distribution de la Société. Ces charges renferment une large part de frais fixes qui influencent beaucoup le résultat opérationnel.

Comparativement au trimestre de l'exercice précédent, la division Summit a réduit considérablement ses dépenses d'opération principalement suite à une réorganisation de ses entrepôts. De plus, les différentes divisions de la Société ont pu facturer à leurs clients des surcharges de carburant, ceci mitigeant l'impact de l'augmentation du coût du carburant.

Mesures prises par la Société :

Suite aux résultats du premier trimestre qui étaient nettement inférieurs aux attentes, la direction de la Société avait enclenché une révision complète de ses opérations dans chacune de ses divisions. Cette révision a donné lieu à certains changements qui n'ont pas encore eu des retombées positives sur les charges opérationnelles de la Société. Mentionnons entre autres, la réorientation opérationnelle de l'entrepôt de Saguenay de la division Bertrand qui devrait résulter en une réduction de main d'œuvre d'environ 30 personnes.

Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles

Les augmentations respectives de 399 000 \$ et de 704 000 \$ des postes ci-dessus par rapport au trimestre de l'exercice précédent proviennent principalement des amortissements additionnels faisant suite aux acquisitions de RTD, Norref, Edfref et Skor.

Frais connexes à des acquisitions d'entreprises

Les IFRS exigent que les frais relatifs aux acquisitions d'entreprises soient comptabilisés à la dépense contrairement aux PCGR en vigueur avant le basculement aux IFRS qui exigeaient que ces frais soient capitalisés au goodwill. La société a donc comptabilisé comme charges les honoraires légaux, de vérification diligente et de démarchage reliés aux acquisitions de Norref, d'Edfref et de Skor. Au cours de ce trimestre, aucune charge n'a été encourue par la Société.

Charges financières

L'augmentation des charges financières provient d'un emprunt bancaire plus important suite au financement par emprunt bancaire des quatre acquisitions mentionnées précédemment.

Charges d'impôts

La charge d'impôts est de 230 000 \$ supérieure au trimestre de l'exercice précédent, principalement en raison d'un revenu imposable supérieur. Rappelons que la Société a procédé à sa conversion d'un fonds de revenu à une corporation au moyen d'une convention d'arrangement avec Biotechnologies ConjuChem Inc. (« ConjuChem ») en août 2009. Cette convention comprenait l'acquisition de pertes fiscales correspondant à environ 39 M\$ d'actif d'impôts futurs. Lors de la comptabilisation de cette transaction selon les PCGR, la Société a comptabilisé des actifs d'impôts futurs et en contrepartie un décaissement de 5 M\$ (prix payé pour les pertes

fiscales) et des crédits d'impôts reportés, cette méthode lui permettant d'éliminer ses impôts exigibles et de ne comptabiliser qu'une dépense d'impôt différé minime.

Suite au basculement vers les normes IFRS, la Société a dû transférer le solde de ses crédits d'impôt reportés, montré au passif du bilan, aux bénéfices non répartis. Ainsi la Société comptabilise maintenant une charge d'impôt équivalente aux taux d'impôt des sociétés qu'elle montre au poste *Charges d'impôts différés*. Cependant tant qu'elle pourra bénéficier des pertes fiscales acquises, elle n'aura pas de charges d'impôts exigibles, donc aucun effet sur son encaisse.

Par contre le nouveau traitement a un impact sur le résultat net et le calcul du bénéfice de base par action.

Résultat par action

Dans leur revue des états financiers de Colabor, les investisseurs doivent considérer que l'état du résultat global comprend des dépenses importantes au niveau de l'amortissement des immobilisations corporelles, de l'amortissement des immobilisations incorporelles résultant des acquisitions que Colabor a effectuées au cours des dernières années, des charges d'impôts différés (décrit ci-dessus) et d'une portion hors caisse des intérêts effectifs sur les débetures inclus dans les charges financières. Ces amortissements et transactions hors caisse influent grandement le calcul du bénéfice de base et dilué par action. Souvent les investisseurs comparent ce bénéfice de base et dilué par action, qui est souvent inférieur au montant du dividende annuel de 1,08 \$ par action approuvé par le Conseil d'administration. *Pour leur analyse plus approfondie de Colabor, les investisseurs devraient aussi analyser les flux de trésorerie de base par action, calculs montrés ci-après.*

Le tableau ci-dessous montre le calcul d'un flux de trésorerie par action et le ratio de dividende sur ce flux pour le présent trimestre, pour la période cumulative de l'exercice en cours *mais surtout montre le calcul de ce flux de trésorerie pour les douze derniers mois précédant le 10 septembre 2011.*

Ce dernier calcul permet à l'investisseur d'analyser si les flux de trésorerie provenant de l'exploitation de la Société sont adéquats et peuvent supporter le versement du dividende.

Flux de trésorerie par action (non audités, en milliers de dollars, sauf les données par actions)

	2011-09-10 <u>(84 jours)</u>	2010-09-11 <u>(84 jours)</u>	2011-09-10 <u>(253 jours)</u>	2010-09-11 <u>(254 jours)</u>	2011-09-10 <u>(365 jours)</u>
	\$	\$	\$	\$	\$
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avant					
variation nette du fonds de roulement	10 631	7 727	24 051	23 611	36 530
Frais connexes à des acquisitions d'entreprises et autres frais non liés aux opérations courantes			1 795		3 499
Charges financières	(1 861)	(1 542)	(5 484)	(4 347)	(7 315)
Portion hors caisse des intérêts effectifs sur les débetures inclus dans les charges financières	208	252	632	737	929
Acquisition d'immobilisations	<u>(1 148)</u>	<u>(659)</u>	<u>(2 753)</u>	<u>(1 890)</u>	<u>(3 104)</u>
	<u>7 830</u>	<u>5 778</u>	<u>18 241</u>	<u>18 111</u>	<u>30 539</u>
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	<u>22 923 146</u>	<u>21 956 640</u>	<u>23 002 391</u>	<u>20 918 097</u>	<u>22 921 013</u>
Flux de trésorerie par action	<u>0,34 \$</u>	<u>0,26 \$</u>	<u>0,79 \$</u>	<u>0,87 \$</u>	<u>1,33 \$</u>
Portion du dividende annuel déclaré correspondant à la période présentée	<u>0,25 \$</u>	<u>0,25 \$</u>	<u>0,75 \$</u>	<u>0,75 \$</u>	<u>1,08 \$</u>
Ratio de dividende sur les flux de trésorerie par action	<u>72%</u>	<u>94%</u>	<u>94%</u>	<u>86%</u>	<u>81%</u>

A la lumière du tableau précédent, nous pouvons noter que, sur une base des douze derniers mois, le ratio de dividende sur les flux de trésorerie par action se chiffre à 81% en amélioration avec le ratio de 86% calculé sur la même base mais à la fin du deuxième trimestre.

Ainsi les flux de trésorerie générés par la Société devraient supporter le dividende annuel de 1,08\$

Le tableau ci-dessous présente le résultat de base et dilué par action:

Résultat par action

	2011-09-10 <u>(84 jours)</u>	2010-09-11 <u>(84 jours)</u>	2011-09-10 <u>(253 jours)</u>	2010-09-11 <u>(254 jours)</u>
	\$	\$	\$	\$
Résultat utilisé pour le résultat consolidé de base et dilué par action	<u>3 099</u>	<u>1 791</u>	<u>4 826</u>	<u>6 924</u>
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation pour les fins du calcul du résultat de base et dilué par actions	<u>22 923 146</u>	<u>21 956 640</u>	<u>23 002 391</u>	<u>20 918 097</u>
Résultat de base et dilué par action	<u>0,14 \$</u>	<u>0,08 \$</u>	<u>0,21 \$</u>	<u>0,33 \$</u>

6.4 Situation financière

États consolidés de la situation financière

(non audités, en milliers de dollars)

	<u>2011-09-10</u>	<u>2010-12-31</u>
	\$	\$
ACTIF		
Courant		
Clients et autres débiteurs	106 266	82 540
Actifs d'impôts recouvrables	2 330	2 694
Stock	73 920	69 669
Frais payés d'avance	4 155	1 196
<i>Actif courant</i>	<u>186 671</u>	<u>156 099</u>
Non courant		
Placement en actions dans Investissements Colabor Inc., au coût	10 098	8 569
Immobilisations corporelles	17 538	10 920
Immobilisations incorporelles	150 811	136 995
Goodwill	115 955	78 423
Actifs d'impôt différé	1 587	3 273
<i>Actif non courant</i>	<u>295 989</u>	<u>238 180</u>
Total de l'actif	<u><u>482 660</u></u>	<u><u>394 279</u></u>
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
PASSIF		
Courant		
Découvert bancaire	8 920	10 709
Fournisseurs et autres créditeurs	89 925	69 365
Dividendes à payer		6 204
Remises à payer	9 518	14 283
Soldes de prix d'achats à payer	13 473	13 236
Produits différés	1 757	491
Emprunt bancaire		24 308
Débetures convertibles	13 182	13 905
Dette à long terme échéant dans l'année		307
<i>Passif courant</i>	<u>136 775</u>	<u>152 808</u>
Non courant		
Emprunt bancaire	113 456	
Soldes de prix d'achats à payer	1 393	1 143
Débetures convertibles	45 903	45 500
Obligations au titre de la retraite	443	642
<i>Passif non courant</i>	<u>161 195</u>	<u>47 285</u>
Total du passif	<u><u>297 970</u></u>	<u><u>200 093</u></u>
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions	176 418	177 960
Options de conversion des débetures convertibles	2 369	2 415
Surplus d'apport	618	771
Actions détenues au titre des régimes de rémunération à base d'actions	(622)	(936)
Résultats non distribués	5 907	13 976
<i>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires</i>	<u>184 690</u>	<u>194 186</u>
Total du passif et des capitaux propres	<u><u>482 660</u></u>	<u><u>394 279</u></u>

La situation financière au 10 septembre 2011 a été préparée selon les normes IFRS et elle est comparée à la situation financière du 31 décembre 2010 qui, elle, fut convertie aux normes IFRS.

La note 17 des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre terminé le 10 septembre 2011 explique les changements effectués..

Les principaux changements au bilan du 10 septembre 2011 par rapport à celui du 31 décembre 2010 ont trait en premier lieu à la présentation comme passif non courant (au lieu de passif courant) de l'emprunt bancaire; au 31 décembre 2010, l'emprunt bancaire avait été présenté comme passif courant car la Société n'avait pas renouvelé ses facilités de crédit venant à échéance le 28 avril 2011 et depuis ce temps a Société a renouvelé celles-ci pour une période de cinq ans et en second lieu par la prise en charge des actifs et passifs des sociétés acquises, transactions qui sont décrites à la note 3 des états financiers du trimestre terminé le 10 septembre 2011.

Caractéristiques des débtures convertibles

Débtures convertibles 5,7%, échéant le 30 avril 2017, émises le 27 avril 2010

Le 27 avril 2010, la Société a émis des débtures portant intérêt au taux de 5,70% par année, payable semestriellement les 30 avril et 31 octobre de chaque année, débutant le 31 octobre 2010, pour une durée de sept ans.

Les débtures sont convertibles, au gré de leur porteur, en actions ordinaires de la Société au taux de conversion de 59,347 actions ordinaires par tranche de 1 000\$ de capital de débenture soit un prix de conversion de 16,85\$ par action ordinaire. La date d'échéance des débtures est le 30 avril 2017 et la Société pourra, en certaines circonstances, procéder au rachat anticipé des débtures après le 30 avril 2015, ces modalités étant expliquées au chapitre 7, *Obligations contractuelles*.

Après la rémunération des preneurs fermes de 2 000 000 \$ et des autres frais de 500 000 \$, le produit net revenant à la Société s'est chiffré à 47 500 000 \$. Un montant de 45 125 000 \$ a été comptabilisé au passif tandis qu'un montant de 2 375 000 \$ a été comptabilisé à l'avoir des actionnaires comme option de conversion des débtures.

Débtures convertibles 7%, échéant le 31 décembre 2011, émises le 4 janvier 2007

Les débtures sont convertibles, au gré de leur porteur, en actions ordinaires de la Société au taux de conversion de 97,561 actions ordinaires par tranche de 1 000\$ de capital de débenture soit un prix de conversion de 10,25\$ par action ordinaire. La date d'échéance des débtures est le 31 décembre 2011 et la Société peut, en certaines circonstances, procéder au rachat anticipé des débtures selon la méthode expliquée au chapitre 7, *Obligations contractuelles*.

6.5 Flux de trésorerie

Facilités de crédit

La Société a une nouvelle entente avec un syndicat bancaire, d'une durée de cinq ans, pour des crédits d'opération d'un montant autorisé de 150 M\$, ces crédits étant garantis par une hypothèque de premier rang sur les actifs de la société. De plus un montant additionnel de 100 M\$ pourrait être disponible en surplus suivant les besoins de la Société.

En vertu de la convention de crédit, la Société doit maintenir: i) un ratio prescrit de la dette totale (à l'exclusion des débtures convertibles) par rapport au BAIIA inférieur à 3,00:1,00 (ratio qui

peut aller à 3,25 :1,00 pour un an subséquemment à une acquisition de la Société qui serait supérieure à 40 M\$ et ii) un ratio prescrit de BAIIA par rapport aux charges financières supérieur à 3,50:1,00.

Note importante concernant le ratio DETTE/BAIIA :

Comme il est mentionné ci-dessus, le ratio dette/baiia doit être inférieur à 3,00 :1,00, ratio qui peut aller à 3,25 :1,00 pour un an subséquemment à une acquisition par la Société qui serait supérieure à 40 M\$.

Rappelons que la Société avait signé une nouvelle convention avec un syndicat bancaire en avril 2011. Rappelons aussi que l'acquisition de Norref, d'un montant de 44 M\$ a été conclue à la fin de février 2011. Mentionnons que les négociations d'affaires en vue de la négociation de la nouvelle convention bancaire s'étaient déroulées en janvier et février 2011 mais n'avaient été signées qu'en avril à cause d'un délai normal pour finaliser les aspects légaux et de garantie. C'est ainsi que le syndicat bancaire a convenu de considérer l'acquisition de Norref comme faisant partie de la nouvelle convention bancaire et de porter le ratio DETTE/BAIIA, à respecter, à 3,25 :1,00 jusqu'au 30 juin 2012.

Selon les modalités de calcul du syndicat bancaire devant supporter ces ratios, le ratio Dette/BAIIA s'est chiffré à 2,82:1,00 et le ratio de couverture des charges financières à 5,29:1,00. Notons que le ratio Dette/BAIIA s'est amélioré quelque peu si nous le comparons à 2,84 :1,00 au deuxième trimestre. Ce ratio devrait s'améliorer grandement au cours du quatrième trimestre, qui historiquement, est le meilleur de l'exercice et où les niveaux des stocks et des débiteurs sont à leur plus bas.

Dividendes

Un dividende de 0,2691\$ par action a été versé le 15 juillet 2011 aux actionnaires inscrits le 30 juin 2011. Suite à la fin du trimestre, un dividende de 0,2691\$ par action a été versé le 17 octobre 2011 aux actionnaires inscrits le 30 septembre 2011.

Étant donné que, sur une base annuelle, le ratio de dividende sur les flux de trésorerie par action est de 81% (voir section 6.3), la direction 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 dividendes trimestriels de 0,2691\$ par action et qu'ils respecteront les ratios exigés par le syndicat bancaire.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie (non audités, en milliers de dollars)

	2011-09-10 (84 jours)	2010-09-11 (84 jours)	2011-09-10 (253 jours)	2010-09-11 (254 jours)
	\$	\$	\$	\$
Activités opérationnelles				
Résultat opérationnel	6 398	4 541	12 419	14 346
Amortissement des immobilisations corporelles	1 125	726	2 696	2 134
Amortissement des immobilisations incorporelles	3 031	2 327	8 775	7 000
Charges relatives aux régimes de rémunération à base d'actions	77	133	302	350
Acquisition d'actions par la Société dans le cadre des régimes de rémunération à base d'actions			(141)	(219)
	<u>10 631</u>	<u>7 727</u>	<u>24 051</u>	<u>23 611</u>
Variation nette du fonds de roulement	<u>13 838</u>	<u>10 417</u>	<u>(905)</u>	<u>6 166</u>
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	<u>24 469</u>	<u>18 144</u>	<u>23 146</u>	<u>29 777</u>
Activités d'investissement				
Acquisitions d'entreprises, déduction faite de la trésorerie acquise			(78 941)	
Paiement de soldes de prix d'achats			(2 013)	
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(1 148)	(659)	(2 753)	(1 890)
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	<u>(1 148)</u>	<u>(659)</u>	<u>(83 707)</u>	<u>(1 890)</u>
Activités de financement				
Emprunt bancaire	(2 550)	(11 256)	89 770	(40 114)
Émission de débentures convertibles				47 500
Rachat d'actions dans le cours normal des activités	(2 812)		(2 990)	
Remboursement de la dette à long terme	(39)	(119)	(307)	(452)
Dividendes payés	(6 220)	(5 880)	(18 649)	(19 072)
Charges financières	(1 861)	(1 542)	(5 484)	(4 347)
Portion hors caisse des intérêts effectifs sur les débentures				
inclus dans les charges financières	208	252	632	737
Frais de renouvellement des facilités de crédit	(71)		(714)	
Amortissement des frais de financement payés d'avance				
inclus dans les charges financières	<u>35</u>	<u>29</u>	<u>92</u>	<u>84</u>
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	<u>(13 310)</u>	<u>(18 516)</u>	<u>62 350</u>	<u>(15 664)</u>
Variation nette du découvert bancaire	10 011	(1 031)	1 789	12 223
Découvert bancaire au début de la période	<u>(18 931)</u>	<u>(3 872)</u>	<u>(10 709)</u>	<u>(17 126)</u>
Découvert bancaire à la fin de la période	<u><u>(8 920)</u></u>	<u><u>(4 903)</u></u>	<u><u>(8 920)</u></u>	<u><u>(4 903)</u></u>

A la lecture de ce tableau, nous pouvons noter que les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles furent de 24,5 M\$ comparés à 18,1 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice antérieur tandis que la variation nette du fonds de roulement s'est améliorée passant, pour ce trimestre, de 10,4 M\$ en 2010 à 13,8 M\$ en 2011. Finalement la Société a pu baisser ses

emprunts bancaires de 2,6 M\$ même si elle racheté ses actions dans le cours normal des activités pour un montant de 2,8 M\$ (voir ci-dessous).

Le lecteur doit considérer dans son analyse que Groupe Colabor Inc. détient 18,12% d'Investissements Colabor Inc. qui détient un placement de 5 087 349 actions dans Groupe Colabor Inc. (Voir *Opérations entre apparentés*).

Offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités

Le 25 octobre 2010, le conseil d'administration de la Société a autorisé un programme d'offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités en vue de racheter pour annulation, jusqu'au 27 octobre 2011, jusqu'à concurrence de 500 000 actions ordinaires, représentant environ 2,9 % des actions ordinaires en circulation. En vertu de cette offre, les rachats s'effectueront au prix du marché.

Considérant que le cours de son action était sous-évalué sur le marché, la Société a procédé au rachat au cours du 2^{ième} trimestre, de 19 700 de ses actions pour une somme de 178 000\$ et au rachat au cours du 3^{ième} trimestre de 308 500 actions pour 2 812 000\$, soit à un prix moyen de 9,11\$.

7. Obligations contractuelles

('000)	<u>Total</u>	<u>Paiements exigibles par période</u>			
		<u>Moins de 1an</u>	<u>de 1 à 3 ans</u>	<u>de 4 à 5 ans</u>	<u>5 ans et plus</u>
<u>Obligations contractuelles</u>					
Emprunt bancaire	113 456 \$	- \$	- \$	113 456 \$	- \$
Soldes de prix d'achat à payer	14 866 \$	13 473 \$	1 393 \$		
Débetures convertibles (valeur nominale)	63 295 \$	13 295 \$			50 000 \$
Baux de location-exploitation et contrats de service	<u>102 441 \$</u>	<u>15 321 \$</u>	<u>28 823 \$</u>	<u>23 113 \$</u>	<u>35 184 \$</u>
Total	<u>294 058 \$</u>	<u>42 089 \$</u>	<u>30 216 \$</u>	<u>136 569 \$</u>	<u>85 184 \$</u>

Débetures échéant au 31 décembre 2011

La Société a les options suivantes concernant ces débetures venant à échéance le 31 décembre 2011 :

- Elles peuvent être rachetées à maturité à un prix correspondant à leur capital majoré des intérêts courus et impayés;
- A échéance, elles peuvent être converties en un nombre d'actions ordinaires équivalant à 95% de la valeur au marché des actions ordinaires, cette valeur au marché étant déterminée par la moyenne des 20 derniers jours de transactions boursières se terminant 5 jours avant l'échéance.
- Elles peuvent être rachetées comptant en tout temps avant la date d'échéance pourvu qu'un avis d'au moins 30 jours soit envoyé aux détenteurs des débetures.

Débetures échéant en 2017

Ces obligations peuvent être converties en actions d'ici le 31 décembre 2017.

Les débetures pourront être rachetées entre le 30 avril 2015 et le 30 avril 2016, moyennant un préavis, à un prix correspondant à leur capital majoré des intérêts courus et impayés, à la condition que le cours du marché corresponde à au moins 125 % du prix de conversion.

Après le 30 avril 2016, elles pourront être rachetées, moyennant un préavis, à un prix correspondant à leur capital majoré des intérêts courus et impayés.

8. Résumé des derniers trimestres

	Selon les IFRS			Selon les PCGR canadiens avant le basculement aux IFRS				
	2011-09-10 (84 jours)	2011-06-18 (84 jours)	2011-03-26 (85 jours)	2010-12-31 (111 jours)	2010-09-11 (84 jours)	2010-06-19 (84 jours)	2010-03-27 (86 jours)	2009-12-31 (110 jours)
('000)	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	324 760	317 411	239 416	347 141	234 309	245 155	225 355	364 973
BAIIA	10 554	10 227	4 904	13 984	7 578	8 981	6 873	15 073
Bénéfice net	3 099	1 675	52	5 868	3 885	4 202	2 277	9 002
Bénéfice net de base par action / part	0,14 \$	0,07 \$	0,00 \$	0,26 \$	0,18 \$	0,20 \$	0,12 \$	0,53 \$

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 détenait 25,9% dans Colabor SC sur une base non diluée et 20,8% sur une base entièrement diluée.

Suite à la conversion en société et à la conversion de débetures, Investissements détient maintenant 22,0% dans Groupe Colabor Inc. sur une base non diluée et 18,6% sur une base entièrement diluée, ce qui lui permet notamment d'exercer une influence notable sur GCL.

Par contre Groupe Colabor Inc., suite aux acquisitions de Bertrand, RTD et Edfrefx, détient maintenant 18,12% de Investissements Colabor Inc. qui, elle, détient un placement de 5 087 349 actions dans Groupe Colabor Inc.

Les opérations entre apparentés sont constituées des éléments suivants :

- Les ventes effectuées auprès de clients contrôlés par des administrateurs. Celles-ci sont aux mêmes conditions que celles effectuées auprès des autres clients de la Société.
- Remises aux distributeurs affiliés et privilégiés de Investissements au taux de 3% des ventes à ceux-ci, taux établi contractuellement jusqu'en 2015;

- La Société loue de Investissements, jusqu'en 2022, l'immeuble dans lequel est situé son siège social et le centre de distribution de Boucherville;
- La Société 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 (non auditées, en milliers de dollars)

	2011-09-10 (84 jours)	2010-09-11 (84 jours)	2011-09-10 (253 jours)	2010-09-11 (254 jours)
	\$	\$	\$	\$
Ventes effectuées à des clients contrôlés par des administrateurs	865	3 894	4 130	9 815
Remises	3 295	3 122	9 331	9 309
Loyer	468	468	1 404	1 404
Services informatiques	130	569	369	1 002

10. Transactions hors bilan

La Société n'a pas d'obligations relatives à des transactions hors bilan, à l'exception de lettres de garantie bancaire de l'ordre de 2 568 000 \$, dont la principale d'un montant de 2 028 000 \$ supporte une année de location de son centre de distribution de Boucherville.

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 encore l'une des plus importantes contractions de son économie des 40 dernières années. Bien que l'économie semble s'améliorer quelque peu, nous sommes d'avis que la récupération sera lente et que la fin de l'exercice financier 2011 sera encore difficile au niveau de la concurrence entre les distributeurs des services alimentaires, d'autant plus que le secteur des services alimentaires est en général le dernier secteur de l'économie à reprendre complètement de sa vigueur. De plus, la fin progressive des plans de relance économique des gouvernements fera que ces derniers contribueront de moins en moins à la croissance économique. La lutte aux déficits budgétaires annoncée par la plupart des paliers de gouvernements, comprenant entre autres l'augmentation des taxes à la consommation devrait aussi se traduire par un ralentissement des dépenses courantes des administrations publiques, ceci pouvant créer un facteur d'incertitude chez les consommateurs et limiter leurs dépenses discrétionnaires. De plus la situation économique difficile que vit présentement les États-Unis et certains pays de la communauté européenne pourrait aussi contribuer à perturber l'environnement économique canadien.

Colabor a établi son plan d'affaires, qui est décrit ci-dessous, et croit que la situation actuelle pourrait lui apporter encore des occasions d'affaires qu'elle est prête à analyser pour une

croissance stratégique de son chiffre d'affaires avec l'objectif d'accroître la valeur de la société au bénéfice de ses actionnaires.

Stratégies de développement

La direction de la Société 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

Malgré un ralentissement de la croissance organique du Segment Grossiste, la direction est persuadée 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 à la Société de s'implanter en Ontario, le plus important marché des services alimentaires au Canada. Aussi la Société 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 et de Skor Food Group Inc.

La Société pourrait aussi acquérir d'autres distributeurs affiliés au Québec et dans les provinces de l'Atlantique. Tel fut le cas dernièrement par l'acquisition de RTD Distributions et de Edfrex. Ceci lui permettrait de compléter son réseau de distribution dans l'est du Canada.

Expansion géographique

La Société n'est pas actuellement présente dans l'Ouest canadien. Étant donné que la plus importante croissance de l'économie au Canada au cours des dernières années se passait dans cette région, il est certain que la Société aurait avantage à s'y implanter, tout en étant prudente 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

La Société s'est donnée comme mission de pouvoir donner à sa clientèle un guichet unique dans le domaine des services alimentaires.

Ainsi dans le futur, la Société pourrait s'adjoindre un réseau de distribution dans le domaine de la viande, du poisson, des fruits et légumes, des produits d'emballage, des produits naturels et organiques ainsi que des produits ethniques, tel fut le cas dernièrement par l'acquisition de Pêcheries Norref.

Secteur des dépanneurs et des petites surfaces d'épicerie

La Société 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 épicerie de moyennes et grandes surfaces.

Perspectives d'avenir

Ainsi, malgré le ralentissement économique, ces opportunités d'acquisitions permettraient à la Société d'augmenter de façon importante son pouvoir d'achat et sa capacité de générer des économies de coûts avec l'objectif d'augmenter son bénéfice net.

12. Risques et incertitudes

Les activités de la Société sont assujetties à plusieurs risques et incertitudes qui sont plus amplement décrits à sa notice annuelle. En sus des risques qui y sont décrits, la Société 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 de la Société. 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 de Edfrex en 2011, de RTD Distributions en 2010 et de Bertrand en 2008. Par ailleurs, rien ne garantit que Colabor soit 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 Colabor Inc. 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 de la Société et avoir une incidence défavorable sur la situation financière et les résultats d'exploitation. 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 et d'autres chaînes*

Suite à l'acquisition de Summit, les ventes à Cara (y compris ses franchisés) représentent une portion importante des ventes de la Société. 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 de la Société. 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 les acquisitions de Bertrand, RTD Distributions, Norref, Edfrex et Skor.

- *Intégration des sociétés acquises*

Bien que certaines acquisitions soient 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 de la Société.

- *Rappel de produits*

Colabor peut faire face à des retours de produits faisant suite à des problèmes sanitaires rencontrés par certains de ses manufacturiers. 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 Groupe Colabor Inc. 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 la Société ait l'intention de verser des dividendes trimestriels, ceux-ci peuvent être réduits ou suspendus. Les dividendes versés dépendront de nombreux facteurs, notamment les risques inhérents à l'industrie décrits ci-haut et les autres risques décrits dans sa notice annuelle. En outre, la valeur marchande des actions peut baisser considérablement si la Société se trouve dans l'impossibilité de respecter ses objectifs en matière de versement de dividendes, 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. La Société 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.

- *Goodwill et immobilisations incorporelles*

Le goodwill représente 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. Le goodwill n'est pas amorti. Il est 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 de la Société avec sa valeur comptable. Lorsque la valeur comptable de l'entreprise excède sa juste valeur, la Société compare la juste valeur de tout goodwill 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 immobilisations incorporelles comprennent entre autre 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 3 à 10 ans pour les autres clients, tandis que les marques de commerce ne sont pas amorties.

14. Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Les contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») sont conçus afin de fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée à la direction du Groupe qui assure une communication appropriée de cette information. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF ») est un processus conçu de manière à fournir une assurance raisonnable quant à l'intégralité et à la fiabilité de l'information financière, conformément aux IFRS.

Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière sont responsables de la mise en place et du maintien des CPCI et du CIIF, conformément aux directives du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents

annuels et intermédiaires des émetteurs. Ils sont secondés dans cette tâche par le comité de divulgation et le comité de vérification.

Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière ont fait évaluer sous leur supervision l'efficacité des CPCI, au 10 septembre 2011, et conclu, sur la base de cette évaluation, qu'à cette date, ils étaient efficaces et conçus de manière adéquate.

Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière ont également fait évaluer sous leur supervision l'efficacité du CIIF, au 10 septembre 2011, et conclu, sur la base de cette évaluation, qu'à cette date, il était efficace et conçu de manière adéquate.

L'évaluation des CPCI a été réalisée en utilisant le cadre de contrôle défini par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (« COSO »). L'évaluation de la conception et de l'efficacité du CIIF a été réalisée en utilisant le cadre de contrôle défini par le COSO en ce qui concerne les contrôles relatifs au volet Entité et Finances et en utilisant les Objectifs de contrôle de l'information et des technologies associées (« COBIT ») en ce qui concerne les contrôles généraux des technologies de l'information.

Compte tenu des limites inhérentes à tout système de contrôle, l'évaluation des contrôles par la direction ne peut fournir qu'une assurance raisonnable, et non absolue, à l'effet que tous les problèmes de contrôle interne qui pourraient entraîner de graves inexactitudes ont été détectés.

Changements au contrôle interne à l'égard de l'information financière

La Société a complété l'acquisition des actifs de RTD Distributions Ltée le 21 septembre 2010, l'acquisition de toutes les actions en circulation de Les Pêcheries Norref Québec inc. le 28 février 2011, l'acquisition des actifs de Edfrex Inc. le 30 mars 2011 et les actions de Skor Food Group Inc. le 9 mai 2011. Pour ces quatre acquisitions, la Société s'est prévalu de la disposition NI 52-109 3.3(1) (b) qui permet d'exclure ces acquisitions de l'évaluation de la conception des CPCI et du CIIF pour une durée maximale de 365 jours. Voici l'information financière sommaire de ces acquisitions pour le trimestre se terminant le 10 septembre 2011 :

Ventes :	96,5 M\$
Bénéfice net :	1,1 M\$
Actif courant :	46,4 M\$
Actif non courant :	9,3 M\$
Passif courant :	26,8 M\$
Passif non courant :	2,8 M\$

Au cours du trimestre terminé le 10 septembre 2011, sauf égard des acquisitions décrites précédemment, aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière n'a eu une incidence importante ou n'est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

15. Conversion aux normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Les états financiers de la société sont préparés selon les IFRS. La note 17 des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre terminé le 10 septembre 2011 explique la transition aux IFRS.