



GROUPE COLABOR INC.

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

1^{ER} TRIMESTRE DE L'EXERCICE FINANCIER 2012

PÉRIODE DE 84 JOURS TERMINÉE LE 24 MARS 2012

LE 2 MAI 2012

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

1er TRIMESTRE DE L'EXERCICE FINANCIER 2012

PÉRIODE DE 84 JOURS TERMINÉE LE 24 MARS 2012

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
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	8
6. ANALYSE DE LA PERFORMANCE	
6.1 RÉSULTAT	9
6.2 AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	16
6.3 SITUATION FINANCIÈRE	17
6.4 FLUX DE TRÉSORERIE	18
7. RÉSUMÉ DES DERNIERS TRIMESTRES	20
8. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS	20
9. TRANSACTIONS HORS BILAN	21
10. SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE, STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT ET PERSPECTIVES D'AVENIR	23
11. RISQUES ET INCERTITUDES	25
12. ÉVALUATIONS COMPTABLES SIGNIFICATIVES	25
13. CONTRÔLES ET PROCÉDURES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	26
14. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA FIN DE L'EXERCICE	26

Le 2 mai 2012

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 (1^{er} trimestre) de l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2012. 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 de la Société sont proportionnellement moins élevés au premier trimestre et plus élevés au quatrième trimestre puisque celui-ci compte en général 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), libellé aux états financiers sous « Résultat opérationnel avant les amortissements ». 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 les états du résultat comprennent des charges 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 inférieur au montant du dividende annuel de 0,72 \$ par action. Pour leur analyse plus approfondie de Colabor, les investisseurs devraient analyser les flux de trésorerie par action, calculs montrés à la section 6.1 (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 débentures convertibles le sont sous *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 des services alimentaires (cafétérias, restaurants, hôtels, chaînes de restauration) et celui du marché de détail (épiceries de petites surfaces, dépanneurs, etc.).

Elle exerce présentement ses activités dans deux segments :

Segment Distribution

Ce segment comprend les activités des opérations suivantes :

1. Summit Distribution (Summit)

Summit distribue plus de 8 000 produits depuis des entrepôts à Ottawa, London, Mississauga et Cambridge à plus de 3 000 clients, dont Cara (Swiss Chalet, Harvey's, Kelsey's Neighbourhood Bar and Grill, Montana's Cookhouse et Milestone's Grill and Bar), Compass, Extindicare, 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 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 500 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. Distribution Bertrand (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. Distribution RTD (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. Elle emploie environ 180 employés et plus de 50% de son chiffre d'affaires est lié à des contrats à moyen terme.

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 2 800 clients avec une flotte d'une quinzaine de camions et environ 60 employés.

6. *Skor*

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 Distribution:

Cette division est spécialisée dans la distribution de produits alimentaires auprès d'exploitants des 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.

Segment Grossiste :

1. Centre de distribution de Boucherville (Boucherville)

Les ventes du Centre de distribution de Boucherville sont constituées de produits alimentaires, de produits liés à l'alimentation et de produits non alimentaires qu'il 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 centre 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.

Il 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.

2. Viandes Décarie (Décarie)

Décarie est un grossiste et distributeur spécialisé dans le marché de la viande et des produits de boucherie. Elle opère un centre de distribution d'environ 27 000 pieds carrés situé à Montréal. A titre de grossiste, elle distribue un large éventail de viandes fraîches et congelées telles le bœuf, le veau, l'agneau, le porc ainsi que la volaille. Sa clientèle se compose de distributeurs en services alimentaires, de détaillants en alimentation et de boucheries spécialisées. Les installations de Décarie sont certifiées HACCP détiennent un permis fédéral lui offrant la possibilité de vendre ses produits à l'échelle nationale.

5. Principales ressources et compétences

5.1 Conseil d'administration

	<u>Rôle</u>	<u>Occupation</u>
M. Jacques Landreville	Président	Administrateur de sociétés
M. Richard Lord FCMA	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 d'audit	Administrateur de sociétés
M. Gilles C. Lachance	Administrateur	Administrateur de sociétés
M. Donald Dubé	Administrateur	Administrateur de sociétés

5.2 Direction

M. Claude Gariépy	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	Division Ontario
M. Marko Potvin	Vice-Président - Achats Corporatifs	Groupe Colabor Inc.
M. Denis Pascal	Vice-président et Directeur général	Division Est du Québec et Nouveau-Brunswick
Mme Louise Laforce	Vice-présidente Ressources humaines	Groupe Colabor Inc.
M. Michel Delisle	Vice-président Technologies de l'information	Groupe Colabor Inc.
Mme Geneviève Brouillette, CA	Vice-présidente et Directrice générale	Division Boucherville, Norref et Décarie

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 2011, la Société avait annoncé que monsieur Claude Gariépy serait le prochain président et chef de la direction de la Société et qu'il entrerait en fonction au début du mois de janvier 2012. Il succéderait alors à monsieur Gilles C. Lachance qui prendrait sa retraite à cette date pour devenir conseiller spécial au président et chef de la direction. Monsieur Lachance agirait à ce titre jusqu'à la fin de l'année 2012 afin d'assurer une transition harmonieuse et efficace.

Monsieur Gariépy est maintenant en fonction depuis le 9 janvier dernier et monsieur Lachance est devenu administrateur de la Société afin d'occuper le poste précédemment occupé par monsieur Gariépy au conseil d'administration.

6. Analyse de la performance

6.1 Résultat

Le résultat ainsi que sa comparaison avec la période de 2011, doit être lu de concert avec le chapitre *Situation économique actuelle* décrit plus loin et des faits suivants :

- Les ventes de la Société et ses marges de profitabilité, dans certaines de ses divisions, continuent d'être affectées par la 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.
- Les hausses importantes du prix de l'essence et des taxes à la consommation diminuent, pour les ménages, les revenus disponibles pour la restauration. De plus l'augmentation des prix de l'essence crée une forte pression à la hausse sur les coûts d'opération de la Société.
- 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 pour le trimestre 2012 mais du 28 février au 26 mars 2011 en ce qui concerne la période de l'exercice précédent.
- Le 30 mars 2011, la Société a conclu l'acquisition des actifs d'Edfrex Inc. Les résultats financiers d'Edfrex sont inclus dans le résultat de la Société pour le trimestre 2012 mais ne le sont pas en 2011 pour fins de comparaison.
- 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 pour le trimestre 2012 mais ne le sont pas en 2010 pour fins de comparaison.
- Le 1^{er} janvier 2012, la Société a conclu l'acquisition des actifs de Viandes Décarie Inc. Les résultats financiers de Décarie sont inclus dans le résultat de la Société pour le trimestre 2012 mais ne le sont pas en 2011 pour fins de comparaison.

États consolidés du résultat (non audités, en milliers de dollars, sauf les données par action)

	2012-03-24 (84 jours)		2011-03-26 (85 jours)		Écart	
	\$		\$		\$	
Ventes de marchandises	297 933	100,00%	239 416	100,00%	58 517	24,44%
Charges opérationnelles excluant les amortissements	292 477	98,17%	234 512	97,95%	57 965	24,72%
Résultat avant les amortissements	5 456	1,83%	4 904	2,05%	552	11,26%
Amortissement des immobilisations corporelles	1 004	0,34%	714	0,30%	290	40,62%
Amortissement des immobilisations incorporelles	3 284	1,10%	2 637	1,10%	647	24,54%
	4 288	1,44%	3 351	1,40%	937	27,96%
Résultat opérationnel	1 168	0,39%	1 553	0,65%	(385)	-24,79%
Charges financières	2 150	0,72%	1 484	0,62%	666	44,88%
Résultat avant impôts	(982)	-0,33%	69	0,03%	(1 051)	-1523,19%
Charges (récupération) d'impôts						
Exigibles						
Différés	(246)	-0,08%	17	0,01%	(263)	-1547,06%
	(246)	-0,08%	17	0,01%	(263)	-1547,06%
Résultat	(736)	-0,25%	52	0,02%	(788)	-1515,38%
Flux de trésorerie après impôts par action (page 14)	0,14 \$		0,14 \$			
Résultat de base et dilué par action	(0,03) \$		0,00 \$			

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.

Ventes (non auditées, en milliers de dollars)

	2012-03-24 (84 jours)			2011-03-26 (85 jours)						
	Ventes totales	Ventes suite aux acquisitions	Ventes comparables	Ventes totales	Ajustement pour un jour	Ventes comparables	Écart ventes totales		Écart ventes comparables	
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	%	\$	%
Segment Distribution	215 117	49 043	166 074	167 138	1 966	165 172	47 979	28,7%	902	0,5%
Éliminations	(379)	(139)	(240)	(3)		(3)	(376)	S/O	(237)	S/O
	214 738	48 904	165 834	167 135	1 966	165 169	47 603	28,5%	665	0,4%
Segment Grossiste	117 098	14 469	102 629	94 948	1 117	93 831	22 150	23,3%	8 798	9,4%
Éliminations	(33 903)	(4 713)	(29 190)	(22 667)	(267)	(22 400)	(11 236)	49,6%	(6 790)	30,3%
	83 195	9 756	73 439	72 281	850	71 431	10 914	15,1%	2 008	2,8%
	297 933	58 660	239 273	239 416	2 816	236 600	58 517	24,4%	2 673	1,1%

Le chapitre *Situation économique actuelle...*, décrit plus loin dans ce rapport, donne un aperçu de la situation dans laquelle évoluent la Société et ses compétiteurs.

Le premier trimestre montre, pour des ventes comparables, une croissance globale de 1,1%, attribuable au Segment Grossiste pour une croissance de 2,8% tandis que le Segment Distribution, responsable maintenant de plus de 70% des ventes de la Société, montre une croissance de 0,4%.

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

Rappelons que le BAIIA est composé des éléments suivants :

Bénéfice brut

Le bénéfice brut de la Société est composé de l'addition des éléments suivants:

- Pour le Segment Grossiste :
Pour Boucherville : 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 Décarie : coût d'acquisition des produits majoré d'un pourcentage négocié selon les contrats en vigueur ou en fonction du marché.

- 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 principalement 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.

Le premier trimestre de 2012, par rapport à 2011, montre une augmentation du BAIIA de 552 K\$ soit une augmentation de 11,26%. Au niveau du ratio du BAIIA sur les ventes, celui-ci s'est chiffré à 1,83 % comparativement à un taux de 2,05% en 2011.

Nous pouvons affirmer que la première et la deuxième période de ce trimestre ont montré un ratio de BAIIA/Ventes très bas tandis que ce ratio s'est grandement amélioré et a surpassé nos attentes à la dernière période du trimestre.

Les principales raisons de cette baisse en pourcentage sont les suivantes :

- Les ventes de la Société et ses marges de profitabilité, tant au niveau de la croissance organique et même celles provenant des acquisitions, continuent d'être affectées par la situation économique qui prévaut dans l'est du Canada. Cette situation apporte une vive compétition entre les intervenants du domaine de la distribution des services alimentaires, ce qui entraîne une baisse des marges de rentabilité, pour conserver leur base de clients.

D'ailleurs cette situation est bien décrite dans un article du journal La Presse dans son édition du 23 avril 2012 et qui s'intitule : «*Restauration- Un début d'année difficile au Québec*».

Cet article peut se résumer comme suit :

«Le début de l'année a été difficile pour les restaurateurs québécois. Le ralentissement économique jumelé à la hausse des coûts des aliments a miné la croissance de l'industrie. François Meunier, de l'Association des restaurateurs du Québec (ARQ), rappelle que la santé de l'industrie est directement liée à la performance de l'économie. Sans argent dans leurs poches, les clients ne se présentent tout simplement pas aux portes des restaurants, fait-il valoir. Il indique ne pas s'attendre à une année faste en 2012.»

- Certaines augmentations des dépenses opérationnelles, telles l'augmentation importante du coût du carburant, continuent d'avoir un effet négatif sur le BAIIA.
- La Société n'a pas encore réalisé les synergies d'opération qu'elle avait prévues suite à ses acquisitions faites en 2010 et 2011

Mesures prises par la Société

Suite aux résultats du quatrième trimestre 2011 qui furent inférieurs aux attentes, la direction entend prendre des mesures immédiates qui devraient apporter une réduction des coûts d'opération et d'approvisionnement durant l'exercice 2012 et dont les bénéfices commenceront à se faire sentir en deuxième moitié de 2012, entre autres :

- Faisant suite à l'acquisition de Viandes Décarie, au début de janvier 2012, concentration des produits de viandes achetés par les unités opérationnelles de Colabor vers Viandes Décarie, au lieu de s'approvisionner à des concurrents de Décarie comme elles le faisaient auparavant avant cette acquisition
- Réorganisation administrative et opérationnelle des 8 divisions sous 3 directions régionales qui ont comme mission de réaliser les synergies et regrouper les forces de ventes.
- Centralisation au siège social des négociations importantes pour les produits autres que pour la revente afin de maximiser les synergies, comme par exemple les achats de pneus, de carburant, etc.

Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles

Les augmentations respectives de 290 000 \$ et de 647 000 \$ des postes ci-dessus par rapport au trimestre de l'exercice précédent proviennent principalement des amortissements additionnels faisant suite aux acquisitions de RTD, Norref, Edfrex, Skor et Décarie.

Charges financières

L'augmentation des charges financières de 666 000 \$ fait suite au financement par emprunt bancaire des cinq acquisitions mentionnées précédemment.

Charges d'impôts différés

Le résultat montre une récupération d'impôts différés de 246 000 \$ suite à la perte fiscale de ce trimestre. 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 différés en contrepartie d'un décaissement de 5 M\$. Des pertes fiscales, équivalentes à 19 M\$ d'encaisse, pourront être utilisées par la Société au cours des prochains exercices financiers.

Résultat par action

Dans leur revue des états financiers de Colabor, les investisseurs doivent considérer que l'état du résultat 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 le dividende par action au bénéfice de base et dilué par action, ce dernier étant inférieur. *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 premier trimestre de 2012 comparé à la même période de 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 après impôts par action (non audités, en milliers de dollars, sauf les données par action)

	2012-03-24 (84 jours)	2011-03-26 (85 jours)	2012-03-24 (365 jours)
	\$	\$	\$
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avant variation nette du fonds de roulement	5 493	5 029	35 320
Frais non liés aux opérations courantes			3 618
Charges financières	(2 150)	(1 484)	(9 177)
Portion hors caisse des intérêts effectifs sur la dette à long terme inclus dans les charges financières	15		15
Portion hors caisse des intérêts effectifs sur les débetures inclus dans les charges financières	143	215	845
Acquisition d'immobilisations corporelles	(226)	(580)	(3 346)
Acquisition d'immobilisations incorporelles		(59)	(859)
	<u>3 275</u>	<u>3 121</u>	<u>26 416</u>
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	<u>23 061 348</u>	<u>22 984 463</u>	<u>22 951 028</u>
Flux de trésorerie après impôts par action	<u>0,14 \$</u>	<u>0,14 \$</u>	<u>1,15 \$</u>
Portion du dividende annuel déclaré correspondant à la période présentée	<u>0,17 \$</u>	<u>0,25 \$</u>	<u>0,99 \$</u>
Ratio de dividende sur les flux de trésorerie après impôts par action	<u>117%</u>	<u>183%</u>	<u>86%</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 s'est chiffré à 86% en tenant compte de la baisse récente du dividende.

Décision de la Société de réduire le dividende

Rappelons certains événements reliés à l'évolution de la Société et commentons les perceptions des investisseurs sur celle-ci:

- Colabor est entrée en bourse en juin 2005 comme un Fonds de revenu avec un chiffre d'affaires annuel d'environ 400 M\$. Cette structure financière, non assujettie à l'impôt sur le revenu à l'époque, permettait de distribuer aux détenteurs de parts la grande majorité de l'encaisse générée par le Fonds.
- Les premières distributions de Colabor furent de 1,02\$ par part et furent vite augmentées à 1,08\$.
- Le 31 octobre 2006, le Ministère du Revenu du Canada a fait l'annonce d'assujettir à l'impôt sur le revenu les Fonds de revenu en 2011 mais dès l'annonce si un Fonds de revenu faisait une acquisition dépassant les normes de croissance justifiée adoptées par le Ministère. En 2007, lors de la transaction relative à l'acquisition des actifs de Summit, le Fonds a dépassé les normes de croissance justifiée adoptées et a été assujetti à l'impôt sur le revenu. Malgré cela, le Fonds a conservé sa distribution de 1,08\$ par part.
- Le 8 juillet 2009, le Fonds a 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 a 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 »). 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. Encore là, le Conseil d'administration de la Société a décidé de conserver sa distribution, devenue un dividende à 1,08\$ par action.
- La Société a fait les acquisitions suivantes depuis son entrée en bourse :
 - Acquisition des actifs de Summit en 2007
 - Acquisition des actifs de Bruce Edmeades en 2008
 - Acquisition des actions de Bertrand en 2008
 - Acquisition des actifs de RTD en 2010
 - Acquisitions des actions de Norref en 2011
 - Acquisition des actifs d'Edfref en 2011
 - Acquisition des actions de Skor en 2011
 - Acquisition des actifs de Viandes Décarie (en janvier 2012)

Ces acquisitions ont fait progresser le chiffre d'affaires de 400 M\$ en 2006 à plus de 1,3 G\$ en 2011 et pour la même période le BAIIA est passé de 14,0 M\$ à 38,2 M\$. Ces

acquisitions furent réalisées principalement au moyen de débentures convertibles et d'emprunts bancaires

- Malgré toutes ces acquisitions, Colabor est perçue et est évaluée par les investisseurs comme une société à rendement à cause de son dividende élevé au lieu d'une société de croissance.
- Un ralentissement économique, qui perdure depuis quelques années fait que la compétition est féroce sur le marché, ce qui diminue les marges bénéficiaires et augmente le ratio des dividendes sur les flux de trésorerie générés.

Devant les faits et perceptions décrits précédemment, la Société a décidé de baisser son dividende trimestriel d'un montant de 0,2691\$ à 0,18\$. Le premier versement trimestriel de 0,18\$ par action a été versé le 15 avril 2012. Cette réduction du dividende permettra à la Société :

D'utiliser les fonds épargnés, soit à l'amélioration de ses opérations, soit à des acquisitions potentielles, soit à la réduction de sa dette tout en donnant un dividende intéressant à ses actionnaires et en leur offrant une source de création de valeur par un développement soutenu.

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

	2012-03-24 (84 jours)	2011-03-26 (85 jours)
	\$	\$
Résultat utilisé pour le résultat consolidé de base et dilué par action	<u>(736)</u>	<u>52</u>
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation pour les fins du calcul du résultat de base et dilué par actions	<u>23 061 348</u>	<u>22 984 463</u>
Résultat de base et dilué par action	<u>-0,03 \$</u>	<u>0,00 \$</u>

6.2 Autres éléments du résultat global

Autres éléments du résultat global

(non audités, en milliers de dollars)

	2012-03-24 (84 jours)	2011-03-26 (85 jours)
	\$	\$
Autres éléments du résultat global		
Actif financier disponible à la vente - perte de la période	(1 531)	
Couvertures des flux de trésorerie - gain de la période	1 076	
Impôts sur les autres éléments du résultat global	(81)	
Total des autres éléments du résultat global	<u>(536)</u>	<u></u>

Dans la transition des états financiers aux IFRS, la Société doit maintenant évaluer à la juste valeur le Placement en actions dans Investissements Colabor Inc. Cette évaluation démontre une diminution avant impôts de la valeur de ce placement de 759 000 \$ par rapport au 31 décembre 2011 principalement en raison de la baisse de l'action de Groupe Colabor Inc en bourse faisant suite à l'annonce de la baisse de son dividende. Le principal actif d'Investissements Colabor Inc. est un placement en actions de 5 087 349 actions de Groupe

Colabor Inc., représentant une participation de 22% dans cette dernière. Donc cette valeur dépend fortement du cours des actions de Groupe Colabor Inc. sur le marché actif.

L'autre élément est en relation avec un instrument financier dérivé. Le 8 novembre 2011, la Société a conclu deux accords de swap de taux d'intérêt qui permettent de convertir une partie de l'emprunt bancaire à taux variable en un emprunt à taux fixe. Cet élément financier montre un accroissement de valeur de 1 694 000\$ avant impôts au cours du trimestre puisque le marché financier anticipe une remontée des taux d'intérêt.

6.3 Situation financière

États consolidés de la situation financière en milliers de dollars)

	2012-03-24 (non audité)	2011-12-31
	\$	\$
ACTIF		
Courant		
Clients et autres débiteurs	112 129	108 164
Actifs d'impôts recouvrables	2 855	2 421
Stock	71 893	76 632
Frais payés d'avance	3 311	2 596
<i>Actif courant</i>	<u>190 188</u>	<u>189 813</u>
Non courant		
Placement en actions dans Investissements Colabor Inc.	10 879	12 410
Instrument financier dérivé	458	
Immobilisations corporelles	17 511	17 319
Immobilisations incorporelles	152 561	154 845
Goodwill	116 508	114 775
<i>Actif non courant</i>	<u>297 917</u>	<u>299 349</u>
Total de l'actif	<u><u>488 105</u></u>	<u><u>489 162</u></u>
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
PASSIF		
Courant		
Découvert bancaire	2 935	10 151
Fournisseurs et autres créditeurs	93 364	105 575
Dividendes à payer		6 220
Remises à payer	13 233	11 783
Soldes de prix d'achat à payer	12 473	12 560
Produits différés	689	344
<i>Passif courant</i>	<u>122 694</u>	<u>146 633</u>
Non courant		
Emprunt bancaire	120 614	96 167
Instrument financier dérivé		618
Soldes de prix d'achat à payer	250	250
Dette à long terme	14 613	14 598
Débiteures convertibles	46 223	46 080
<i>Obligations au titre de la retraite</i>	381	448
	8 551	8 354
<i>Passif non courant</i>	<u>190 632</u>	<u>166 515</u>
Total du passif	<u><u>313 326</u></u>	<u><u>313 148</u></u>
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions	179 652	179 652
Déficit	(7 397)	(6 661)
Autres composantes des capitaux propres	2 524	3 023
<i>Total des capitaux propres</i>	<u>174 779</u>	<u>176 014</u>
Total du passif et des capitaux propres	<u><u>488 105</u></u>	<u><u>489 162</u></u>

Les principaux changements au bilan du 24 mars 2012 par rapport à celui du 31 décembre 2011 ont trait :

- à la prise en charge des actifs et passifs de Décarie, acquise le 1^{er} janvier 2012, tel que décrite à la note 3 des états financiers.
- à la comptabilisation à la juste valeur du Placement en actions dans Investissements Colabor Inc.
- à la comptabilisation d'un actif non courant nommé *Instrument financier dérivé* suite à son appréciation depuis le 31 décembre 2011. Rappelons que, en date du 8 novembre 2011, la Société avait conclu deux accords de swap de taux d'intérêt. Ces accords permettent de convertir une partie de l'emprunt bancaire à taux variable en un emprunt à taux fixe. Un des accords de swap de taux d'intérêt d'un montant de 20 M\$ venant à échéance le 28 novembre 2013 fixe le taux d'intérêt à 1,07% plus les frais d'estampillage des acceptations bancaires (soit un total de 3,07% au 31 décembre 2011). L'autre accord d'un montant de 50 M\$ venant à échéance le 28 avril 2016 fixe le taux d'intérêt à 1,48% plus les frais d'estampillage des acceptations bancaires (soit un total de 3,48% au 31 décembre 2011).

Étant donné que le marché anticipe une hausse des taux d'intérêt qui est plus élevée au 24 mars 2012 qu'au moment de leur négociation, la Société se doit de montrer un gain au titre de couvertures des flux de trésorerie à l'état des autres éléments du résultat global et un actif correspondant à l'état de sa situation financière calculé sur la durée de ces accords. Ce calcul sera revu à la date de chacun des états financiers intermédiaires.

6.4 Flux de trésorerie

Facilités de crédit

La Société a une 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 débiteures convertibles et de la dette à long terme) 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\$.

L'acquisition de Norref, d'un montant de 44 M\$, a été conclue à la fin de février 2011 et la Société a signé une nouvelle convention avec un syndicat bancaire en avril 2011. 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. Ces pour ses raisons 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 la convention de crédit avec le syndicat bancaire, le ratio DETTE/BAIIA s'est chiffré à 3,36:1,00 et le ratio de couverture des charges financières à 4,30 :1,00. Devant ce fait, le syndicat bancaire a accepté que le ratio DETTE/BAIIA à respecter soit de 3,50 :1,00 jusqu'au troisième trimestre de 2012 et de 3,25 :1,00 jusqu'au troisième trimestre de 2013 et 3,00 :1,00 par la suite.

Dividendes

Un dividende de 6 220 K\$ a été versé le 15 janvier 2012 sur la base d'un dividende trimestriel de 0,2691\$ par action (avant la réduction du dividende à 0,18\$ par action par trimestre).

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

	2012-03-24 (84 jours)	2011-03-26 (85 jours)
	\$	\$
Activités opérationnelles		
Résultat avant impôts	(982)	69
Amortissement des immobilisations corporelles	1 004	714
Amortissement des immobilisations incorporelles	3 284	2 637
Charges financières	2 150	1 484
Charges relatives aux régimes de rémunération à base d'actions	37	125
	5 493	5 029
Recouvrement (retenues) d'impôts	(332)	57
Variation nette du fonds de roulement	(6 423)	1 094
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	(1 262)	6 180
Activités d'investissement		
Acquisitions d'entreprises, déduction faite de la trésorerie acquise	(7 440)	(42 831)
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(226)	(580)
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	(59)	(59)
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	(7 666)	(43 470)
Activités de financement		
Emprunt bancaire	24 409	46 245
Remboursement de la dette à long terme	(137)	(137)
Dividendes payés	(6 220)	(6 204)
Paieement de soldes de prix d'achat	(87)	(2 013)
Charges financières payées	(1 958)	(1 241)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	16 144	36 650
Variation nette du découvert bancaire	7 216	(640)
Découvert bancaire au début de la période	(10 151)	(10 709)
Découvert bancaire à la fin de la période	(2 935)	(11 349)

7. Résumé des derniers trimestres

('000)	Selon les IFRS					Selon les PCGR canadiens avant le basculement aux IFRS		
	2012-03-24 (84 jours)	2011-12-31 (112 jours)	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)
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	297 933	431 664	324 760	317 411	239 416	347 141	234 309	245 155
BAIIA	5 456	12 513	10 554	10 227	4 904	13 984	7 578	8 981
Résultat	(736)	2 002	3 099	1 675	52	5 868	3 885	4 202
Bénéfice net de base par action / part	(0,03) \$	0,09 \$	0,14 \$	0,07 \$	0,00 \$	0,26 \$	0,18 \$	0,20 \$

8. 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 Edrefx, détient maintenant 18,12% d'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 a versé des sommes pour des services informatiques à une filiale d'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)

	2012-03-24 (84 jours)	2011-03-26 (85 jours)
	\$	\$
Ventes de marchandises effectuées à des clients contrôlés par des administrateurs	-	2 770
Remises	2 003	2 595
Loyer	468	468
Services informatiques	-	128

9. 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.

10. 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.

(La section en italique est tirée des « Prévisions économiques et financières – hiver 2012 de Desjardins – Études économiques.)

Au Canada un ralentissement est prévu du côté de la consommation suite à la détérioration de la confiance des ménages qui se conjugue à un net ralentissement des revenus et à un plafonnement de l'emploi. En effet la croissance annuelle de la rémunération hebdomadaire moyenne est descendue à seulement 1,1% en septembre 2011, comparativement à 4,5% au début de 2011. En tenant compte de la hausse des prix à la consommation durant la même période, la rémunération hebdomadaire affiche une baisse de 2,2% exprimée en termes réels. Le pouvoir d'achat des ménages s'est donc détérioré significativement. La création d'emplois est aussi devenue beaucoup plus modeste récemment. Après plusieurs mois de croissance soutenue, marqués notamment par une pleine récupération des emplois perdus lors de la dernière récession, les gains au chapitre de l'emploi sont pratiquement nuls depuis l'été dernier. Or, considérant la croissance économique plus modérée attendue au cours des prochains trimestres, il faut s'attendre à ce que la progression d'emplois demeure très limitée d'ici la mi-2012. Dans ces conditions, tout porte à croire que la croissance de la consommation demeurera modérée dans les trimestres à venir.

Au Québec, les perspectives économiques semblent aussi fragiles. La confiance des ménages et des entreprises tarde à se rétablir, les exportations stagnent et les ventes au détail manquent de tonus. Les dépenses de consommation sont décevantes depuis le début de 2011. La période morose des ventes au détail observée au premier semestre tarde à faire place à plus de vigueur et sème le doute quant à la capacité des ménages à soutenir la croissance économique. Plusieurs

contraintes ont contribué à refroidir les consommateurs. En autres, l'accroissement du fardeau fiscal, à la suite des hausses de la taxe de vente du Québec (TVQ) de 7,5% à 8,5% le 1^{er} janvier 2011 et de 8,5% à 9,5% le 1^{er} janvier 2012 semble peser lourd dans la balance. De plus, diverses augmentations se sont ajoutées au fil de l'année telles que la majoration de la taxe sur l'essence de 1 cent le litre en avril 2011, ce qui a puisé de l'argent supplémentaire dans les poches des contribuables, ceci freinant les dépenses de consommation. Ainsi l'alourdissement du fardeau fiscal ainsi que les hésitations du marché du travail pourraient ralentir les dépenses de consommation encore quelques trimestres.

Quant à l'Ontario, celle-ci a été la province la plus touchée par les difficultés économiques du printemps 2011. Rappelons que le tsunami au Japon et les problèmes dans certaines centrales nucléaires ont entravé plusieurs chaînes d'approvisionnement dans le monde, ce qui a fait chuter de 1,3% sur une base annualisée le PIB de l'Ontario, un recul plus marqué que la moyenne canadienne (-0,5%) ou que celui du Québec (-0,8%). Cette sensibilité de l'économie ontarienne s'explique par l'importance élevée de la fabrication dans cette province. La production a diminué de 8,7% dans ce secteur au deuxième trimestre et, avec une baisse de 29,5%, l'industrie de l'automobile a particulièrement souffert.

De plus la situation économique difficile qui continue à être vécue présentement aux États-Unis et dans 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 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.

Consolidation dans la distribution des services alimentaires

Le marché de la distribution des services alimentaires est encore très morcelé dans l'Est du Canada. Cette situation donne l'opportunité à Colabor d'augmenter de façon significative sa part de marché dans les régions géographiques, où elle est déjà présente, par des acquisitions hautement synergétiques. La Société pourrait acquérir d'autres distributeurs ayant des opérations en Ontario et se servir de son modèle d'affaires pour intégrer ces nouvelles acquisitions. Cette stratégie a porté fruit avec comme exemple les acquisitions de Bruce Edmeades en 2008 et de Skor Food Group Inc. en 2011 qui se sont ajoutées à celle de Summit en 2007.

La Société pourrait aussi acquérir d'autres distributeurs affiliés au Québec et dans les provinces de l'Atlantique. Tel fut le cas dernièrement par les acquisitions de RTD et d'Edfrefx qui seront greffées à celle de Bertrand. Ceci lui permettrait de densifier son réseau de distribution dans l'est du Canada, ce qui augmenterait la profitabilité de ses opérations.

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

Malgré le ralentissement de l'économie, les distributeurs affiliés indépendants, fidèles, à l'esprit d'entrepreneur et axés sur le service à la clientèle, continuent d'accroître leur part de marché dans leurs territoires respectifs.

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, la Société pourrait s'adjoindre un réseau de distribution dans le domaine des fruits et légumes, des produits d'emballage, des produits naturels et organiques ainsi que des produits ethniques, tel fut le cas en 2011 par l'acquisition de Pêcheries Norref et plus récemment par l'acquisition des actifs de Viandes Décarie .

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 prérequis à toute implantation dans cette région, sera de développer une solide base de clients avant d'investir dans de nouvelles infrastructures.

Perspectives d'avenir

Ainsi, malgré le ralentissement économique, étant donné la faible part de marché que Colabor a dans certaines régions importantes du Canada telles Toronto et Montréal, ces opportunités d'acquisitions permettraient à la Société d'augmenter de façon importante ses ventes, son pouvoir d'achat et sa capacité de générer des économies de coûts avec l'objectif d'augmenter son bénéfice net.

11. 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 entièrement sous le contrôle de la direction :

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

Les ventes générées par les distributeurs affiliés représentent une fraction importante ($\pm 28\%$) 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. 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, Edfref, Skor et Décarie.

- *Intégration des sociétés acquises*

Bien que certaines acquisitions soient gérées de façon autonome, certaines feront 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 *Flux de Trésorerie*.

Changements climatiques

Colabor a des risques très minimes reliés aux changements climatiques.

12. 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, le goodwill et les immobilisations incorporelles.

- *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 2 à 10 ans pour les autres clients, tandis que les marques de commerce ne sont pas amorties.

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

En ce qui concerne les acquisitions d'Edfref Inc (30 mars 2011), de Skor Food Group Inc (9 mai 2011) et de Décarie (1^{er} janvier 2012), la Société s'est prévalué de la disposition NI 52-109 3.3(1) (b) permettant d'exclure l'évaluation de la conception des contrôles et procédures et du contrôle interne à l'égard de l'information financière pour une durée maximale de 365 jours.

Sauf en ce qui a trait à ces acquisitions et à l'inclusion de Norref à l'étendu et l'évaluation de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière, 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 du trimestre terminé le 24 mars 2012. Voici l'information financière sommaire de ces acquisitions pour le trimestre terminé le 24 mars 2012 :

Ventes :	47,7 M\$
Résultat opérationnel avant les amortissements :	1,0 M\$
Actif courant :	27,6 M\$
Actif non courant :	4,0 M\$
Passif courant :	13,2 M\$
Passif non courant :	4,5 M\$

14. Événements postérieurs à la date de fin d'exercice

Arbitrage de certains éléments de représentation et garanties des Vendeurs dans l'acquisition des actions de Les Pêcheries Norref Québec Inc.

Rappelons que la clôture de cette transaction a eu lieu le 28 février 2011. Dans le cadre de la préparation de ses états financiers suite à l'acquisition, la direction a noté que le montant de BAIIA sur lequel était fondée la contrepartie de cette transaction était inférieur d'un montant significatif à ce qui avait été établi lors de la clôture de cette transaction. La direction a alors noté que certaines représentations et garanties souscrites par les vendeurs dans la documentation d'acquisition ne seraient pas exactes et a soumis ce différend au processus d'arbitrage prévu à la documentation d'acquisition. Ce processus d'arbitrage a débuté et la Société est d'avis qu'une décision sera rendue à cet égard au cours du troisième trimestre de l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2012.

Non renouvellement d'un contrat d'approvisionnement en Ontario

La Société a été informée du non renouvellement d'un contrat d'approvisionnement en services alimentaires en Ontario, à compter du mois d'avril 2013. Le contrat représente des ventes annuelles d'environ 85 M\$ mais dont les marges bénéficiaires sont inférieures à la moyenne. La Société tiendra compte de cette diminution des ventes dans sa réorganisation administrative et opérationnelle en Ontario.