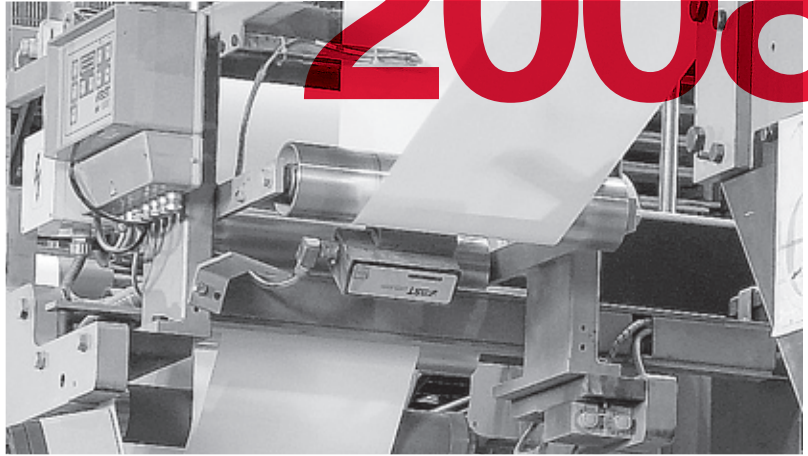
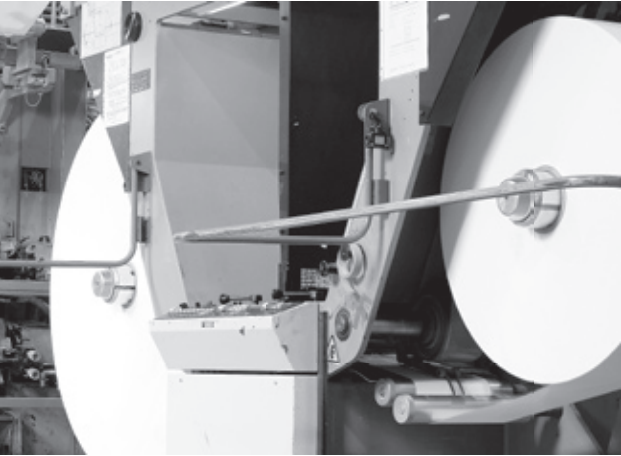


SupremeX

Fonds de revenu
Supremex

Rapport annuel

2008



Faits saillants financiers	1
Profil d'entreprise	2
Politique environnementale	3
Message aux porteurs de parts	4
Rapport de gestion	6
États financiers consolidés	28
Notes afférentes aux états financiers consolidés	34
Conseil des fiduciaires	54
Principaux dirigeants	54
Renseignements corporatifs	54

SUPREMEX,
C'EST:

**LE PLUS GRAND FABRICANT ET
DISTRIBUTEUR AU CANADA D'UNE
VASTE GAMME D'ENVELOPPES
GÉNÉRIQUES ET PERSONNALISÉES
ET DE PRODUITS CONNEXES**

**DIX INSTALLATIONS MANUFACTURIÈRES
SITUÉES DANS SEPT PROVINCES**

QUELQUE 750 EMPLOYÉS

**UNE PRÉSENCE NATIONALE
QUI LUI PERMET DE FABRIQUER DES
PRODUITS QUI RÉPONDENT AUX
EXIGENCES DE GRANDS CLIENTS
NATIONAUX, COMME DES SOCIÉTÉS
CANADIENNES IMPORTANTES,
DES REVENDEURS NATIONAUX ET
DES ORGANISMES PUBLICS, DE MÊME
QUE DES MARCHANDS DE PAPIER ET
DES FOURNISSEURS DE PROCESSUS
ET DE SOLUTIONS**

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Exercices terminés le 31 décembre
(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	2008	2007
Résultats d'exploitation ⁽¹⁾		
Produits	182 553	187 562
BAIIA rajusté ⁽²⁾	44 339	45 389
Marge sur BAIIA rajusté ⁽²⁾	24,3 %	24,2 %
Bénéfice net avant l'impact de la dépréciation de l'écart d'acquisition	22 840	28 713
(Perte nette) bénéfice net	(122 688)	28 713
Situation financière ⁽¹⁾		
Immobilisations corporelles, montant net	44 621	46 451
Facilités de crédit garanties	110 752	100 588
Capitaux propres	110 298	264 802
Encaisse distribuable ⁽¹⁾⁽²⁾		
Encaisse distribuable	36 392	38 590
Distributions déclarées	33 740	35 810
Encaisse distribuable par part (en dollars)	1,2393	1,2362
Distributions par part (en dollars)	1,1490	1,1472
Ratio de distribution	92,7 %	92,8 %

1. Les données sont tirées des états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour les années terminées les 31 décembre 2008 et 2007.
2. Voir « Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non-conformes aux PCGR ».

PROFIL D'ENTREPRISE

Les valeurs fondamentales de notre entreprise sont les suivantes :

- / La simplicité, qui consiste à ne faire que ce qui a de la valeur;
- / L'intégrité, sur laquelle aucun compromis n'est envisageable chez Supremex;
- / Le respect dans toutes nos relations, que ce soit envers nos confrères de travail, nos clients, nos fournisseurs, nos porteurs de parts ainsi que les communautés où nous œuvrons;
- / La communication, ouverte et dans les deux sens, avec une politique de porte ouverte, d'accessibilité et de grande transparence de la direction;
- / La recherche de l'excellence, qui nous incite toujours à rechercher des façons de faire plus et mieux avec moins; et
- / Le partage, qui reconnaît la contribution de tous et chacun aux succès de l'entreprise et ce grâce au travail d'équipe. Cette valeur se vit de façon très concrète par nos programmes de participation aux profits.

Notre mission

Supremex vise à devenir l'entreprise la mieux gérée de l'industrie nord-américaine de la transformation de papier fin en mettant l'accent sur la fabrication, la vente et la distribution d'enveloppes et de produits connexes auprès de marchés grandement prometteurs.

Supremex poursuivra sa croissance en maximisant sa souplesse de fonctionnement et son réseau d'usines étroitement liées afin d'offrir une gamme complète de produits à valeur ajoutée en temps opportun.

NOTRE POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE

Supremex s'engage à gérer son entreprise et ses activités manufacturières de façon responsable face à l'environnement afin de soutenir le renouvellement de nos ressources naturelles à long terme.

NOUS NOUS ENGAGEONS À :

- / Nous assurer que toutes nos activités sont en conformité avec les lois et règlements en mettant l'accent sur la prévention de la pollution et sur l'élimination des impacts négatifs sur l'environnement.
- / Mesurer et contrôler notre impact environnemental afin d'établir des références et ainsi entreprendre les démarches pour diminuer concrètement notre impact année après année. Par exemple, nous encourageons l'utilisation durable des matières premières telles que le papier recyclé ou provenant de forêts certifiées pour la qualité de leur gestion.
- / Faire effectuer des vérifications externes de nos opérations pour confirmer que nos pratiques d'affaires se conforment ou vont au-delà des critères de notre politique environnementale.
- / Conserver nos accréditations environnementales telles que la FSC (Forest Stewardship Council), la SFI (Sustainable Forestry Initiative) et le programme Choix environnemental dans tous nos établissements.
- / Continuer le développement et la mise en place de programmes visant à réduire l'utilisation de ressources matérielles et énergétiques dans la fabrication de nos produits et services. À cet effet, nous continuerons à promouvoir les solutions d'emballages réduits ou réutilisables.
- / Communiquer et promouvoir cette politique et notre performance environnementale à nos employés, clients, fournisseurs, détenteurs de parts et les inciter à nous suivre dans notre engagement envers l'environnement.

Nous ferons activement la promotion de :
« Réduisez, Réutilisez, Recyclez SVP ».

À NOS PORTEURS DE PARTS

Après avoir amorcé la dernière année par une progression des résultats malgré la concurrence croissante des fabricants d'enveloppes américains sur le marché canadien, nous avons assisté à un revirement plutôt drastique au dernier trimestre.

D'une part, la chute brutale du dollar canadien a augmenté significativement le coût de nos matières premières. Compte tenu du ralentissement de l'économie canadienne, il nous fut assez difficile de passer rapidement cette augmentation à nos clients. D'autre part, nous avons été confrontés à une baisse rapide de la demande résultant du recul de l'activité économique.

C'est dans ce contexte de pression sur les coûts et sur la demande que nous avons pris la sage mais difficile décision de réduire nos distributions de 1,15 \$ à 0,60 \$ sur une base annuelle. Cette mesure nous permettra de diminuer notre niveau d'endettement, d'améliorer notre position financière et de dégager la marge de manœuvre nécessaire pour continuer la consolidation du marché canadien de l'enveloppe.

Nous pensons que les mois à venir seront difficiles pour tous, ce qui se traduira par de nombreuses occasions d'investissement pour une entreprise ayant un bilan solide et générant un excellent niveau d'encaisse comme Supremex. Plusieurs dossiers d'acquisitions attrayantes furent et sont toujours analysés car la croissance de Supremex passe sans contredit par les acquisitions.

Supremex est capable d'intégrer et de maximiser les acquisitions de façon exceptionnellement rapide au Canada. Tout comme lors de l'acquisition de NPG en 2007, l'ensemble des activités d'Enveloppe Montréal, acquise en septembre 2008, ont été rapidement intégrées à nos opérations, ce qui nous a permis de dégager des économies substantielles.

Nous sommes convaincus que ces deux dernières acquisitions, ainsi que les prochaines, se révéleront des plus bénéfiques lors d'une éventuelle reprise économique.

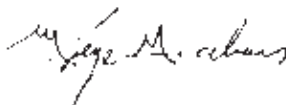
À titre de dirigeants détenant tous des parts, nous comprenons très bien l'impact financier de la diminution des distributions pour nos investisseurs. Cependant, nous sommes convaincus que la prudence était de mise et que cette décision permettra de maximiser la valeur à long terme de Supremex.

Pour sa part, le conseil des fiduciaires a poursuivi la révision et l'amélioration des processus de gouvernance afin de mieux exercer son rôle de gardien de l'entreprise via une supervision indépendante tout en agissant à titre de principal conseiller auprès de la direction. C'est ainsi qu'une grille d'évaluation du conseil et du président et chef de la direction a été développée et mise en place afin de disposer d'un outil plus objectif. Rappelons également que le comité de la rémunération, de gouvernance et des candidatures ainsi que le comité de vérification sont entièrement composés de fiduciaires indépendants.

En conclusion, nous tenons à remercier nos investisseurs ainsi que tous ceux qui nous ont appuyés depuis plusieurs années. Un merci particulier à tous nos employés qui travaillent dans un contexte difficile de baisse de volume et qui acceptent de partager le fardeau afin de minimiser les pertes d'emplois. Ainsi, lorsque l'économie s'améliorera, nous serons en mesure de saisir les opportunités puisque nous aurons retenu le talent à la base de notre succès depuis plusieurs années.



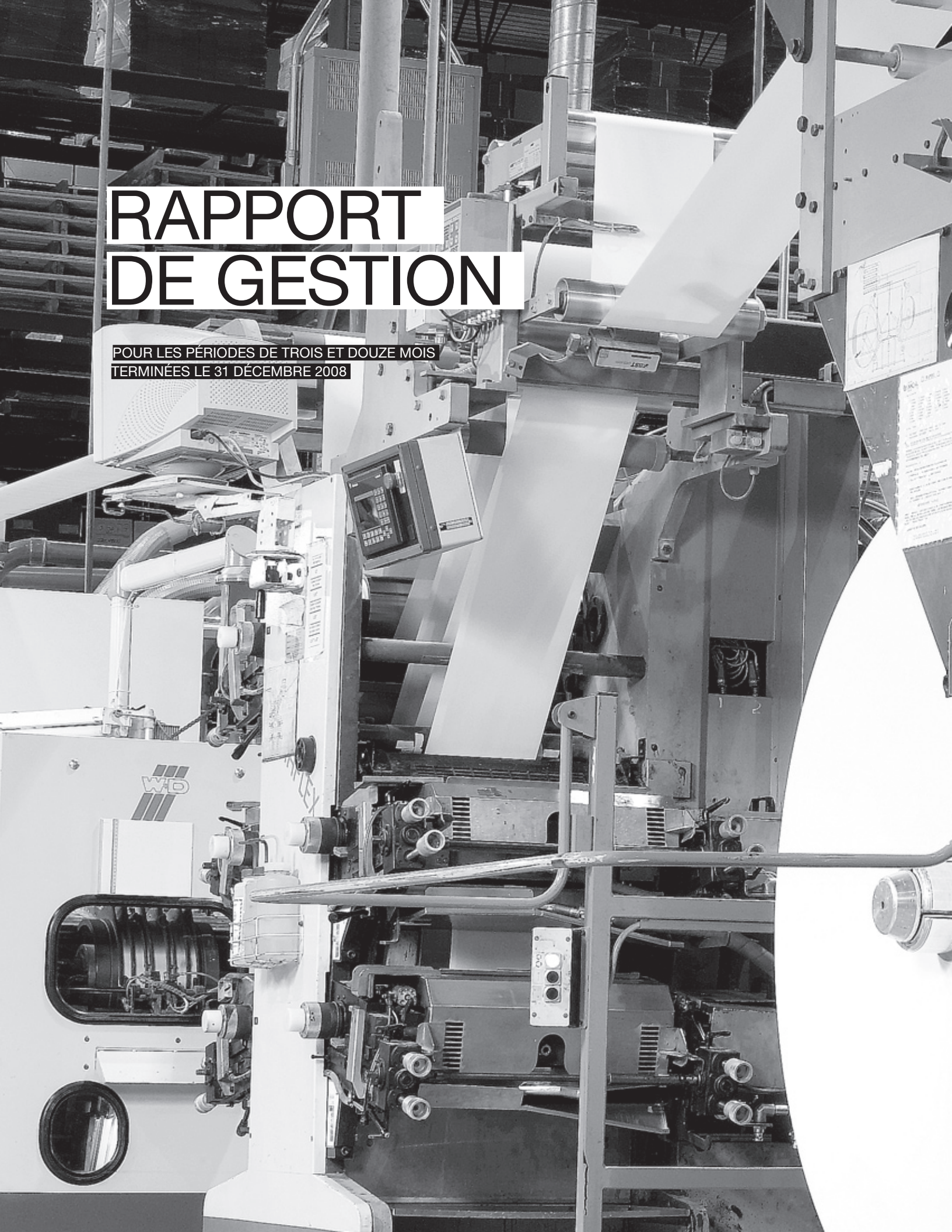
Gilles Cyr, CA
Président et chef de la direction



L.G. Serge Gadbois, FCA, MBA
Président du conseil des fiduciaires

RAPPORT DE GESTION

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET DOUZE MOIS
TERMINÉES LE 31 DÉCEMBRE 2008





Le rapport de gestion du Fonds de revenu Supremex (le « Fonds ») qui suit, daté du 17 février 2009, doit être lu avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Les états financiers du Fonds sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. L'exercice du Fonds se termine le 31 décembre. La monnaie fonctionnelle du Fonds est le dollar canadien. Les montants par part sont calculés à l'aide du nombre moyen pondéré de parts en circulation pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008.

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs. Se reporter à la rubrique « Énoncés prospectifs » pour en savoir davantage sur les risques, les incertitudes et les hypothèses relatifs à ces énoncés. Ce rapport renvoie également à certaines mesures non conformes aux PCGR pour aider à évaluer le rendement financier du Fonds. Les mesures non conformes aux PCGR n'ont pas de signification normalisée prescrite par les PCGR; il est donc peu probable qu'elles soient comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs. Se reporter aux rubriques « Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR » et « Principales informations financières consolidées » pour le rapprochement du BAIIA et (de la perte nette) du bénéfice net.

RAPPORT DE GESTION

Le Fonds

Le Fonds est une fiducie sans personnalité morale à capital variable établie sous le régime des lois du Québec par une déclaration de fiducie du Fonds en date du 10 février 2006, dans sa version modifiée et mise à jour en date du 31 mars 2006. Le Fonds a été établi en vue d'acquérir et de détenir les actions ordinaires de Supremex Inc. (« Supremex »).

Les parts du Fonds sont transigées à la Bourse de Toronto sous le symbole SXP.UN. Des renseignements additionnels relatifs au Fonds se trouvent sur le site www.sedar.com.

Acquisition d'Enveloppe Montréal

Le 16 septembre 2008, le Fonds a fait l'acquisition de la plupart des actifs d'Enveloppe Montréal Inc. et de sociétés apparentées (« Montréal ») pour une contrepartie de 13,2 millions de dollars, sous réserve d'un ajustement du fonds de roulement. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit renouvelable déjà en place.

Montréal était un manufacturier d'enveloppes important de l'est du Canada, générant des produits d'exploitation annuels d'environ 13,0 millions de dollars et comptant 85 employés. L'acquisition de Montréal est en accord avec la stratégie d'acquisition du Fonds qui consiste à relever des occasions de regroupement à l'intérieur de son principal secteur d'activité et à acquérir de solides sociétés ayant des forces complémentaires ainsi que des possibilités intéressantes afin de créer des synergies importantes. Les synergies prévues sont principalement des économies reliées aux coûts des matières premières et aux frais indirects. Cette stratégie a pour but d'aider le Fonds à atteindre ses objectifs et à démontrer son engagement envers l'avenir de l'industrie. Jusqu'au 31 décembre 2008, le Fonds a engagé 0,8 million de dollars à titre de frais de restructuration qui ont été comptabilisés dans la répartition du prix d'achat de Montréal. Par contre, le montant de ces frais de restructuration est sujet à changement lorsque la direction aura achevé l'évaluation détaillée des actifs acquis suite à l'acquisition de Montréal, et des modifications pourraient être effectuées au fur et à mesure que de nouvelles informations seront disponibles.

Acquisition de NPG Envelope

Le 9 août 2007, le Fonds a fait l'acquisition de la plupart des actifs de NPG Envelope (« NPG ») pour un montant au comptant de 25,6 millions de dollars. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit renouvelable déjà en place et par la trésorerie existante.

Jusqu'au 31 décembre 2008, le Fonds a engagé 4,1 millions de dollars à titre de frais de restructuration desquels 3,0 millions de dollars ont été comptabilisés dans la répartition du prix d'achat de NPG.

Survol du Fonds

Supremex est le plus grand fabricant et distributeur au Canada d'une vaste gamme d'enveloppes génériques et personnalisées et de produits connexes. Seul fabricant national d'enveloppes au Canada, Supremex compte 10 installations manufacturières situées dans sept provinces et environ 750 employés. Cette présence nationale lui permet de fabriquer des produits qui répondent aux exigences de grands clients nationaux, comme des sociétés canadiennes importantes, des revendeurs nationaux et des organismes publics, de même que des marchands de papier et des fournisseurs de processus et de solutions.

Supremex occupe la plus large part du marché canadien de la fabrication d'enveloppes. Supremex doit cette part de marché dominante à sa capacité inégalée de faire concurrence aux autres entreprises de son secteur tant à l'échelle locale que nationale partout au Canada.

Rendement global

Le ratio de distribution du quatrième trimestre de 2008 s'est établi à 100,6 % comparativement à 76,7 % pour le quatrième trimestre de 2007 et le ratio de distribution pour le total de l'exercice 2008 s'est établi à 92,7 % comparativement à 92,8 % en 2007. Le BAIIA pour le quatrième trimestre de 2008 a été de 10,6 millions de dollars, une baisse de 2,8 millions de dollars par rapport au BAIIA du quatrième trimestre de 2007. La marge sur le BAIIA a été de 21,8 % durant le quatrième trimestre de 2008 comparativement à 26,8 % pour le quatrième trimestre de 2007. Pour le total de l'exercice 2008, la marge sur le BAIIA est demeurée stable à 23,9 %.

Les produits d'exploitation du quatrième trimestre de 2008 se sont établis à 48,5 millions de dollars comparativement à 49,7 millions de dollars au quatrième trimestre de 2007, représentant une diminution de 1,2 million de dollars ou 2,4 %. Si nous devons exclure les ventes de Montréal pour le quatrième trimestre de 2008, les produits d'exploitation auraient été en baisse d'environ 8,5 %.

Le Fonds a connu une baisse de volume des ventes de 4 % sur le marché canadien (et d'environ 8 % sur une base pro forma en considérant l'acquisition de Montréal) et de 40 % sur le marché américain. Cette baisse sur le marché américain s'est amorcée à l'automne 2007 et s'est accélérée avec la fin du contrat d'approvisionnement liant Supremex à Cenveo (ancien actionnaire de Supremex) en mars 2008. Cependant, le volume est demeuré stable à son niveau actuel durant la plus grande partie de 2008, et nous nous attendons à une légère hausse des ventes aux États Unis en 2009, due à la faiblesse du dollar canadien.

Sur le marché canadien, le volume a été touché par les facteurs suivants :

- / Le ralentissement général de l'économie a une incidence sur le volume global mais plus spécifiquement sur le volume de publipostage qui est étroitement lié à l'état de l'économie. Le publipostage représente environ 20 % des ventes de Supremex;
- / La perte de volume aux mains d'importants manufacturiers américains sur le marché canadien compte tenu de la faiblesse du marché aux États-Unis. Cette perte a surtout été enregistrée dans le domaine du courrier commercial comptant d'importants clients canadiens;
- / La volonté chez nos clients de proposer des solutions électroniques pour la clientèle, car le mode électronique fait baisser leurs coûts. Cette tendance existe depuis plusieurs années, mais la conversion à l'électronique est accélérée lorsque les entreprises cherchent à réaliser des économies;
- / Le marché de la revente subit toujours une forte pression en provenance des géants de la papeterie aux États-Unis tels Staples, Office Depot etc.

Au quatrième trimestre de 2008, le prix de vente moyen d'une enveloppe durant le trimestre a augmenté de 3 % sur le marché canadien et de 34 % sur le marché américain, principalement à cause du gain de change de 23 % au cours de la période.

L'augmentation de 3 % sur le marché canadien serait acceptable en temps normal, mais avec la chute du dollar canadien et la hausse du prix des matières premières que nous avons connues durant les six derniers mois de l'exercice, cette augmentation a été insuffisante pour compenser la hausse nette du prix des matières premières durant le quatrième trimestre. La dépense nette de papier a été plus élevée de presque 30 % au quatrième trimestre de 2008 par rapport au même trimestre en 2007, en raison de l'augmentation du coût du papier en 2008 ainsi que de l'incidence du taux de change au quatrième trimestre de 2008.

Nous avons annoncé une hausse générale du prix des enveloppes au sein du marché canadien, mais nous avons dû faire face à de fortes pressions de la part des clients pour que nous fassions volte-face étant donné le contexte économique difficile en Amérique du Nord. Il est donc difficile d'augmenter les prix de vente pour contrebalancer les coûts à la hausse.

Du côté des coûts contrôlables, le Fonds a agi rapidement pour intégrer les activités de Montréal à celles de Supremex durant le quatrième trimestre, et nous pouvons annoncer qu'il n'y a plus d'activités à leur usine, ce qui a résulté en une réduction de 40 employés dans la région Est.

Partout au Canada, nous mettons en place des mesures de réduction de coûts. Durant le quatrième trimestre, nous avons engagé environ 300 000 \$ à titre de frais de cessation d'emploi.

En raison des événements ci-haut mentionnés, le 16 décembre 2008 le Fonds a annoncé la décision de réduire la distribution annuelle de 1,15 \$ à 0,60 \$ par part, débutant avec la distribution de janvier 2009, payable le 15 février 2009. Cette décision a été prise à la lumière de différents facteurs, tels la situation présente de l'économie, l'augmentation du coût des matières premières amenée par la baisse du dollar canadien et le resserrement du marché du crédit.

Finalement, le Fonds a effectué le test de dépréciation annuel de l'écart d'acquisition à la fin de l'exercice, et ce, en raison du récent ralentissement économique, des flux de trésorerie futurs basés sur ces plans et du coût en capital supérieur dans le marché. À l'aide de la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie, le Fonds a déterminé que la valeur comptable de l'écart d'acquisition était supérieure à la juste valeur marchande estimée. En conséquence, une dépréciation de l'écart d'acquisition de 147,8 millions de dollars a été enregistrée durant le quatrième trimestre. De plus, une charge de 475 000 \$ a aussi été enregistrée pour éliminer l'actif incorporel relié à la relation client avec Cenveo, à la suite de la perte importante des ventes à Cenveo. La charge entière hors trésorerie de 148,3 millions de dollars n'aura aucun effet sur les liquidités, les flux de trésorerie d'exploitation, les clauses restrictives ou les activités futures du Fonds.

Facteurs clés ayant une incidence sur les activités

Les résultats d'exploitation et la situation financière du Fonds sont soumis à de nombreux risques et incertitudes et sont assujettis à divers facteurs hors du contrôle de la direction. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque » pour en savoir davantage sur ces risques.

Encaisse distribuable

La direction estime que l'encaisse distribuable est une mesure de rendement supplémentaire utile, puisqu'elle donne aux investisseurs une indication du montant des flux de trésorerie disponibles à des fins de distribution aux porteurs de parts. Les investisseurs sont néanmoins priés de noter que l'encaisse distribuable ne doit pas être interprétée comme pouvant remplacer (la perte nette) le bénéfice net, en tant que mesure de la rentabilité, ou l'état des flux de trésorerie. L'encaisse distribuable calculée trimestriellement peut ne pas refléter l'encaisse distribuable à laquelle on pourrait s'attendre pour un exercice complet. L'encaisse distribuable ne constitue pas une mesure de rendement selon les PCGR et peut ne pas être comparable à une mesure similaire présentée par d'autres émetteurs.

RAPPORT DE GESTION

Le Fonds a généré une encaisse distribuable de 8,4 millions de dollars ou 0,2857 \$ par part et 36,4 millions de dollars ou 1,2393 \$ par part pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008 comparativement à 11,5 millions de dollars ou 0,3715 \$ par part et 38,6 millions de dollars ou 1,2362 \$ par part pour les périodes correspondantes de 2007. Plus de détails concernant les flux de trésorerie d'exploitation sont disponibles sous la section « Situation de trésorerie et sources de financement ».

Le Fonds a déclaré des distributions de 8,4 millions de dollars ou 0,2874 \$ par part et 33,7 millions de dollars ou 1,1490 \$ par part pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008, lesquelles ont été financées par l'encaisse distribuable générée au cours de ces périodes et la trésorerie existante,

comparativement à 8,8 millions de dollars ou 0,2849 \$ par part et 35,8 millions de dollars ou 1,1472 \$ par part pour les périodes comparables de 2007.

Pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2008, les distributions réelles excèdent l'encaisse distribuable de 0,1 million de dollars. Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008, l'encaisse distribuable excède les distributions réelles de 2,7 millions de dollars. Ainsi, le ratio de distribution du Fonds, défini comme les distributions déclarées en pourcentage de l'encaisse distribuable, s'est établi respectivement à 100,6 % et à 92,7 % pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008. Depuis la création du Fonds, le ratio de distribution est de 90,2 %.

Détermination de l'encaisse distribuable

(en milliers de dollars, à l'exception des montants par part)

	Périodes de trois mois terminées le 31 décembre		Périodes de douze mois terminées le 31 décembre	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Flux de trésorerie d'exploitation	15 719	13 802	44 694	39 425
<i>Ajustement relié aux dépenses d'investissement</i>				
Investissements en capital ⁽¹⁾	(650)	(538)	(1 460)	(1 867)
<i>Ajustement non récurrent</i>				
Investissements en capital de croissance ⁽¹⁾	–	–	–	(125)
<i>Autres ajustements</i>				
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement ⁽²⁾	(6 751)	(1 400)	(6 666)	1 497
Variation des obligations au titre des avantages complémentaires de retraite et des actifs au titre des prestations de retraite constituées	55	(373)	(176)	(340)
Encaisse distribuable ⁽³⁾	8 373	11 491	36 392	38 590
Distribution déclarée	8 422	8 813	33 740	35 810
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	29 307	30 933	29 364	31 216
Encaisse distribuable par part	0,2857	0,3715	1,2393	1,2362
Distribution par part	0,2874	0,2849	1,1490	1,1472
Ratio de distribution	100,6 %	76,7 %	92,7 %	92,8 %

1. Les investissements en capital font référence aux investissements en capital de maintien et de croissance, déduction faite du produit à la cession des immobilisations remplacées.

	Périodes de trois mois terminées le 31 décembre		Périodes de douze mois terminées le 31 décembre	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Investissements en capital de maintien	1 206	567	3 938	2 379
Investissement en capital de croissance	–	–	–	(125)
Produit à la cession d'immobilisations	(556)	(29)	(2 478)	(387)
Investissements en capital	650	538	1 460	1 867

2. L'encaisse distribuable exclut la variation des soldes hors caisse du fonds de roulement étant donné que ces fluctuations des éléments du fonds de roulement sont souvent temporaires de par leur nature et, si nécessaire, peuvent être financées à même la facilité de crédit d'exploitation renouvelable du Fonds.

3. Se reporter à la définition de BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR.

Distributions

Le Fonds effectue des distributions mensuelles aux porteurs de parts inscrits le dernier jour ouvrable de chaque mois. Les distributions sont payables le ou vers le 15^e jour du mois suivant. Le taux des distributions de 2008 est de 0,0958 \$ la part par mois. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2008 sont présentées au tableau « Distributions ».

La distribution de décembre au montant de 2 806 726 \$ a été déclarée et comptabilisée en décembre 2008 et payée aux porteurs de parts le 15 janvier 2009. La répartition des impôts sur les distributions de 2008 est 100 % applicable au rendement du capital investi; elles sont donc considérées comme un revenu pour les porteurs de parts.

Le 16 décembre 2008, le Fonds a annoncé sa décision de réduire la distribution mensuelle de 0,0958 \$ la part à 0,05 \$ la part, débutant en janvier 2009. Bien que les assises du Fonds soient toujours solides, compte tenu de la récente chute rapide et importante de la valeur du dollar canadien, de la détérioration de la conjoncture économique et du risque accru lié au marché du crédit, la direction et le conseil des fiduciaires ont jugé prudent

de réduire le montant de la distribution. La réduction a pour objet d'améliorer le bilan du Fonds et de lui permettre de croître par l'entremise d'acquisitions rentables futures. La direction et le conseil croient que ce nouveau montant de distribution pourra être maintenu dans un avenir prévisible.

Dans l'ensemble, le Fonds vise toujours la consolidation du marché des enveloppes au Canada et la réduction des distributions lui donnera de la flexibilité à cet égard.

Source de financement

Ces distributions aux porteurs de parts proviennent des flux de trésorerie d'exploitation, des soldes de trésorerie existants et des équivalents de trésorerie.

L'insuffisance du résultat net par rapport aux distributions pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008 et depuis la création du Fonds est attribuable à la dépréciation de l'écart d'acquisition et aux différents amortissements comptabilisés n'ayant aucune incidence sur les flux de trésorerie générés.

Distributions

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2008	31 janvier 2008	15 février 2008	0,0958	2 832 630
Février 2008	29 février 2008	17 mars 2008	0,0958	2 829 345
Mars 2008	31 mars 2008	15 avril 2008	0,0958	2 808 058
Avril 2008	30 avril 2008	15 mai 2008	0,0958	2 808 058
Mai 2008	31 mai 2008	16 juin 2008	0,0958	2 808 058
Juin 2008	30 juin 2008	15 juillet 2008	0,0958	2 808 058
Juillet 2008	31 juillet 2008	15 août 2008	0,0958	2 808 058
Août 2008	31 août 2008	15 septembre 2008	0,0958	2 808 058
Septembre 2008	30 septembre 2008	15 octobre 2008	0,0958	2 808 058
Octobre 2008	31 octobre 2008	17 novembre 2008	0,0958	2 808 058
Novembre 2008	30 novembre 2008	15 décembre 2008	0,0958	2 807 273
Décembre 2008	31 décembre 2008	15 janvier 2009	0,0958	2 806 726
Total			1,1496	33 740 438

Source de financement

(en milliers de dollars)

	Période de trois mois terminée le 31 décembre 2008 \$	Période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 \$	Depuis la création du Fonds \$
Encaisse distribuable	8 373	36 392	107 089
Flux de trésorerie d'exploitation	15 719	44 694	126 321
Perte nette	(140 352)	(122 688)	(74 544)
Distributions réelles payées ou payables durant la période	8 422	33 740	96 548
(Insuffisance) surplus de l'encaisse distribuable			
sur les distributions	(49)	2 652	10 541
Surplus des flux de trésorerie d'exploitation			
sur les distributions	7 297	10 954	29 773
Insuffisance du résultat net par rapport aux distributions	(148 774)	(156 428)	(171 092)

RAPPORT DE GESTION

Sommaire des résultats trimestriels

Les produits d'exploitation de Supremex sont soumis aux variations saisonnières de ses clients en matière de publicité et d'envoi de courrier. Le nombre de produits vendus par Supremex est généralement plus élevé au cours de l'automne et de l'hiver en raison, principalement, du nombre accru d'envois postaux liés à des événements tels que la rentrée scolaire, les collectes de fonds, la période des Fêtes et celle des déclarations d'impôt. Le nombre de produits vendus par Supremex est en revanche généralement plus faible au cours du printemps et de l'été en prévision d'un ralentissement des envois de courrier des entreprises durant l'été. Par conséquent, les produits d'exploitation et le rendement financier de Supremex pour un trimestre donné ne sont pas nécessairement représentatifs des produits d'exploitation et du rendement financier qui peuvent être prévus pour l'exercice complet. Pour que la production demeure efficace, Supremex utilise toutefois la superficie d'entreposage de manière à garder un niveau de stock permettant de répondre aux variations saisonnières prévisibles des volumes de vente d'enveloppes.

Le tableau ci-bas présente un sommaire des résultats d'exploitation trimestriels du Fonds pour les périodes du 1^{er} janvier 2007 au 31 décembre 2008.

La période du 1^{er} juillet 2007 au 31 décembre 2008 inclut les résultats d'exploitation de NPG pour la période du 9 août 2007 au 31 décembre 2008. La période du 1^{er} juillet 2008 au 31 décembre 2008 inclut les résultats d'exploitation de Montréal pour la période du 16 septembre au 31 décembre 2008.

En ne tenant pas compte des variations saisonnières, les produits d'exploitation ont diminué au cours des huit derniers trimestres principalement à cause de la baisse du volume vendu aux États-Unis par suite du renforcement du dollar canadien ainsi que du marché à la baisse. Le nombre accru d'unités vendues au Canada, découlant des récentes acquisitions, a contrebalancé en partie la baisse aux États-Unis. De plus, la perte du quatrième trimestre de 2008 est attribuable à la dépréciation de l'écart d'acquisition. Le BAIIA rajusté du second trimestre de 2007 a aussi été touché par le repli du prix de vente moyen compte tenu de l'environnement plus concurrentiel.

Sommaire des résultats d'exploitation trimestriels

(en milliers de dollars, à l'exception des montants par part)

	31 déc. 2008 \$	30 sept. 2008 \$	30 juin 2008 \$	31 mars 2008 \$	31 déc. 2007 \$	30 sept. 2007 \$	30 juin 2007 \$	31 mars 2007 \$
Produits	48 453	42 935	43 620	47 545	49 731	46 394	43 727	47 710
BAIIA ⁽¹⁾	10 563	10 842	10 920	11 315	13 337	10 876	9 463	11 295
BAIIA rajusté ⁽¹⁾	10 659	10 954	11 043	11 683	13 755	10 876	9 463	11 295
(Perte) bénéfice avant impôts sur les bénéfiques	(143 576)	5 359	4 940	5 940	7 907	5 769	4 647	6 726
(Perte nette) bénéfice net	(140 352)	5 762	5 570	6 332	9 554	6 446	5 825	6 888
Résultat net par part	(4,7890)	0,1966	0,1900	0,2145	0,3089	0,2059	0,1860	0,2200

1. Voir « Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR ». Le BAIIA et le BAIIA rajusté ne sont pas des mesures conformes aux PCGR et n'ont pas de signification normalisée prescrite par les PCGR. Par conséquent, le BAIIA et le BAIIA rajusté peuvent ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

Principales informations financières consolidées

(en milliers de dollars, à l'exception des montants par part)

	Périodes de trois mois terminées le 31 décembre		Périodes de douze mois terminées le 31 décembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Produits	48 453	49 731	182 553	187 562
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	37 794	35 976	138 214	142 173
BAIIA rajusté ⁽¹⁾	10 659	13 755	44 339	45 389
<i>Élément non récurrent :</i>				
Frais de restructuration ⁽²⁾	96	418	699	418
BAIIA ⁽¹⁾	10 563	13 337	43 640	44 971
Amortissement des immobilisations corporelles	1 213	1 205	5 089	4 215
Amortissement des actifs incorporels	1 541	1 501	6 059	5 782
Amortissement de la rémunération différée	1 440	1 324	5 445	5 368
Dépréciation de l'écart d'acquisition	148 275	–	148 275	–
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	80	52	148	49
Frais de financement nets	1 590	1 348	5 960	4 508
(Perte) bénéfice avant impôts sur les bénéfices	(143 576)	7 907	(127 336)	25 049
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	(3 224)	(1 647)	(4 648)	(3 664)
(Perte nette) bénéfice net	(140 352)	9 554	(122 688)	28 713
Résultat net de base par part	(4,7890)	0,3089	(4,1782)	0,9198
Distribution déclarée par part	0,2874	0,2849	1,1490	1,1472
Total de l'actif			262 669	404 780
Facilités de crédit garanties			110 752	100 588

1. Se reporter à la « Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR ».

2. Les frais de restructuration ont été engagés dans le cadre d'un plan d'intégration et de restructuration adopté par le Fonds à la suite de l'acquisition de NPG et de Montréal. Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant les acquisitions sont enregistrés dans les frais de restructuration au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

Résultats d'exploitation

Trimestre terminé le 31 décembre 2008 par rapport au trimestre terminé le 31 décembre 2007

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 se sont établis à 48,5 millions de dollars comparativement à 49,7 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 1,2 million de dollars ou 2,4 %. La diminution des produits d'exploitation est due à la baisse des ventes tant au Canada qu'aux États-Unis.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont diminué de 0,4 million de dollars ou 0,1 %, passant de 45,2 millions de dollars à 44,8 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 0,8 million de dollars ou 17,8 %, passant de 4,5 millions de dollars à 3,7 millions de dollars.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle d'une diminution de 4,0 % des unités vendues, contrebalancée par une augmentation de 3,3 % du prix de vente moyen. La régression du nombre d'unités vendues résulte du marché à la baisse et du ralentissement de l'économie.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une baisse de 40,4 % du nombre d'unités vendues, contrebalancée par une augmentation de 34,3 % du prix de vente moyen, en tenant compte de la faiblesse du dollar canadien. Un marché à la baisse aux États-Unis ainsi que la régression des ventes faites à Cenveo sont les facteurs principaux influençant les ventes aux États-Unis.

Coût des ventes, frais de vente et d'administration

Le coût des ventes et les frais de vente et d'administration pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 se sont établis à 37,8 millions de dollars comparativement à 36,0 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2007, ce qui représente une augmentation de 1,8 million de dollars ou 5,0 %.

Le coût des ventes pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 s'est établi à 32,8 millions de dollars comparativement à 31,3 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une augmentation de 1,5 million de dollars ou 4,8 %. La hausse du coût des matières premières incluant les effets de l'affaiblissement du dollar canadien, contrebalancée par la diminution du nombre d'unités vendues, explique le coût des ventes plus élevé.

La marge brute (produits d'exploitation diminués du coût des ventes, à l'exception de l'amortissement des immobilisations corporelles) s'est établie à 15,7 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2008 contre une marge brute de 18,4 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 2,7 millions de dollars ou 14,7 %. En pourcentage des ventes, la marge brute a diminué de 4,8 % en 2008 comparativement à 2007.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 4,9 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2008 comparativement à 4,7 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une augmentation de 0,2 million de dollars ou 4,3 %. L'augmentation est attribuable à des frais non récurrents pour indemnités de fin d'emploi et aux créances douteuses plus élevées, contrebalancés en partie par la baisse de la charge pour le régime d'intéressement.

BAlIA rajusté

En raison des changements susmentionnés, le BAlIA rajusté pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 s'est élevé à 10,7 millions de dollars comparativement à 13,8 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2007, représentant une diminution de 3,1 millions de dollars ou 22,5 %.

Élément non récurrent

Les frais de restructuration ont été engagés dans le cadre d'un plan d'intégration et de restructuration adopté par le Fonds à la suite de l'acquisition de NPG et de Montréal. Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant les acquisitions sont enregistrés dans les frais de restructuration au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

BAlIA

En raison des changements susmentionnés, le BAlIA pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 s'est élevé à 10,6 millions de dollars par rapport à 13,3 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 2,7 millions de dollars ou 20,3 %.

Amortissement

La dotation aux amortissements pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 a totalisé 4,2 millions de dollars comparativement à 4,0 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 0,2 million de dollars ou 5,0 %. L'augmentation est attribuable à l'amortissement additionnel de la rémunération différée par suite des départs d'employés.

Dépréciation de l'écart d'acquisition

Une imputation pour dépréciation de l'écart d'acquisition de 147,8 millions de dollars a été comptabilisée. De plus, un montant de 0,5 million de dollars a été comptabilisé pour la dépréciation des actifs incorporels liés à la relation client avec Cenveo.

Frais de financement nets

Les frais de financement nets se sont élevés à 1,6 million de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 comparativement à 1,3 million de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 0,3 million de dollars ou 23,1 %, par suite du financement des acquisitions et du rachat des parts du Fonds aux fins d'annulation, contrebalancée par des taux d'intérêt inférieurs sur la facilité de crédit renouvelable.

(Perte) bénéfique avant impôts sur les bénéfices

En raison des changements susmentionnés, la perte avant impôts sur les bénéfices s'est élevée à 143,6 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008, comparativement à un bénéfice avant impôts sur les bénéfices de 7,9 millions de dollars pour la période comparable de 2007, représentant une diminution de 151,5 millions de dollars.

Recouvrement d'impôts sur les bénéfices

Au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2008, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 3,2 millions de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus du recouvrement d'impôts de 45,2 millions de dollars au taux prévu par la loi, d'une réduction de 2,6 millions de dollars découlant de l'incidence des intérêts payés au Fonds par Supremex. Ce recouvrement a été partiellement contrebalancé principalement par la dépréciation de l'écart d'acquisition non déductible aux fins fiscales de 43,5 millions de dollars ainsi que l'amortissement non déductible de la rémunération différée, l'incidence de la variation du taux d'imposition en vigueur et d'autres charges non déductibles pour un total de 1,1 million de dollars.

(Perte nette) bénéfique net

En raison des changements susmentionnés, la perte pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008 s'est établie à 140,4 millions de dollars comparativement à un bénéfice net de 9,6 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 150,0 millions de dollars.

Période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 par rapport à la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 se sont établis à 182,6 millions de dollars comparativement à 187,6 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 5,0 millions de dollars ou 2,7 %. La diminution est surtout attribuable à la baisse des ventes aux États-Unis, contrebalancée par une augmentation des ventes au Canada.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont augmenté de 4,3 millions de dollars ou 2,6 %, passant de 164,2 millions de dollars à 168,5 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 9,3 millions de dollars ou 39,7 %, passant de 23,4 millions de dollars à 14,1 millions de dollars.

L'augmentation des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle d'une hausse du nombre combiné d'unités vendues par suite des acquisitions au cours de l'exercice 2008. La baisse du marché et le ralentissement de l'économie ont toutefois réduit l'augmentation nette du nombre d'unités vendues à 1,7 %.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une baisse de 48,7 % du nombre d'unités vendues, contrebalancée en partie par une augmentation de 17,0 % du prix de vente moyen, en tenant compte du changement dans la composition des produits et du renforcement du dollar canadien de 0,7 %. Le marché à la baisse et la diminution des ventes à Cenveo sont les facteurs principaux influençant les ventes aux États-Unis.

Coût des ventes, frais de vente et d'administration

Le coût des ventes et les frais de vente et d'administration pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 se sont établis à 138,2 millions de dollars comparativement à 142,2 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 4,0 millions de dollars ou 2,8 %.

Le coût des ventes pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 s'est établi à 119,7 millions de dollars comparativement à 123,3 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 3,6 millions de dollars ou 2,9 %. La baisse découle de la variation du nombre d'unités vendues, contrebalancée par la hausse du coût des matières premières.

La marge brute (produits d'exploitation diminués du coût des ventes, à l'exception de l'amortissement des immobilisations corporelles) s'est établie à 62,9 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 contre une marge brute de 64,3 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 1,4 million de dollars ou 2,2 %. En pourcentage des ventes, la marge brute a augmenté de 0,1 % en 2008 comparativement à 2007.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 18,5 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 comparativement à 18,9 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 0,4 million de dollars ou 2,1 %. La diminution est surtout attribuable à une charge d'impôt sur le capital plus basse ainsi qu'à une réduction des coûts de main-d'œuvre, contrebalancée par des créances douteuses.

BAIIA rajusté

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA rajusté pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 s'est élevé à 44,3 millions de dollars comparativement à 45,4 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, représentant une diminution de 1,1 million de dollars ou 2,4 %.

Élément non récurrent

Les frais de restructuration ont été engagés dans le cadre d'un plan d'intégration et de restructuration adopté par le Fonds par suite de l'acquisition de NPG et de Montréal. Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant les acquisitions sont enregistrés dans les frais de restructuration au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

BAIIA

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 s'est élevé à 43,6 millions de dollars par rapport à 45,0 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 1,4 million de dollars ou 3,1 %.

Amortissement

La dotation aux amortissements pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 a totalisé 16,6 millions de dollars comparativement à 15,4 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 1,2 million de dollars ou 7,8 %. L'augmentation est attribuable à l'amortissement additionnel enregistré au titre des immobilisations corporelles provenant des acquisitions, incluant la dévaluation de 0,4 million de dollars du bâtiment de Hamilton, et l'amortissement additionnel des actifs incorporels à la suite de l'acquisition de Montréal.

Dépréciation de l'écart d'acquisition

Une imputation pour dépréciation de l'écart d'acquisition de 147,8 millions de dollars a été comptabilisée. De plus, une imputation pour dépréciation des actifs incorporels liés à la relation client avec Cenveo d'un montant de 0,5 million de dollars a aussi été comptabilisée.

Frais de financement nets

Les frais de financement nets se sont élevés à 6,0 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 comparativement à 4,5 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 1,5 million de dollars ou 33,3 %, par suite du financement des acquisitions et du rachat des parts du Fonds aux fins d'annulation.

(Perte) bénéfice avant impôts sur les bénéfices

En raison des changements susmentionnés, la perte avant impôts sur les bénéfices s'est établie à 127,3 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 comparativement à un bénéfice avant impôts sur les bénéfices de 25,0 millions de dollars pour la période comparable de 2007, représentant une diminution de 152,3 millions de dollars.

Recouvrement d'impôts sur les bénéfices

Au cours de la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 4,6 millions de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus du recouvrement d'impôts de 40,1 millions de dollars au taux prévu par la loi, d'une réduction de 10,8 millions de dollars découlant de l'incidence des intérêts payés au Fonds par Supremex. Ce recouvrement a été partiellement contrebalancé par la dépréciation de l'écart d'acquisition non déductible aux fins fiscales de 43,5 millions de dollars ainsi que l'amortissement non déductible de la rémunération différée, l'incidence de la variation du taux d'imposition en vigueur et d'autres charges non déductibles pour un total de 2,8 millions de dollars.

(Perte nette) bénéfice net

En raison des changements susmentionnés, la perte pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 s'est établie à 122,7 millions de dollars comparativement à un bénéfice net de 28,7 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2007, ce qui représente une diminution de 151,4 millions de dollars.

Information sectorielle

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 31 décembre 2008, les actifs nets du Fonds totalisaient 109,0 millions de dollars au Canada et 1,3 million de dollars aux États-Unis.

Au Canada, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 44,8 millions de dollars et à 168,5 millions de dollars pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008 comparativement à 45,2 millions de dollars et à 164,2 millions de dollars pour les périodes comparables de 2007, représentant respectivement une diminution de 0,4 million de dollars ou 0,9 % et une augmentation de 4,3 millions de dollars ou 2,6 %. Aux États-Unis, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 3,7 millions de dollars et à 14,1 millions de dollars pour les périodes de trois et douze mois terminées le 31 décembre 2008 comparativement à 4,5 millions de dollars et 23,4 millions de dollars pour les périodes comparables de 2007, représentant respectivement une baisse de 0,8 million de dollars ou 17,8 % et de 9,3 millions de dollars ou 39,7 %.

Situation de trésorerie et sources de financement

Les rentrées de fonds liées aux activités d'exploitation se sont établies à 44,7 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008, notamment en raison d'éléments sans incidence sur la trésorerie, y compris la dépréciation de l'écart d'acquisition et les divers amortissements, contrebalancés par la perte subie durant la période et le recouvrement des impôts futurs.

Les sorties de fonds liées aux activités d'investissement se sont établies à 14,9 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008 et sont imputables à l'acquisition de Montréal et à l'acquisition nette d'immobilisations corporelles.

Les sorties de fonds liées aux activités de financement se sont établies à 25,3 millions de dollars pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2008, principalement à la suite de la distribution payée sur les parts et du rachat de parts du Fonds aux fins d'annulation, contrebalancés par la somme prélevée sur la facilité de crédit renouvelable.

Le Fonds génère toujours suffisamment de flux de trésorerie disponibles, sans tenir compte des distributions. La réduction des distributions va permettre au Fonds de réduire sa dette de façon importante au cours des prochains exercices. Le Fonds a des pertes fiscales pouvant être utilisées pour réduire les impôts sur les bénéfices qui seraient autrement payables.

Obligations contractuelles

Le tableau « Obligations contractuelles » présente les obligations contractuelles du Fonds au 31 décembre 2008.

Financement

Durant le troisième trimestre de 2008, Supremex a obtenu une augmentation de 5,0 millions de dollars du montant disponible sur la facilité de crédit d'exploitation renouvelable.

Supremex dispose de facilités de crédit garanties de premier rang comprenant une facilité de crédit d'exploitation renouvelable d'un montant pouvant atteindre 45 millions de dollars et d'une facilité d'emprunt à terme d'un montant de 75 millions de dollars. Au 31 décembre 2008, Supremex avait prélevé 75 millions de dollars sur la facilité d'emprunt à terme ainsi que 36 millions de dollars sur la facilité de crédit renouvelable.

La facilité de crédit renouvelable peut être affectée aux fins générales, au fonds de roulement et aux acquisitions permises. Les deux facilités viennent à échéance le 31 mars 2010, et aucun remboursement de capital n'est requis avant l'échéance.

Les deux facilités portent intérêt à un taux variable fondé sur le taux préférentiel canadien, le taux de base américain, le LIBOR ou le taux des acceptations bancaires, chacun majoré des marges applicables. Au 31 décembre 2008, le taux d'intérêt sur les facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme était de respectivement 3,39 % et 2,97 %. Au 31 décembre 2008, le Fonds respectait toutes les clauses restrictives de ses facilités de crédit.

Le 3 avril 2006, le Fonds a conclu un swap de taux d'intérêt pour la totalité du montant de sa facilité d'emprunt à terme pour payer un taux fixe de 5,426 % jusqu'au 31 mars 2007, 5,538 % du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, 5,991 % du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 et 6,192 % du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010. Ce swap de taux d'intérêt a été désigné à titre de couverture des flux de trésorerie à l'égard de la variation des intérêts débiteurs en raison des changements du taux d'intérêt de sa facilité d'emprunt à terme à taux variable.

Les facilités de crédit sont garanties par une hypothèque et une sûreté réelle couvrant la totalité des actifs existants et futurs du Fonds et de ses filiales.

Durant le quatrième trimestre de 2008, la baisse des taux d'intérêt n'a pas eu d'incidence notable sur le coût de financement, puisque le Fonds a conclu, en 2006, un SWAP de taux d'intérêt d'une durée de 4 ans sur sa facilité d'emprunt à terme. Par contre, le Fonds a bénéficié d'une réduction de taux sur la facilité de crédit

d'exploitation renouvelable durant le trimestre. Les facilités de crédit du Fonds expirent en mars 2010. Ces facilités de crédit sont syndiquées avec six importantes banques canadiennes. Le Fonds prévoit renouveler ces facilités de crédit durant la deuxième partie de 2009 et examine présentement différentes options de financement. Compte tenu du marché de crédit actuel, le Fonds pourrait avoir à payer un taux supérieur, mais le LIBOR et le taux des acceptations bancaires ont diminué de façon notable, ce qui maintient le coût total de financement approximativement au niveau où il a été durant les trois dernières années.

Structure du capital

Le tableau qui suit présente la structure du capital du Fonds au 17 février 2009.

	Nombre émis	Montant \$
Parts émises	29 297 767	282 798 322
Rémunération différée	–	(6 454 110)
	29 297 767	276 344 212

Les parts émises dans le cadre du premier appel public à l'épargne incluent 2 364 228 parts évaluées à 23 642 280 \$ émises à des employés pour une contrepartie au comptant de 23 642 \$ afin de modifier le régime d'intéressement alors existant de la direction. Comme les droits rattachés à ces parts sont acquis sur une période de quatre ans, acquisition pouvant être anticipée, la valeur non amortie de ces parts au 31 décembre 2008, qui totalise 6 454 110 \$, est constatée comme une rémunération différée et est comptabilisée à titre de charge de rémunération sur la durée d'acquisition des droits qui y sont rattachés. Les employés ont droit aux distributions sur ces parts. Chaque part confère à son porteur le droit à une quote-part égale de toutes les attributions et distributions du Fonds, ainsi qu'à un vote à toutes les assemblées des porteurs de parts.

Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant débuté le 8 novembre 2007, le Fonds pouvait acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 2 000 000 de parts jusqu'au 7 novembre 2008. Au cours du premier trimestre de 2008, le Fonds a racheté aux fins d'annulation un total de 256 500 parts à des prix variant de 5,60 \$ à 5,80 \$ et a ainsi conclu son offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Obligations contractuelles

(en milliers de dollars)

	Total	Paiements à verser par exercice		
		2009	2010	2011 et suivantes
Facilités de crédit garanties	111 000	–	111 000	–
Contrats de location-exploitation	7 252	2 116	1 779	3 357
Total	118 252	2 116	112 779	3 357

RAPPORT DE GESTION

Le 18 novembre 2008, le Fonds a annoncé son intention de racheter, aux fins d'annulation, certaines de ses parts par l'entremise de la Bourse de Toronto, et ce, dans le cadre du renouvellement de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« l'offre »), à compter du 21 novembre 2008 et se terminant le 20 novembre 2009.

En vertu de l'offre, le Fonds peut racheter aux fins d'annulation jusqu'à concurrence de 1 800 000 parts. Ce nombre représentait environ 9,4 % des 19 077 367 parts du flottant au 18 novembre 2008. À cette même date, le Fonds comptait un total de 29 311 667 parts en circulation. La moyenne quotidienne des opérations sur les parts du Fonds au cours des six derniers mois civils complets a été de 40 651. Par conséquent, le Fonds a le droit d'acheter lors de tout jour de bourse jusqu'à concurrence de 10 162 parts. La contrepartie au comptant que le Fonds versera pour toute part acquise dans le cadre de cette offre sera le cours de cette part au moment de son acquisition. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, le Fonds a racheté aux fins d'annulation un total de 13 900 parts au cours moyen de 3,63 \$, pour un montant de 50 482 \$.

Instruments financiers

Risque de taux d'intérêt et risque de change

Les facilités de crédit du Fonds portent intérêt à un taux variable qui donne lieu au risque que son bénéfice et ses flux de trésorerie puissent subir l'incidence négative de la variation des taux d'intérêt. Le 3 avril 2006, le Fonds a conclu un swap de taux d'intérêt pour la totalité du montant de sa facilité d'emprunt à terme pour payer un taux fixe de 5,426 % jusqu'au 31 mars 2007, 5,538 % du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, 5,991 % du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 et 6,192 % du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010. Ce swap de taux d'intérêt a été désigné à titre de couverture des flux de trésorerie à l'égard de la variation des intérêts débiteurs en raison des changements du taux d'intérêt de sa facilité d'emprunt à terme à taux variable.

Le Fonds exerce ses activités au Canada et aux États-Unis, ce qui donne lieu au risque que son bénéfice et ses flux de trésorerie subissent l'incidence défavorable de la variation du taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien. Historiquement, le montant des acquisitions et des investissements en capital en dollars américains se rapprochait du montant des produits gagnés en dollars américains, ce qui avait limité le risque de change du Fonds. Par contre, le risque a augmenté au cours des deux dernières années (se reporter à la rubrique « Facteurs de risque »). La trésorerie et les équivalents de trésorerie, les débiteurs et les créditeurs et charges à payer comprennent des soldes libellés en dollars américains à la fin de l'exercice.

Juste valeur

La juste valeur des instruments financiers du Fonds est décrite à la note 21 afférente aux états financiers consolidés vérifiés du Fonds, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Arrangements hors bilan

Le Fonds n'a aucun autre arrangement hors bilan.

Faits saillants de la situation financière

(en milliers de dollars, à l'exception des ratios)

	31 décembre 2008	31 décembre 2007
	\$	\$
Fonds de roulement	19 042	22 161
Total de l'actif	262 669	404 780
Total des facilités		
de crédit garanties	110 752	100 588
Capitaux propres	110 298	264 802

Par suite de l'acquisition de Montréal, le Fonds a augmenté sa facilité de crédit renouvelable de 5 millions de dollars à même l'accordéon de 15 millions de dollars préalablement alloué par le syndicat bancaire. Ainsi, le Fonds dispose de facilités de crédit garanties de premier rang comprenant une facilité de crédit d'exploitation renouvelable d'un montant pouvant atteindre 45 millions de dollars et d'une facilité d'emprunt à terme de 75 millions de dollars. Le Fonds respectait toutes les clauses restrictives de ses facilités de crédit au 31 décembre 2008.

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

L'application du Règlement multilatéral 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières constitue un exercice d'amélioration continue qui amène le Fonds à officialiser des processus et mesures de contrôle déjà en place et à en instaurer de nouveaux.

Conformément à ce règlement, le Fonds a produit des attestations signées par le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière qui, entre autres choses, font un rapport sur la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information ainsi que sur la conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

La direction a conçu les contrôles et procédures de communication de l'information afin de fournir l'assurance raisonnable que les renseignements importants la concernant sont portés à la connaissance du président et chef de la direction et du vice-président et chef de la direction financière, en particulier dans la période au cours de laquelle les documents annuels sont préparés.

Ces deux dirigeants signataires ont procédé en date du 31 décembre 2008 à une évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information du Fonds et ont conclu, d'après leur évaluation, que ces contrôles et procédures étaient adéquats et efficaces.

La direction a également conçu un contrôle interne à l'égard de l'information financière afin de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et la préparation des états financiers à des fins externes selon les PCGR du Canada. Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière ont évalué la conception et l'efficacité du contrôle interne du Fonds à l'égard de l'information financière à la fin de la période couverte par les documents annuels, et ils sont d'avis que la conception et l'efficacité sont adéquats pour fournir ce degré d'assurance raisonnable à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations* (« COSO ») de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control – Integrated Framework*.

Finalement, il n'y a eu aucun changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière du Fonds qui soit survenu au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et qui ait eu, ou qui pourrait vraisemblablement avoir, une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière du Fonds.

Conventions et estimations comptables critiques

Le Fonds prépare ses états financiers selon les PCGR, ce qui oblige la direction à faire des estimations, à poser des jugements et à formuler des hypothèses qui, de l'avis de la direction, sont raisonnables compte tenu des renseignements disponibles. Ces estimations, jugements et hypothèses ont une incidence sur les montants constatés des actifs et des passifs et la présentation des actifs et des passifs éventuels aux dates des états financiers ainsi que sur les montants constatés des produits et des charges au cours des périodes visées. Les principaux éléments qui exigent l'utilisation par la direction d'estimations se rapportent à la juste valeur implicite de l'écart d'acquisition, à l'établissement de la juste valeur des actifs acquis et des passifs pris en charge dans le cadre de regroupements d'entreprises, au calcul des prestations de retraite et d'autres avantages sociaux, à la durée de vie utile des actifs aux fins de l'amortissement ainsi qu'à l'évaluation de la valeur de recouvrement nette, aux impôts sur les bénéfices et à l'établissement de la juste valeur des instruments financiers. La direction fonde ses estimations sur les résultats passés et des hypothèses qui sont jugés raisonnables dans les circonstances. La direction procède en outre à l'évaluation de ses estimations de manière continue. L'incidence sur les états financiers de tout changement à ces estimations au cours des périodes futures pourrait être importante et serait comptabilisée dans la période au cours de laquelle le changement est apporté.

Les principales conventions comptables du Fonds sont décrites à la note 3 afférente aux états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Les conventions que le Fonds juge les plus critiques pour bien comprendre et évaluer ses résultats financiers présentés comprennent les éléments suivants :

Écart d'acquisition

Au moment de l'acquisition, l'écart d'acquisition est établi et comptabilisé comme l'excédent du prix d'achat sur la juste valeur des actifs corporels et des actifs incorporels identifiables acquis. Le Fonds effectue un test de dépréciation de l'écart d'acquisition au moins une fois par année au moyen de la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie pour établir la juste valeur de son exploitation. Au 31 décembre 2008, le Fonds a effectué un test de dépréciation au moyen de la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie selon les meilleures estimations de la direction, lesquelles se fondent sur la ligne de conduite prévue du Fonds à la lumière de la détérioration du marché et de l'augmentation récente du coût en capital. Le Fonds a conclu que la valeur comptable excédait la juste valeur estimative et a enregistré une imputation pour dépréciation de l'écart d'acquisition de 147,8 millions de dollars.

Actifs incorporels

Le Fonds a constaté des actifs incorporels qui comprennent les relations clients et les ententes de non-concurrence. Ces actifs incorporels comportent une durée de vie déterminée et sont amortis selon la méthode linéaire sur dix ans. La direction doit exercer son jugement pour établir la durée de vie utile des actifs incorporels et, lorsqu'elle est jugée nécessaire, une provision pour moins-value est constituée.

Stocks

Les matières premières, qui se composent de papier, de pellicule pour fenêtre, de boîtes, de colle et d'encre, sont comptabilisées au coût selon la méthode du premier entré, premier sorti ou à la valeur de réalisation nette si elle est inférieure. Les produits en cours et les produits finis sont comptabilisés au coût, y compris la main-d'œuvre et les coûts indirects, selon la méthode du premier entré, premier sorti ou à la valeur de réalisation nette, si elle est inférieure. Supremex évalue régulièrement le niveau des stocks à rotation lente ou des stocks désuets, et estime les réserves requises en se basant sur plusieurs facteurs dont le passage du temps. Les estimations peuvent donc être différentes des chiffres réels.

Dépréciation des actifs à long terme

Les actifs à long terme du Fonds, y compris les immobilisations corporelles, sont soumis à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable des actifs pourrait ne pas être entièrement recouvrable. Un test de dépréciation est effectué lorsque les flux de trésorerie futurs prévus non actualisés provenant d'un actif sont inférieurs à la valeur comptable de ce dernier. La perte de valeur constatée correspond à l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur sa juste valeur. Le Fonds examine périodiquement la durée de vie utile estimative de tous les actifs à long terme et la révisé au besoin.

Conversion des devises

Le Fonds suit la méthode temporelle pour convertir en dollars canadiens ses soldes et ses opérations libellés en devises, y compris sa filiale intégrée. Selon cette méthode, les actifs et les passifs monétaires sont convertis aux taux de change en vigueur à la date du bilan, et les autres éléments du bilan et de l'état des résultats sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les gains et pertes de change sont compris dans la perte nette de l'exercice.

Constatation des produits d'exploitation

Le Fonds constate des produits d'exploitation lorsque des preuves convaincantes indiquent qu'un accord est intervenu, que la livraison des biens a eu lieu, que le prix est déterminé ou déterminable et que le recouvrement est raisonnablement assuré. Dans les cas où le client demande d'effectuer l'opération sous forme de vente à livrer, les produits d'exploitation sont constatés lorsque le client est facturé pour les biens qui ont été produits, emballés et préparés pour l'expédition.

Impôts sur les bénéfiques

Les filiales du Fonds sont sujettes à des impôts sur les bénéfiques et utilisent la méthode axée sur le bilan pour les comptabiliser. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés selon les écarts temporaires entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs, et sont calculés au moyen des taux d'imposition pratiquement en vigueur à la date du bilan. L'incidence des changements de taux d'imposition sur les actifs et les passifs d'impôts futurs est constatée dans les résultats de la période au cours de laquelle le changement est pratiquement en vigueur.

Comme Supremex mène ses activités au Canada et aux États-Unis dans des territoires ayant des taux prévus par la loi différents, l'établissement des actifs et des passifs d'impôts futurs est aussi assujéti aux estimations de Supremex quant à tout changement futur dans la proportion des activités menées dans chacun des territoires. Ces estimations peuvent donc varier considérablement par rapport aux chiffres réels. Le Fonds n'est pas assujéti à l'impôt sur les bénéfiques dans la mesure où son bénéfice imposable d'un exercice est payé ou à payer à un porteur de parts. Par conséquent, aucune charge d'impôts exigibles du Fonds n'est constatée.

Le Fonds s'est engagé contractuellement à distribuer à ses porteurs de parts la totalité ou la quasi-totalité de son bénéfice imposable et de ses gains en capital imposables qui seraient autrement imposables entre ses mains. Le Fonds a l'intention de continuer à satisfaire les exigences édictées par la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) applicables aux fiducies, et rien n'indique qu'il ne réussira pas à respecter ces exigences.

Le 31 octobre 2006, le ministre des Finances (Canada) a proposé des changements visant l'imposition de certaines distributions de fiducies de revenu dont les parts sont cotées en Bourse. Ces changements étant entrés en vigueur en 2007, le Fonds sera assujéti à un impôt au taux de 29,5 % sur ces distributions, et ce, à partir de l'exercice 2011.

Avantages sociaux futurs

Le Fonds maintient trois régimes de retraite agréés à prestations déterminées qui couvrent la quasi-totalité de ses employés. Deux de ces régimes sont hybrides, puisqu'ils comportent également un volet à cotisations déterminées. Par le passé, le Fonds a également offert, à un nombre limité d'employés, des régimes d'avantages complémentaires de retraite et des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi qui comprenaient des soins de santé, des soins dentaires et une couverture d'assurance vie.

Le Fonds comptabilise ses obligations au titre de la composante à prestations déterminées de ses régimes de retraite, d'avantages complémentaires de retraite et d'avantages postérieurs à l'emploi et les coûts connexes, déduction faite des actifs des régimes. Le coût des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite gagnés par les employés est établi par calcul actuariel, au moins tous les trois ans, selon la méthode de répartition des prestations au prorata des services et d'après la meilleure estimation de la direction à l'égard du rendement des placements des régimes, de la croissance des salaires, de l'âge du départ à la retraite des employés et des coûts de soins de santé estimatifs. Aux fins du calcul du rendement prévu des actifs des régimes, ces actifs sont évalués à la juste valeur, qui est la valeur marchande. Les plus récentes évaluations actuarielles ont été effectuées le 31 décembre 2006 pour deux régimes et le 31 décembre 2005 pour le troisième régime. Le Fonds prévoit effectuer des évaluations actuarielles tous les 3 ans.

Instruments financiers

Le Fonds recourt à des swaps de taux d'intérêt pour se prémunir contre le risque de taux d'intérêt pour sa facilité de crédit à terme. L'objectif du Fonds est de contrebalancer les gains et pertes découlant du risque de taux d'intérêt par les gains et pertes sur les instruments dérivés utilisés comme couverture. Le Fonds n'utilise pas d'instruments dérivés à des fins de spéculation. Afin de remplir les conditions pour être considérée comme un élément de couverture, la relation de couverture doit être désignée comme tel et officiellement documentée à l'origine en spécifiant l'objectif et la stratégie de gestion du risque, y compris l'élément de couverture et le risque couvert, ainsi que l'efficacité de la couverture. L'instrument dérivé utilisé doit être hautement efficace quant à l'accomplissement de l'objectif visant à contrebalancer les variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie pour ce qui est du risque couvert. Dans les cas où la relation de couverture n'est plus efficace, elle ne remplit plus les conditions pour être désignée comme un élément de couverture, et tout gain ou toute perte attribuable à cette inefficacité ainsi que les changements futurs de juste valeur sont constatés aux résultats.

Le Fonds a désigné son swap de taux d'intérêt sur sa facilité d'emprunt à terme à taux variable à titre de couverture de la variation des intérêts débiteurs découlant de la fluctuation des taux d'intérêt. Par conséquent, la juste valeur de cet instrument financier et les variations connexes sont inscrites dans les états financiers consolidés. Ces instruments dérivés sont évalués à la valeur du marché à la fin de la période, les gains et les pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont enregistrés au résultat étendu, dans la mesure où la couverture est jugée efficace.

Nouvelles normes comptables

Adoptées en 2008

Le 1^{er} janvier 2008, le Fonds a adopté, de façon rétroactive et sans retraitement des chiffres des états financiers précédents, les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) :

Le chapitre 1535 « *Informations à fournir concernant le capital* » établit des normes relatives à l'information à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré. Selon ces nouvelles normes, une entité devra fournir les informations suivantes :

- / ses objectifs, politiques et procédures de gestion du capital;
- / des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital;
- / le fait qu'elle s'est conformée au cours de la période aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures;
- / si elle ne s'est pas conformée à ces exigences, les conséquences d'une telle inapplication.

Le chapitre 3862 « *Instruments financiers – informations à fournir* » modifie les obligations d'informations à fournir relativement aux instruments financiers qui étaient auparavant incluses dans le chapitre 3861 « *Instruments financiers – informations à fournir et présentation* ». Selon ces nouvelles normes, une entité devra fournir des informations dans ses états financiers qui permettront aux utilisateurs d'évaluer :

- / l'importance des instruments financiers au regard de sa situation financière et sa performance financière;
- / la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels elle est exposée au cours de la période et à la date de clôture, ainsi que la façon dont elle gère ces risques.

Le chapitre 3863 « *Instruments financiers – présentation* » reprend telles quelles les directives de présentation de l'ancien chapitre 3861 « *Instruments financiers – informations à fournir et présentation* ».

Le chapitre 3031 « *Stocks* » indique que les stocks devront être évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. Il fournit des lignes directrices sur la détermination du coût, permet l'utilisation de la méthode du prix de détail, interdit désormais l'utilisation de la méthode dernier entré, premier sorti (DEPS) et exige la reprise d'une dépréciation antérieure lorsque la valeur des stocks augmente. Des informations plus détaillées relativement aux stocks et au coût des ventes devront également être fournies.

Le chapitre 1400 « *Normes générales de présentation des états financiers* » fournit des directives additionnelles concernant l'évaluation faite par la direction de la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation.

Récemment publiées

En février 2008, l'ICCA a annoncé que les sociétés ouvertes canadiennes adopteront les Normes internationales d'information financière (IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) à compter du 1^{er} janvier 2011. Le Fonds élabore présentement un plan relatif à la conversion de ses états financiers aux normes IFRS. Ce plan évaluera l'incidence que les IFRS auront sur :

- / les conventions comptables et les décisions de mise en application;
- / les technologies de l'information et les systèmes de données;
- / la présentation des états financiers et les choix d'informations à fournir lors de la conversion initiale aux IFRS;
- / le contrôle interne à l'égard de l'information financière;
- / les contrôles et procédures de communication de l'information;
- / les activités économiques, incluant l'incidence sur les clauses restrictives de financement.

Le Fonds procède actuellement à une première évaluation des différences entre les IFRS et ses conventions comptables actuelles, en plus des autres méthodes disponibles lors de la conversion et n'a pas encore quantifié l'effet de l'adoption des IFRS sur ses états financiers, ses systèmes et ses activités commerciales. Il s'agira d'un processus d'évaluation continue, puisque l'IASB et le Conseil des normes comptables émettront de nouvelles normes et recommandations au cours des prochains mois. Nous concentrerons nos efforts sur l'identification des secteurs qui seront le plus touchés par cette conversion, y compris les technologies de l'information et les systèmes de données, le contrôle interne à l'égard de l'information financière et les contrôles de la communication de l'information.

En février 2008, l'ICCA a publié le nouveau chapitre 3064 du Manuel, intitulé « *Écarts d'acquisition et actifs incorporels* », remplaçant le chapitre 3062 du Manuel, intitulé « *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels* » et le chapitre 3450 du Manuel, intitulé « *Frais de recherche et de développement* ». Ce chapitre établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels. Le nouveau chapitre s'applique aux états financiers annuels et intermédiaires relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Par conséquent, le Fonds adoptera le nouveau chapitre pour son exercice débutant le 1^{er} janvier 2009. Le Fonds évalue actuellement l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre sur ses états financiers consolidés.

Facteurs de risque

Les résultats d'exploitation, les perspectives d'affaires et la situation financière de Supremex sont soumis à un certain nombre de risques et d'incertitudes, et subissent l'incidence d'un certain nombre de facteurs qui échappent au contrôle de la direction de Supremex.

Cycles économiques

Un risque important auquel Supremex fait face et qu'il ne peut contrôler est celui lié aux cycles économiques. Dans une économie faible ou lors d'une récession, la publicité directe est le secteur principalement touché. Il y a une relation directe entre la croissance du PIB et le niveau des ventes de publicité directe. Dans la conjoncture actuelle, nous prévoyons une baisse du volume des ventes de publicité directe. Pour Supremex, cette incidence est atténuée, puisque la publicité directe représente environ 20 % du volume de ventes annuel.

Pour ce qui est du courrier commercial, qui représente environ 50 % du volume de ventes annuel, les cycles économiques ont une incidence moindre sur le volume des ventes, puisque les entreprises continuent d'envoyer leurs factures à leurs clients par la poste. Depuis plusieurs années, le volume de courrier commercial subit une baisse de 1 % à 4 % par année. Contrairement à d'autres marchés, nous ne prévoyons pas de réduction de volume importante dans le courrier commercial et la tendance passée devrait dominer. Le Fonds est un chef de file dans son marché et possède une base de clients bien diversifiée et entretient des relations à long terme avec de nombreux clients importants.

Disponibilité des capitaux

Les acquisitions envisagées par le Fonds nécessiteront un financement supplémentaire. La crise mondiale qui secoue les marchés des capitaux et le ralentissement économique mondial attendu pourraient s'aggraver davantage, ce qui aurait pour effet de compromettre la capacité du Fonds de remplir les exigences liées aux instruments de financement qu'elle utilisera dans l'avenir, d'augmenter le coût moyen pondéré de ses capitaux, et de causer d'autres hausses de coûts de parties contractantes touchées elles aussi par des problèmes de liquidités et une augmentation des coûts des capitaux. Par conséquent, des facteurs de risque tels que des turbulences sur les marchés financiers pourraient réduire le montant de capital disponible pour le Fonds ou accroître le coût de ce capital. Il ne peut y avoir aucune garantie que des fonds additionnels puissent être mis à la disposition du Fonds, ou s'ils peuvent l'être, qu'ils lui soient fournis dans des délais et selon des conditions acceptables pour le Fonds. Le fait de ne pas obtenir ce financement additionnel, en temps voulu et au besoin, pourrait avoir une incidence négative importante sur la croissance future du Fonds au moyen des acquisitions. Ce risque est toutefois atténué par le fait que le Fonds a une solide situation financière et que ses activités génèrent des flux de trésorerie considérables.

Des facilités de crédit de 120 millions de dollars arriveront à échéance en mars 2010, dont 111 millions avaient été utilisés à la fin de l'exercice 2008. Le Fonds prévoit renouveler ces facilités durant la deuxième partie de 2009, mais explore actuellement les avenues de financement qui lui permettraient de disposer de capitaux adéquats après l'arrivée à échéance de ces instruments et de financer ses futurs besoins en capitaux. Nous croyons présentement que des capitaux suffisants seront disponibles. Cependant, nous n'en connaissons pas le coût. Nous nous attendons à ce que les écarts de taux soient beaucoup plus élevés, mais les taux de référence devraient être plus bas, ce qui maintiendrait le coût total de financement au niveau où il a été durant les trois dernières années.

Déclin de la consommation d'enveloppes

Les activités de fabrication de Supremex dépendent fortement de la demande d'enveloppes pour le courrier. Supremex pourrait devoir faire concurrence à des produits substitués, ce qui aurait un effet sur la demande pour ses produits. L'utilisation d'Internet et d'autres médias électroniques ne cesse d'augmenter. Les consommateurs s'en servent pour acheter des produits et des services, mais aussi à d'autres fins, par exemple, pour régler des factures de services publics et de cartes de crédit. Les annonceurs ont recours à Internet et aux médias électroniques pour des campagnes à l'intention de groupes particuliers d'utilisateurs. Les entreprises de toute taille font aussi appel à l'électronique pour exercer leurs activités, envoyer des factures et percevoir les sommes qui leur sont dues. On s'attend donc à une baisse de la demande des entreprises pour des enveloppes et d'autres documents imprimés dans l'avenir.

En Amérique du Nord, on ne s'attend à aucune croissance dans un avenir prévisible dans les secteurs des enveloppes et de la livraison postale, en raison d'un déclin graduel et généralisé de l'utilisation des produits conventionnels à base de papier. Les activités de Supremex dépendent du courrier commercial et de la publicité directe. Le volume de courrier commercial semble avoir diminué depuis quelques années, en partie à cause de l'emploi accru de moyens de communication et de transfert de l'information non conventionnels comme la télécopie, le courrier électronique et Internet. Bien que la direction croie que le volume d'enveloppes employées en publicité directe a augmenté, ce qui a compensé la diminution du volume du courrier commercial, rien ne garantit que le secteur de la publicité directe continuera de croître suffisamment dans l'avenir pour compenser la baisse du courrier commercial. C'est pourquoi rien ne garantit que Supremex pourra augmenter ses ventes, ni même les maintenir à leur niveau passé.

Supremex ne conclut généralement pas de contrats écrits à long terme avec ses clients. Il est donc toujours possible que l'un d'eux puisse mettre fin à sa relation avec Supremex sans avoir à en donner préavis ni à subir de pénalité. D'autre part, même si un client décide de continuer de faire affaire avec Supremex, rien ne garantit que ses commandes resteront de la même ampleur et seront soumises aux mêmes conditions. La base de clients de Supremex est bien diversifiée et aucun d'entre eux ne représente plus de 8 % des ventes, réduisant ainsi la dépendance envers un seul client.

L'industrie dans laquelle le Fonds évolue nécessite l'emploi de grandes quantités de papier dans ses activités quotidiennes. Comme le marché se soucie de plus en plus de la protection de l'environnement et du développement durable, on demande de plus en plus que les produits et services de Supremex soient favorables à l'environnement. Par exemple, le souci environnemental pourrait modifier les habitudes des consommateurs, et de nouvelles lois pourraient forcer le Fonds à utiliser des matériaux favorables à l'environnement, mais plus coûteux dans son processus de production. Dans le but de réduire ce risque, le Fonds s'efforce de se positionner à l'avant-plan de l'industrie par son engagement en faveur de l'environnement et collabore avec ses fournisseurs pour trouver constamment de nouveaux moyens de réduire ses effets sur l'environnement. Supremex est aussi un chef de file dans le marché canadien de l'enveloppe en ce qui a trait à la commercialisation de matériaux favorables à l'environnement, comme des feuilles de papier recyclées à 100 %.

Concurrence

En dépit de la position de chef de file de Supremex sur le marché canadien, l'entrée de nouveaux concurrents sur le marché canadien des enveloppes pourrait avoir une incidence sur les marges et les ventes. La force du dollar canadien par rapport au dollar américain a incité des concurrents américains à augmenter leur présence sur le marché canadien en 2008. Les grands manufacturiers d'enveloppes américains utilisent leur capacité excédentaire pour pénétrer le marché canadien. Tant que le marché américain demeure faible, ce que nous prévoyons tout au long de 2009, nous subirons des pressions sur les prix sur le marché canadien. Ce phénomène a été amplifié depuis avril 2008, ce qui coïncide avec la fin de l'accord de non sollicitation qui était en vigueur avec Cenveo. En août 2007, Cenveo a acquis un des plus importants fabricants d'enveloppes aux États-Unis (Commercial Envelope), ce qui a compensé la capacité manquante de Cenveo dans le marché nord-est américain. Cette transaction a été conclue tout juste avant le ralentissement du marché américain, découlant surtout de la réduction de la publicité directe achetée par les institutions financières américaines en vue de la sollicitation de cartes de crédit. Ces deux éléments ont résulté en une capacité excédentaire pour Cenveo, et cette dernière tente d'utiliser cette capacité pour effectuer des ventes dans le marché canadien. Avec la baisse récente du dollar canadien, il est plus difficile pour Cenveo d'exporter dans le marché canadien de façon rentable. Les frais de transport ainsi que l'efficacité de la livraison sont des facteurs pouvant limiter la capacité de répondre à distance aux besoins de clients ayant des volumes de ventes importants.

Pour réduire ce risque, le Fonds continue de mettre l'accent sur ses programmes d'amélioration continue, sur ses initiatives de réduction des coûts et sur le développement de produits et services à valeur ajoutée pour compléter ses activités de base existantes. Il est toujours convaincu de la valeur d'offrir un service dans tous les principaux marchés du Canada et d'y être présent.

Taux de change

Une partie des produits d'exploitation de Supremex est générée en dollars américains et une partie importante des charges de Supremex, notamment une partie des coûts du papier et d'autres matières premières ainsi que certains investissements en capital, sont engagées en dollars américains. En outre, Supremex tire une partie de ses produits d'exploitation de ventes réalisées en dollars canadiens à certains clients pour qui le prix de vente est sensible à la concurrence américaine.

L'exposition nette actuelle au dollar américain a augmenté au cours des deux dernières années, étant donné que les produits tirés des ventes aux États-Unis représentent 7,7 % des produits consolidés, en baisse comparativement à 12,5 % en 2007, par suite de la baisse du volume de vente. D'autre part, les achats faits en dollars américains ont augmenté au cours des deux dernières années, puisque la plupart de nos fournisseurs importants sont maintenant établis aux États-Unis. À la fin de 2008, la baisse importante du dollar canadien comparativement au dollar américain a résulté en une augmentation du coût net de nos matières premières, qui devrait se refléter dans nos prix de vente avec le temps.

Hausses du coût des matières premières

Le papier, le matériel à fenêtre, l'encre et les adhésifs sont les principales matières premières utilisées par le Fonds. Les fluctuations de prix des matières premières et de l'énergie ont des effets sur nos activités.

Notons d'abord que le rétrécissement actuel du marché du papier entraîné par les fermetures de papeteries a causé une diminution de l'approvisionnement en papier, ce qui pourrait entraîner des augmentations de prix du papier. Bien que le Fonds transfère habituellement les coûts du papier aux clients, l'augmentation du prix du papier peut avoir un effet négatif sur nos activités si elle entraîne une modification des habitudes d'achats de nos clients. De plus, l'augmentation du prix du papier a un effet négatif sur la rentabilité de Supremex si l'augmentation ne peut être transférée aux clients. Dans le but de réduire ce risque, le Fonds ne dépend pas d'un seul fournisseur et est généralement discipliné dans le transfert de toute augmentation de coût de matières premières.

Deuxièmement, les fluctuations du prix du pétrole, une composante clé du matériel à fenêtre, de l'encre et de l'adhésif, ont un effet direct sur leur prix. Une augmentation du prix du pétrole peut avoir un effet négatif sur nos activités si elle entraîne une modification des habitudes d'achats de nos clients.

Crédit

Le Fonds est exposé au risque de crédit relativement à ses débiteurs. Pour limiter ce risque, le Fonds analyse et révisé de façon continue la situation financière de sa clientèle actuelle. Une limite de crédit spécifique par client est établie et révisée régulièrement par le Fonds. En raison de la diversification de sa clientèle et de sa couverture géographique, le Fonds est protégé contre une concentration du risque de crédit. Au 31 décembre 2008, aucun client ne représente plus de 8 % des débiteurs consolidés. La clientèle de Supremex est bien diversifiée et comprend de grands clients nationaux comme des sociétés canadiennes importantes, de revendeurs nationaux et des organismes publics, de même que des marchands de papier et des fournisseurs de processus et de solutions. Historiquement, le niveau de créances douteuses a toujours été bas vu la nature des clients. Au 31 décembre 2008, l'exposition maximale au risque de crédit relativement aux débiteurs correspond à leur valeur comptable.

Régimes de retraite

La capitalisation des régimes de retraite est calculée selon des estimations actuarielles et soumise aux restrictions découlant des règlements fiscaux et autres règlements pertinents. Les estimations actuarielles effectuées durant l'exercice tiennent compte d'hypothèses relatives aux prévisions salariales jusqu'à la retraite et du taux de rendement présumé à long terme des actifs des régimes. Les obligations au titre des prestations constituées, la juste valeur des actifs des régimes et la composition des actifs des régimes sont mesurées à la date des états financiers annuels. L'évaluation actuarielle la plus récente d'un régime de retraite aux fins de capitalisation a été effectuée en date du 31 décembre 2005 pour lequel la prochaine évaluation doit être effectuée en date du 31 décembre 2008. L'évaluation actuarielle la plus récente pour les 2 autres régimes de retraite aux fins de capitalisation a été effectuée en date du 31 décembre 2006 pour lesquels la prochaine évaluation actuarielle doit être effectuée en date du 31 décembre 2009 au plus tard. Le rapport d'évaluation actuarielle détermine le montant des contributions monétaires que le Fonds doit verser dans les régimes de retraite enregistrés. Les derniers rapports d'évaluation actuarielle montrent que les régimes de retraite enregistrés sont en position de surplus. Étant donné que les actifs des régimes de retraite consistent en un amalgame d'obligations et d'actions, les remous qui ont récemment secoué les marchés ont réduit la valeur marchande des actifs des caisses de retraite. Cette réduction du niveau d'actifs de caisses de retraite obligera vraisemblablement le Fonds à augmenter davantage ses contributions monétaires. Au 31 décembre 2007, le Fonds avait des actifs de près de 70 millions de dollars et des surplus d'environ 500 000 \$. Par suite de la baisse des marchés en 2008, nous prévoyons un rendement de l'actif négatif d'approximativement 15 %, ce qui résultera en une diminution de la valeur de l'actif des régimes d'environ 10 millions de dollars. Par suite des nouvelles propositions législatives fédérales et provinciales, la période de remboursement de déficit sera augmentée de 5 à 10 ans, représentant une contribution annuelle additionnelle aux régimes de retraite

pouvant atteindre 1,5 million de dollars par année. Le Fonds possède une flexibilité financière engendrée par les flux de trésorerie d'exploitation générés lui permettant de payer cette contribution annuelle additionnelle.

Services postaux

Comme la plupart des enveloppes utilisées au Canada et aux États-Unis servent au courrier, une grève ou quelque autre arrêt de travail des employés de la poste syndiqués se traduiraient en fait par une suspension temporaire des envois postaux de la plupart des clients de Supremex, et cela pourrait avoir un effet défavorable important sur Supremex.

Notons également que les tarifs postaux ont une influence considérable sur l'utilisation des enveloppes; une augmentation de ces tarifs, comparativement à ceux des autres modes de livraison ou de publicité, pourrait entraîner une diminution du courrier à livrer. Rien ne garantit qu'une hausse future des tarifs postaux n'aura aucune incidence défavorable sur le volume des envois et sur le nombre d'enveloppes achetées. Postes Canada a renouvelé sa convention collective avec la majorité de ses employés l'année dernière, réduisant ainsi le risque de grève.

Enfin, il est de plus en plus question d'une loi de type « Do-not-mail » aux États-Unis qui toucherait l'industrie du marketing direct. Le Fonds ne croit pas qu'une telle loi puisse être adoptée par le Congrès, puisqu'elle aurait un effet néfaste sur les services postaux américains, USPS étant le plus grand employeur du pays. Des lois de type « Do-not-mail » sont proposées au niveau des états. En 2008, de tels projets de loi ont été déposés dans certains états, mais aucun n'a été adopté. Cela étant dit, si de telles lois étaient adoptées, elles auraient un effet négatif sur le volume de ventes du Fonds.

Taux d'intérêt

Le Fonds est exposé aux risques du marché liés aux fluctuations des taux d'intérêt. À la fin de l'exercice 2008, la portion à taux variable de la dette à long terme du Fonds représentait 32 % de la dette totale, alors que la portion à taux fixe en représentait 68 %, considérant le swap de taux d'intérêt. La portion à taux variable de la dette à long terme a augmenté au cours des deux derniers exercices à la suite de deux acquisitions et des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités. La dette à taux variable porte intérêt à des taux fondés sur les taux des acceptations bancaires. Le Fonds prend part à un swap de taux d'intérêt sur sa facilité de crédit à terme de 75 millions de dollars pour réduire ce risque. Ce swap convertit le taux d'intérêt variable basé sur les taux des acceptations bancaires en un taux fixe moyen de 5,991 % jusqu'au 31 mars 2009 et de 6,192 % du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, incluant la majoration applicable.

Dans le but de réduire ce risque, le Fonds s'efforce de maintenir une combinaison adéquate de dettes à taux fixes et à taux variables.

La banque du Canada a réduit ses taux depuis le deuxième trimestre de 2008. Le Fonds bénéficie en partie de ces réductions qui allègent le coût de sa dette à taux variable. Le Fonds croit que les taux d'intérêt canadiens ne changeront vraisemblablement pas en 2009.

Litiges

Supremex, comme d'autres sociétés de fabrication et de ventes, s'expose aux responsabilités éventuelles liées à ses activités, y compris aux frais occasionnés par un vice de produit ou un retard de livraison ou par un manque de fiabilité ou un mauvais rendement. Supremex est, de temps à autre, poursuivie ou menacée d'être poursuivie en justice, notamment pour responsabilité du fait du produit, préjudice personnel, inexécution de contrat, perte de profits ou autres réclamations en dommages-intérêts indirects, dans le cours normal de ses activités. Une lourde condamnation contre Supremex, l'imposition d'une amende ou d'une pénalité substantielle en raison d'une contravention aux lois ou règlements, ou une série de poursuites en cas de réclamations multiples pourraient toucher défavorablement les activités de Supremex, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et son encaisse disponible aux fins de distribution.

Une des sociétés absorbées par Supremex pourrait faire l'objet d'une enquête future du Bureau de la concurrence à propos d'un système présumé de prix imposés en contravention avec l'article 61 de la *Loi sur la concurrence*, et la direction croit comprendre que Supremex pourrait faire l'objet d'une autre enquête de la part du Bureau de la concurrence concernant des activités de fixation des prix ou de partage du marché relativement à la vente d'enveloppes, en contravention avec l'article 45 de la *Loi sur la concurrence*.

Si Supremex est trouvée coupable d'avoir appliqué un système présumé de prix imposés en contravention avec l'article 61 de la *Loi sur la concurrence*, ou encore de fixation des prix ou de partage du marché en contravention avec l'article 45 de la *Loi sur la concurrence*, les amendes et la publicité négative qui en découleraient pourraient être importantes et toucher défavorablement les activités de Supremex, ses résultats d'exploitation et sa situation financière ainsi que son encaisse disponible aux fins de distribution. En outre, Supremex pourrait faire l'objet de recours collectifs dans ces circonstances.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs liés à des événements ou au rendement futurs du Fonds. Un énoncé est prospectif lorsqu'il repose sur les connaissances et attentes actuelles du Fonds pour présenter une prévision quant à l'avenir. Les énoncés prospectifs peuvent contenir des expressions comme *prévoir, présumer, croire, devoir, viser, avoir l'intention de, pouvoir, entendre et chercher à*, éventuellement employés au futur ou au conditionnel. Ces énoncés sont fondés sur les hypothèses, attentes et estimations actuelles de la direction à propos de la croissance, des résultats d'exploitation, du rendement, des perspectives et occasions futures de l'entreprise, de la conjoncture économique canadienne et de la capacité de l'entreprise d'attirer et de conserver des clients. L'information prospective est fondée sur les estimations, les attentes et les hypothèses actuelles de la direction ainsi que sur l'information disponible du Fonds à la date des présentes.

Les énoncés prospectifs sont assujettis à certains risques et incertitudes et ne devraient pas être lus comme étant des garanties de résultats ou de rendements futurs, et les résultats réels pourraient différer de manière importante de ces conclusions, prévisions ou projections. Par conséquent, nous ne pouvons garantir que les énoncés prospectifs se concrétiseront. Les hypothèses, attentes, estimations, risques et incertitudes sont abordés tout au long du présent rapport de gestion, notamment, à la rubrique « Facteurs de risque ». Par conséquent, les lecteurs ne devraient pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. Le Fonds n'a pas l'intention ni l'obligation de mettre à jour ou de réviser ces énoncés prospectifs, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement.

Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuée et des mesures non conformes aux PCGR

Le « BAIIA » désigne (la perte) le bénéfice avant frais de financement nets, impôts sur les bénéfices, amortissement des immobilisations corporelles et des actifs incorporels, rémunération différée, dépréciation de l'écart d'acquisition et perte à la cession d'immobilisations corporelles.

Le « BAIIA rajusté » est le BAIIA rajusté pour tenir compte des frais de restructuration.

La direction estime que l'encaisse distribuée est une mesure de rendement de l'exploitation généralement utilisée par les fonds de revenu canadien comme indicateur de leur rendement financier. L'encaisse distribuée est définie comme les flux de trésorerie d'exploitation rajustés pour tenir compte de la variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement, de la variation des obligations au titre des avantages complémentaires de retraite, de la variation des actifs au titre des prestations de retraite constituées et des investissements en capital de maintien. L'encaisse distribuée est importante, car elle donne aux investisseurs une indication de l'encaisse disponible à des fins de distribution aux porteurs de parts. Compte tenu que le

Fonds distribuera essentiellement toute son encaisse dans le cours normal de ses affaires et que le BAIIA et le BAIIA rajusté sont des mesures utilisées par de nombreux investisseurs afin de comparer des émetteurs pour leur capacité à générer des flux de trésorerie d'exploitation, la direction estime qu'en plus (de la perte nette) du bénéfice net, le BAIIA et le BAIIA rajusté sont des mesures additionnelles utiles à partir desquels des rajustements peuvent être faits pour déterminer l'encaisse distribuée.

Le BAIIA, le BAIIA rajusté et l'encaisse distribuée ne constituent pas des mesures de rendement reconnues selon les PCGR et n'ont pas une signification normalisée prescrite par les PCGR. Par conséquent, le BAIIA, le BAIIA rajusté et l'encaisse distribuée peuvent ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Les investisseurs sont avisés que le BAIIA, le BAIIA rajusté et l'encaisse distribuée ne doivent pas être considérés comme des mesures de remplacement (de la perte nette) du bénéfice net établis selon les PCGR comme indicateurs du rendement du Fonds ou des flux de trésorerie d'exploitation, d'investissement et de financement comme mesures de la liquidité et des flux de trésorerie.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels relatifs au Fonds se trouvent sur le site www.sedar.com.

www.supremex.com



ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Fonds de revenu Supremex
31 décembre 2008 et 2007

Tous les montants sont présentés
en dollars canadiens

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION

À l'égard des états financiers

La préparation et la présentation des états financiers consolidés du Fonds de revenu Supremex ainsi que les autres informations financières contenues dans le rapport annuel sont la responsabilité de la direction. Cette responsabilité comprend le choix judicieux de principes et méthodes comptables appropriés dont l'application nécessite de faire des estimations et de formuler des jugements éclairés. De plus, il lui incombe de s'assurer que l'information financière incluse dans le rapport annuel concorde avec celle des états financiers consolidés. Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et ont été approuvés par le conseil d'administration.

Le Fonds de revenu Supremex maintient des systèmes de comptabilité et des contrôles internes à l'égard du processus de présentation de l'information financière qui, de l'avis de la direction, offrent une assurance raisonnable quant à l'exactitude, la pertinence et la fiabilité de l'information financière, de même que la conduite ordonnée et efficace des affaires du Fonds.

Le conseil d'administration s'assure que la direction s'acquitte de ses responsabilités quant à la présentation de l'information financière et à l'examen des états financiers consolidés et du rapport annuel principalement par l'intermédiaire de son comité de vérification. Ce comité est formé uniquement de fiduciaires indépendants de Fonds et est responsable de recommander la nomination des vérificateurs externes. De plus, ce comité tient périodiquement des réunions avec les membres de la direction et les vérificateurs externes pour discuter des questions touchant le contrôle interne, la vérification et la communication de l'information financière. Les vérificateurs externes ont accès au comité sans la direction. Le comité de vérification a examiné les états financiers consolidés du Fonds de revenu Supremex et le rapport annuel et a recommandé leur approbation au conseil d'administration.

Les états financiers consolidés ci-joints ont été vérifiés par le cabinet Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., Comptables agréés, et le rapport qu'ils ont préparé indique l'étendue de leur vérification et leur opinion sur les états financiers consolidés.



Gilles Cyr, CA
Président et chef de la direction
Le 6 février 2009



Stéphane Lavigne, CA
Vice-président et chef de la direction financière

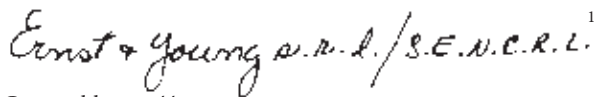
RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux porteurs de parts du Fonds de revenu Supremex

Nous avons vérifié les bilans consolidés du **Fonds de revenu Supremex** [le «Fonds»] aux 31 décembre 2008 et 2007 et les états consolidés des résultats et du déficit, des flux de trésorerie et du résultat étendu des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Fonds. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Fonds aux 31 décembre 2008 et 2007 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.



Comptables agréés

Montréal, Canada
le 6 février 2009

1. CA auditeur permis n° 11782

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

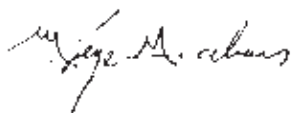
BILANS CONSOLIDÉS

Au 31 décembre	2008 \$	2007 \$
ACTIF (note 13)		
Actif à court terme		
Trésorerie	4 989 775	442 509
Débiteurs (note 5)	24 949 289	27 947 811
Impôts sur les bénéfices à recevoir	16 654	462
Stocks (note 6)	17 327 065	15 575 227
Charges payées d'avance	1 211 788	1 808 112
Actifs d'impôts futurs (note 14)	1 133 356	–
Total de l'actif à court terme	49 627 927	45 774 121
Immobilisations corporelles, montant net (note 7)	44 620 759	46 450 563
Actif au titre des prestations de retraite constituées (note 8)	4 973 900	5 286 000
Actifs incorporels, montant net (notes 9 et 10)	45 090 729	50 054 657
Écart d'acquisition (notes 2 et 10)	118 356 050	257 215 080
	262 669 365	404 780 421
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer (note 11)	23 610 131	19 474 707
Provision pour frais de restructuration (note 12)	1 327 080	1 042 136
Distribution à payer (note 17)	2 806 726	2 832 630
Tranche à court terme du passif dérivé (note 21)	2 842 065	263 306
Total du passif à court terme	30 586 002	23 612 779
Facilités de crédit garanties (note 13)	110 751 797	100 588 056
Passif d'impôts futurs (note 14)	9 470 216	14 341 083
Passif dérivé (note 21)	701 913	520 395
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite (note 8)	861 700	916 600
Capitaux propres		
Parts du Fonds (note 15)	282 798 322	285 408 373
Surplus d'apport (note 16)	7 625 424	6 525 689
Rémunération différée (note 15)	(6 454 110)	(11 899 000)
Déficit	(171 091 173)	(14 662 862)
Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 18)	(2 580 726)	(570 692)
	110 297 737	264 801 508
	262 669 365	404 780 421


Engagements, éventualités et garanties (note 19)

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom des fiduciaires :



L.G. Serge Gadbois
Fiduciaire



Gilles Cyr
Fiduciaire

ÉTATS DES RÉSULTATS ET DU DÉFICIT CONSOLIDÉS

Exercices terminés le 31 décembre	2008	2007
	\$	\$
Produits	182 552 864	187 561 997
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	138 213 571	142 172 772
Bénéfice avant les éléments suivants	44 339 293	45 389 225
Amortissement des immobilisations corporelles	5 088 712	4 214 698
Amortissement des actifs incorporels	6 059 233	5 782 375
Amortissement de la rémunération différée	5 444 890	5 367 761
Dépréciation de l'écart d'acquisition (note 10)	148 274 695	-
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	148 300	49 444
Frais de financement, montant net (note 13)	5 960 478	4 507 388
Frais de restructuration (note 12)	698 748	418 635
	171 675 056	20 340 301
(Perte) bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	(127 335 763)	25 048 924
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices (note 14)	(4 647 890)	(3 664 330)
(Perte nette) bénéfice net	(122 687 873)	28 713 254
Déficit, au début de l'exercice	(14 662 862)	(7 565 709)
Distribution déclarée (note 17)	(33 740 438)	(35 810 407)
Déficit, à la fin de l'exercice	(171 091 173)	(14 662 862)
Résultat net de base par part	(4,1782)	0,9198
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	29 363 615	31 216 108

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

Exercices terminés le 31 décembre	2008 \$	2007 \$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
(Perte nette) bénéfice net	(122 687 873)	28 713 254
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		
Amortissement des immobilisations corporelles	5 088 712	4 214 698
Amortissement des actifs incorporels	6 059 233	5 782 375
Amortissement de la rémunération différée	5 444 890	5 367 761
Amortissement des frais de financement reportés	175 426	148 185
Dépréciation de l'écart d'acquisition (note 10)	148 274 695	–
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	148 300	49 444
Recouvrement d'impôts futurs	(4 651 823)	(3 692 863)
Variation de l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(135 800)	(98 100)
Variation de l'actif au titre des prestations de retraite constituées	312 100	437 700
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement	6 666 069	(1 497 324)
Flux de trésorerie d'exploitation	44 693 929	39 425 130
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition d'entreprises déduction faite de la trésorerie acquise (note 2)	(13 398 411)	(25 437 582)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(3 937 943)	(2 253 687)
Produit de la cession d'immobilisations corporelles	2 478 034	387 127
Flux de trésorerie d'investissement	(14 858 320)	(27 304 142)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Rachat de parts du Fonds pour annulation	(1 510 316)	(10 303 543)
Facilité de crédit renouvelable	10 043 049	25 956 951
Distributions payées sur les parts du Fonds	(33 766 342)	(35 977 435)
Frais de financement engagés	(54 734)	(96 966)
Remboursement des montants à payer à Cenveo	–	(5 509 045)
Flux de trésorerie de financement	(25 288 343)	(25 930 038)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	4 547 266	(13 809 050)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	442 509	14 251 559
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	4 989 775	442 509
Informations additionnelles		
Intérêts payés	5 325 336	5 035 218
Impôts sur les bénéfices payés	–	330 363

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

ÉTATS DU RÉSULTAT ÉTENDU CONSOLIDÉS

Exercices terminés le 31 décembre	2008 \$	2007 \$
(Perte nette) bénéfice net	(122 687 873)	28 713 254
Autres éléments du résultat étendu		
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(2 400 034)	172 501
Ajustement afin de reclasser la perte (le gain) sur le dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie dans (la perte nette) le bénéfice net, déduction faite des impôts sur les bénéfices	390 000	(113 782)
Résultat étendu	(124 697 907)	28 771 973

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

UN

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS ET MODE DE PRÉSENTATION

Le Fonds de revenu Supremex (le « Fonds ») est une fiducie sans personnalité morale à capital variable, établie sous le régime des lois de la province de Québec conformément à une déclaration de fiducie datée du 10 février 2006, qui peut être modifiée, complétée ou mise à jour de temps à autre, et qui a commencé ses activités le 31 mars 2006.

Le Fonds est propriétaire de Supremex Inc. (« Supremex ») dont les activités consistent à fabriquer et distribuer une vaste gamme d'enveloppes génériques et personnalisées et de produits connexes.

Les activités de Supremex suivent une tendance saisonnière avec des produits d'exploitation plus élevés durant la période d'août à février surtout en raison du nombre accru d'envois postaux et de publicités liés à des événements comme la rentrée scolaire, les campagnes de financement, la saison des Fêtes et la période des impôts.

DEUX

ACQUISITIONS D'ENTREPRISES

Le 16 septembre 2008, le Fonds a fait l'acquisition de la plupart des actifs d'Enveloppe Montréal (« Montréal ») pour un montant de 13,2 millions de dollars, sous réserve d'un ajustement du fonds de roulement. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit renouvelable déjà en place.

Le 9 août 2007, le Fonds a aussi fait l'acquisition de la plupart des actifs de NPG Enveloppe (« NPG ») pour un montant de 25,6 millions de dollars. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit renouvelable déjà en place ainsi que par la trésorerie existante.

Les acquisitions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, et les résultats d'exploitation ont été inclus dans les résultats du Fonds à compter de la date d'acquisition. La répartition du prix d'achat, qui est préliminaire pour Montréal, est la suivante:

	Montréal 2008 \$	NPG 2007 \$
Débiteurs	1 731 851	3 597 155
Stocks	1 589 619	2 079 691
Charges payées d'avance	52 823	7 131
Immobilisations corporelles	1 947 299	6 984 638
Actifs d'impôts futurs	231 129	892 612
Actifs incorporels	1 570 000	3 849 000
Écart d'acquisition	7 931 936	13 160 393
Créditeurs et charges à payer	(1 053 082)	(1 686 067)
Provision pour frais de restructuration	(769 463)	(3 005 578)
Obligations au titre des avantages complémentaires de retraite	(80 900)	(278 500)
Actifs nets acquis	13 151 212	25 600 475
Contrepartie		
Somme au comptant	13 235 518	25 452 566
Solde de prix de vente (à recevoir) à payer	(84 306)	147 909

Des charges à payer estimatives de 769 463 \$ liées aux indemnités de départ et aux coûts de retrait ont été incluses dans la répartition préliminaire du prix d'achat de Montréal. La direction évalue présentement les actifs acquis, les passifs pris en charge et son plan d'intégration. Des modifications à la répartition préliminaire du prix d'achat seront apportées lorsque d'autres informations seront disponibles.

TROIS

PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les présents états financiers consolidés ont été dressés par la direction selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada, lesquels exigent de la direction qu'elle fasse des estimations et formule des hypothèses qui ont une incidence sur les montants constatés dans les états financiers et les notes y afférentes. Les principaux éléments qui exigent l'utilisation par la direction d'estimations se rapportent à la juste valeur implicite de l'écart d'acquisition, à l'établissement de la juste valeur des actifs acquis et des passifs pris en charge dans le cadre de regroupements d'entreprises, au calcul des prestations de retraite et d'autres avantages sociaux, à la durée de vie utile des actifs aux fins de l'amortissement ainsi qu'à l'évaluation de la valeur de recouvrement nette, aux impôts sur les bénéfices et à l'établissement de la juste valeur des instruments financiers. De par leur nature, ces estimations sont assujetties à l'incertitude relative à la mesure. Toute modification à ces estimations au cours des périodes futures peut avoir une incidence importante sur les états financiers, laquelle doit être prise en compte au cours de la période où la modification est apportée.

De l'avis de la direction, les états financiers ont été dressés correctement en tenant compte des limites raisonnables de l'importance relative et dans le cadre des conventions comptables qui sont résumées ci-après :

Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes du Fonds et de ses filiales. Tous les comptes et toutes les opérations intersociétés importants ont été éliminés à la consolidation.

Résultat net par part

Le résultat net par part est calculé en divisant (la perte nette) le bénéfice net par le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de l'exercice. Aux fins du calcul du nombre moyen pondéré de parts en circulation, les parts sont présumées être en circulation à compter de la date où elles sont émises ou rachetées.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent la trésorerie et les placements très liquides assortis d'une échéance initiale de trois mois ou moins, qui sont présentés au coût, lequel se rapproche de la valeur marchande.

Stocks

Les matières premières sont comptabilisées au coût selon la méthode du premier entré, premier sorti ou à la valeur de réalisation nette, si elle est inférieure. Les produits en cours et les produits finis sont comptabilisés au coût, y compris la main-d'œuvre et les coûts indirects, selon la méthode du premier entré, premier sorti ou à la valeur de réalisation nette, si elle est inférieure.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût. L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire sur leur durée de vie utile estimative, comme suit :

Bâtiments et améliorations des bâtiments	10 à 40 ans
Améliorations locatives	Durée des baux
Matériel et outillage	7 à 15 ans
Mobilier de bureau	3 à 5 ans
Matériel informatique	3 ans

Actifs à long terme

Les actifs à long terme, y compris les immobilisations corporelles, sont soumis à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable des actifs pourrait ne pas être entièrement recouvrable. Un test de dépréciation est effectué lorsque les flux de trésorerie futurs prévus non actualisés provenant d'un actif sont inférieurs à la valeur comptable de ce dernier. La perte de valeur constatée correspond à l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur sa juste valeur. La durée de vie utile estimative de tous les actifs à long terme est examinée périodiquement et révisée au besoin.

Frais de financement reportés

Les frais de financement liés aux facilités de crédit garanties sont capitalisés et amortis selon la méthode linéaire sur la durée des facilités de crédit garanties, soit quatre ans.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

TROIS PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (SUITE)

Actifs incorporels

Les actifs incorporels sont des actifs acquis qui n'ont pas d'existence physique et qui respectent des critères particuliers permettant la constatation distincte de l'écart d'acquisition. Les actifs incorporels acquis comprennent principalement les relations clients et des ententes de non-concurrence et sont amortis selon la méthode linéaire sur une période de dix ans.

Les actifs incorporels font l'objet d'un test de recouvrabilité lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Lorsque la valeur comptable des relations clients et des ententes de non-concurrence est moins élevée que leur valeur recouvrable nette comme elle a été établie de manière actualisée, une perte de valeur est constatée dans la mesure où la juste valeur, mesurée en fonction des flux de trésorerie actualisés sur la durée de vie de l'actif lorsque les cours du marché ne sont pas aisément disponibles, est inférieure à la valeur comptable de cet actif.

Écart d'acquisition

L'écart d'acquisition représente l'excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur des actifs nets de l'entreprise acquise. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation annuel ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquent qu'il pourrait avoir subi une perte de valeur. Le test de dépréciation consiste à comparer la juste valeur de l'unité d'exploitation à laquelle se rattache l'écart d'acquisition à sa valeur comptable. Toute dépréciation de la valeur comptable par rapport à la juste valeur est imputée aux résultats de l'exercice au cours duquel la perte de valeur s'est produite. Pour évaluer la juste valeur d'une unité d'exploitation, le Fonds utilise la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

Constatation des produits

Le Fonds constate des produits d'exploitation lorsque des preuves convaincantes indiquent qu'un accord est intervenu, que la livraison des biens a eu lieu, que le prix est déterminé ou déterminable et que le recouvrement est raisonnablement assuré. En outre, lorsque le client demande d'effectuer l'opération sous forme de vente à livrer, les produits d'exploitation sont constatés sur facturation au client des biens qui ont été produits, emballés et préparés pour l'expédition. Ces biens sont livrés dans un intervalle de temps spécifique et sont isolés des stocks qui sont destinés à être vendus, le risque inhérent à la propriété des biens est assumé par le client, et les modalités et l'historique concernant le recouvrement des factures connexes correspondent à ceux de toutes les autres ventes.

Le Fonds a des ententes de rabais avec certains clients. Ces rabais sont portés en diminution des produits d'exploitation et sont comptabilisés à l'aide des données sur ceux-ci et des pourcentages de rabais établis par contrat pour chaque client.

Avantages sociaux futurs

Le Fonds maintient trois régimes de retraite à prestations déterminées qui couvrent la quasi-totalité de ses employés. Deux de ces régimes sont hybrides, puisqu'ils comportent également un volet à cotisations déterminées. De plus, le Fonds offrait un régime de retraite à cotisations déterminées, qui a pris fin en 2008. Par le passé, les entreprises acquises offraient également, à un nombre limité d'employés, des régimes d'avantages complémentaires de retraite et des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi qui comprenaient des soins de santé, des soins dentaires et une couverture d'assurance vie.

Le Fonds comptabilise ses obligations au titre de la composante à prestations déterminées de ses régimes de retraite, d'avantages complémentaires de retraite et d'avantages postérieurs à l'emploi et les coûts connexes, déduction faite des actifs des régimes. Le coût des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite gagnés par les employés est établi par calcul actuariel, au moins tous les trois ans, selon la méthode de répartition des prestations au prorata des services et d'après la meilleure estimation de la direction à l'égard du rendement des placements des régimes, de la croissance des salaires, de l'âge du départ à la retraite des employés et des coûts de soins de santé estimatifs. Aux fins du calcul du rendement prévu des actifs des régimes, les actifs sont évalués à la juste valeur marchande. Le Fonds utilise le 31 décembre comme date de mesure. Les plus récentes évaluations actuarielles ont été effectuées le 31 décembre 2006 pour deux régimes et le 31 décembre 2005 pour le troisième régime. Le Fonds prévoit effectuer des évaluations actuarielles tous les trois ans.

Les coûts des services passés sont amortis selon la méthode linéaire sur la durée résiduelle d'activité des salariés actifs qui varie entre 12 et 14 ans selon les régimes. L'excédent du gain actuariel net ou de la perte actuarielle nette sur 10 % de l'obligation au titre des prestations ou 10 % de la juste valeur des actifs des régimes, si elle est supérieure, est amorti sur la durée résiduelle d'activité des salariés actifs.

Impôts sur les bénéfices

Les filiales du Fonds sont sujettes à des impôts sur les bénéfices et utilisent la méthode axée sur le bilan pour les comptabiliser. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés selon les écarts temporaires entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs et calculés au moyen des taux d'imposition pratiquement en vigueur à la date du bilan. L'incidence des changements de taux d'imposition sur les actifs et les passifs d'impôts futurs est constatée dans les résultats de la période au cours de laquelle le changement est pratiquement entré en vigueur.

TROIS PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES (SUITE)

En vertu des modalités actuelles de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada), le Fonds n'est pas assujéti à l'impôt sur les bénéfices dans la mesure où son bénéfice imposable d'un exercice est payé ou à payer à un porteur de parts. Par conséquent, aucune charge d'impôts exigibles du Fonds n'est constatée. Le Fonds s'est engagé contractuellement à distribuer à ses porteurs de parts la totalité ou la quasi-totalité de son bénéfice imposable et de ses gains en capital imposables qui seraient autrement imposables entre ses mains. Le Fonds a l'intention de continuer à satisfaire les exigences édictées par la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) applicables aux fiducies, et rien n'indique qu'il ne réussira pas à respecter ces exigences.

Le 31 octobre 2006, le ministre des Finances (Canada) a proposé des changements visant l'imposition de certaines distributions de fiducies de revenu dont les parts sont cotées en Bourse. Ces changements étant entrés en vigueur en 2007, le Fonds sera assujéti à un impôt au taux de 29,5 % sur ces distributions, et ce, à partir de l'exercice 2011. L'incidence des mesures législatives annoncées a été prise en compte dans le cadre de l'examen de fin d'exercice visant à établir si l'écart d'acquisition avait subi une dépréciation.

Conversion des devises

Le Fonds suit la méthode temporelle pour convertir en dollars canadiens ses soldes et ses opérations libellés en devises ainsi que les comptes de sa filiale étrangère intégrée. Selon cette méthode, les actifs et les passifs monétaires sont convertis aux taux de change en vigueur à la date du bilan, et les autres éléments des bilans et des états des résultats consolidés sont convertis au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les gains et pertes de change sont compris dans (la perte nette) le bénéfice net de l'exercice.

Instruments financiers

Le Fonds recourt à des swaps de taux d'intérêt pour se prémunir contre le risque de taux d'intérêt. L'objectif du Fonds est de contrebalancer les gains et pertes découlant du risque de taux d'intérêt par les gains et pertes sur les instruments dérivés utilisés comme couverture. Le Fonds n'utilise pas d'instruments dérivés à des fins de spéculation. Afin de remplir les conditions pour être considérée comme une couverture, la relation de couverture doit être désignée comme telle et officiellement documentée dès sa mise en place en spécifiant l'objectif et la stratégie de gestion du risque, y compris l'élément de couverture et le risque couvert ainsi que l'efficacité de la couverture. L'instrument dérivé utilisé doit être hautement efficace quant à l'accomplissement de l'objectif visant à contrebalancer les variations des flux de trésorerie pour ce qui est du risque couvert. Dans les cas où la relation de couverture n'est plus efficace, elle ne remplit plus les conditions pour être désignée comme une couverture, et tout gain ou toute perte excédentaire attribuable à cette inefficacité ainsi que les variations futures de juste valeur sont constatés aux résultats de l'exercice.

Le Fonds a désigné son swap de taux d'intérêt sur sa facilité d'emprunt à terme à taux variable à titre de couverture de la variation des intérêts débiteurs découlant de la fluctuation des taux d'intérêt. Par conséquent, la juste valeur de cet instrument financier et les variations connexes sont inscrites dans les états financiers consolidés. Les gains et les pertes sont enregistrés dans le résultat étendu, dans la mesure où la relation de couverture est jugée efficace.

La juste valeur de cet instrument financier est présentée à la note 21. Cette estimation de juste valeur n'est pas nécessairement une indication du montant que le Fonds pourrait avoir à verser ou pourrait recevoir dans le cadre d'une opération sur le marché. De même, les coûts potentiels d'une opération n'ont pas été pris en compte dans l'estimation de la juste valeur.

Le Fonds a effectué le classement suivant en ce qui a trait aux instruments financiers :

- / La trésorerie est classée dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ces actifs financiers sont évalués à la valeur du marché, via le résultat net à la fin de chaque période.
- / Les débiteurs sont classés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur, puis au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour le Fonds, cette évaluation correspond généralement au coût.
- / Les créditeurs et charges à payer, la provision pour frais de restructuration, la distribution à payer, les facilités de crédit et l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite sont classés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur, puis au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour le Fonds, cette évaluation correspond généralement au coût.
- / Les instruments financiers dérivés sont évalués à la valeur marchande. La variation de la juste valeur de la partie efficace de l'instrument de couverture est enregistrée dans le résultat étendu, déduction faite des impôts sur les bénéfices.

Les frais de transaction sont inclus dans le coût des actifs et passifs financiers qui ne sont pas classés comme des actifs détenus à des fins de transaction. Par contre, les frais de financement reportés liés à la dette à long terme sont comptabilisés en réduction de la dette à long terme et amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

QUATRE

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Adoptées en 2008

Le 1^{er} janvier 2008, le Fonds a adopté, de façon rétroactive et sans retraitement des chiffres des états financiers précédents, les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) :

Le chapitre 1535 « *Informations à fournir concernant le capital* » établit des normes relatives à l'information à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré. Selon ces nouvelles normes, une entité devra fournir les informations suivantes :

- / ses objectifs, politiques et procédures de gestion du capital;
- / des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital;
- / le fait qu'elle s'est conformée au cours de la période aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures;
- / si elle ne s'est pas conformée à ces exigences, les conséquences d'une telle inapplication.

Le chapitre 3862 « *Instruments financiers – informations à fournir* » modifie les exigences au titre des informations à fournir relativement aux instruments financiers qui étaient auparavant incluses dans le chapitre 3861 « *Instruments financiers – informations à fournir et présentation* ». Selon ces nouvelles normes, une entité devra fournir des informations dans ses états financiers qui permettront aux utilisateurs d'évaluer :

- / l'importance des instruments financiers au regard de sa situation financière et sa performance financière;
- / la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels elle est exposée au cours de la période et à la date de clôture, ainsi que la façon dont elle gère ces risques.

Le chapitre 3863 « *Instruments financiers – présentation* » reprend telles quelles les exigences de présentation de l'ancien chapitre 3861 « *Instruments financiers – informations à fournir et présentation* ».

Le chapitre 3031 « *Stocks* » indique que les stocks devront être évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. Il fournit des lignes directrices sur la détermination du coût, permet l'utilisation de la méthode du prix de détail, interdit désormais l'utilisation de la méthode dernier entré, premier sorti (DEPS) et exige la reprise d'une dépréciation antérieure lorsque la valeur des stocks augmente. Des informations plus détaillées relativement aux stocks et au coût des ventes devront également être fournies.

Le chapitre 1400 « *Normes générales de présentation des états financiers* » fournit des directives additionnelles concernant l'évaluation faite par la direction de la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation.

L'adoption de ces recommandations n'a pas eu d'incidence importante sur les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie du Fonds.

En février 2008, l'ICCA a publié le nouveau chapitre 3064 du Manuel, intitulé « *Écarts d'acquisition et actifs incorporels* », remplaçant le chapitre 3062 du Manuel, intitulé « *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels* » et le chapitre 3450 du Manuel, intitulé « *Frais de recherche et de développement* ». Ce chapitre établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels. Le nouveau chapitre s'applique aux états financiers relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Par conséquent, le Fonds adoptera le nouveau chapitre pour son exercice débutant le 1^{er} janvier 2009. Le Fonds évalue actuellement l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre sur ses états financiers consolidés.

CINQ

DÉBITEURS

	2008	2007
	\$	\$
Comptes clients	23 224 711	22 124 762
Divers	1 640 272	1 534 992
Solde de prix de vente à recevoir (note 2)	84 306	–
Montant à recevoir de Cenveo	–	4 288 057
	24 949 289	27 947 811

SIX

STOCKS

	2008	2007
	\$	\$
Matières premières	4 456 695	4 034 804
Produits en cours	359 069	160 868
Produits finis	12 511 301	11 379 555
	17 327 065	15 575 227

Le coût des stocks passé en charges en 2008 est de 124 477 093 \$ (2007 – 127 233 908 \$).

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

SEPT

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	Coût \$	Amortissement cumulé \$	Valeur comptable nette \$
2008			
Terrain	7 517 895	–	7 517 895
Bâtiments et améliorations de bâtiments	12 611 712	1 004 375	11 607 337
Améliorations locatives	861 814	289 125	572 689
Matériel et outillage	33 657 988	9 046 161	24 611 827
Matériel de bureau	303 433	182 278	121 155
Matériel informatique	642 014	452 158	189 856
	55 594 856	10 974 097	44 620 759
2007			
Terrain	7 917 895	–	7 917 895
Bâtiments et améliorations de bâtiments	12 920 960	642 348	12 278 612
Améliorations locatives	614 816	157 808	457 008
Matériel et outillage	30 950 164	5 639 741	25 310 423
Matériel de bureau	255 000	105 871	149 129
Matériel informatique	586 472	248 976	337 496
	53 245 307	6 794 744	46 450 563

HUIT

AVANTAGES DE RETRAITE

a) Régimes de retraite

Le Fonds offre trois régimes de retraite à prestations déterminées qui couvrent certains salariés et employés horaires qui ont obtenu ces avantages par suite de négociations. Deux de ces régimes sont hybrides, puisqu'ils comportent également un volet à cotisations déterminées. De plus, le Fonds offrait un régime de retraite à cotisations déterminées relié à NPG qui a pris fin en 2008.

Les charges liées aux régimes à prestations et à cotisations déterminées sont comme suit :

	2008	2007
	\$	\$
Régimes à prestations déterminées		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	2 959 800	3 268 500
Coût des services passés	–	246 600
Intérêts débiteurs	3 817 300	3 532 900
Rendement réel des actifs des régimes	9 314 400	132 400
Gain actuariel sur l'obligation au titre des prestations	(16 390 100)	(1 939 700)
Écart entre le rendement prévu et le rendement réel des actifs des régimes pour l'exercice	(13 993 100)	(5 061 100)
Écart entre les gains actuariels constatés pour l'exercice et les gains actuariels réels sur l'obligation au titre des prestations pour l'exercice	16 390 100	1 939 700
Écart entre l'amortissement du coût des services passés pour l'exercice et les modifications réelles des régimes pour l'exercice	21 100	(225 500)
Charge liée aux régimes à prestations déterminées	2 119 500	1 893 800
Charge liée aux régimes à cotisations déterminées	484 000	474 000
Charge liée aux régimes de retraite	2 603 500	2 367 800

Les montants payés par le Fonds à titre de cotisations à ses régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées totalisent approximativement 2 158 000 \$ (2007 – 2 118 000 \$).

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

HUIT AVANTAGES DE RETRAITE (SUITE)

Le tableau suivant présente les variations de l'obligation au titre des prestations constituées et de la juste valeur des actifs des régimes, ainsi que de la situation de capitalisation des régimes à prestations déterminées.

	2008	2007
	\$	\$
Variation de l'obligation au titre des prestations projetées		
Obligation au titre des prestations au début de l'exercice	69 345 200	66 585 600
Coût des services passés	-	246 600
Coût des services rendus	3 635 300	3 922 600
Intérêts débiteurs	3 817 300	3 532 900
Gains actuariels	(16 390 100)	(1 939 700)
Prestations versées	(3 514 700)	(3 002 800)
Obligation au titre des prestations à la fin de l'exercice	56 893 000	69 345 200
Variation des actifs des régimes		
Juste valeur des actifs des régimes au début de l'exercice	69 830 600	70 855 600
Rendement réel des actifs des régimes	(9 314 400)	(132 400)
Cotisations des employés	675 500	654 100
Cotisations de l'employeur	1 807 400	1 456 100
Prestations versées	(3 514 700)	(3 002 800)
Juste valeur des actifs des régimes à la fin de l'exercice	59 484 400	69 830 600
Situation de capitalisation – surplus des régimes	2 591 400	485 400
Perte actuarielle non constatée	2 178 100	4 575 100
Coût des services passés non constaté	204 400	225 500
Montant net constaté à titre d'actif lié aux prestations constituées	4 973 900	5 286 000

Les hypothèses qui ont servi à calculer la charge de retraite nette sont les suivantes :

	2008	2007
	%	%
Taux d'actualisation de l'obligation au titre des prestations projetées	7,50	5,50
Taux d'actualisation de la charge de retraite nette	5,50	5,25
Rendement prévu des actifs des régimes	6,75	7,00
Taux de croissance de la rémunération	3,50	3,50

La répartition des actifs moyens pondérés des régimes, au 31 décembre, est comme suit :

	2008	2007
	%	%
Titres de capitaux propres	57,0	48,7
Titres d'emprunt	42,0	32,8
Trésorerie et placements à court terme	1,0	18,5
Total	100,0	100,0

Les régimes de retraite ont une politique de placement qui vise une répartition des actifs comme suit, avec une certaine marge de tolérance : 57 % des actifs des régimes doivent être placés dans des titres de capitaux propres, 42 % dans des titres d'emprunt et 1 % dans des titres à court terme. Au 31 décembre 2007, les régimes disposaient de plus de liquidités que la normale compte tenu du changement de gestionnaires de portefeuille juste avant la fin de l'exercice.

HUIT AVANTAGES DE RETRAITE (SUITE)

b) Avantages complémentaires de retraite

Le tableau suivant présente un rapprochement des variations de l'obligation au titre des prestations et un état de la situation de capitalisation des régimes :

	2008	2007
	\$	\$
Variation de l'obligation au titre des prestations projetées		
Obligation au titre des prestations au début de l'exercice	1 054 500	898 100
Hausse de l'obligation au titre des prestations	80 900	278 500
Coût des services rendus	3 800	3 900
Intérêts débiteurs	54 400	50 800
Prestations versées	(93 400)	(107 300)
Gains actuariels	(302 300)	(4 200)
Gain relatif à la compression du régime	(110 600)	(65 300)
Obligation au titre des prestations à la fin de l'exercice	687 300	1 054 500
Situation de capitalisation		
Situation de capitalisation – déficit des régimes	687 300	1 054 500
(Gains actuariels nets) pertes actuarielles nettes non constaté(e)s	(174 400)	137 900
Passif net	861 700	916 600

Les avantages postérieurs à l'emploi et les avantages complémentaires de retraite ne sont pas capitalisés.

Les composantes du coût des avantages complémentaires de retraite compris dans les résultats d'exploitation sont comme suit :

	2008	2007
	\$	\$
Coût des services rendus	3 800	3 900
Intérêts débiteurs sur le passif	54 400	50 800
Gain actuariel sur l'obligation au titre des prestations	(302 300)	(4 200)
Gain de compression	(110 600)	(56 900)
Écart entre les gains actuariels constatés pour l'exercice et les gains actuariels réels sur l'obligation au titre des prestations pour l'exercice	312 300	15 600
Coût net (produits nets) des avantages pour l'exercice	(42 400)	9 200

Les hypothèses qui ont servi à mesurer le coût des avantages complémentaires de retraite sont les suivantes :

	2008	2007
	%	%
Hypothèses moyennes pondérées		
Taux d'actualisation de l'obligation au titre des prestations	7,50	5,50
Taux d'actualisation du coût net des avantages pour l'exercice	5,50	5,25

Au 31 décembre 2008, les taux tendanciels hypothétiques du coût des soins de santé pour 2008 étaient de 8 %, assortis d'une décroissance progressive jusqu'à 4 % en 2012.

Les taux tendanciels hypothétiques du coût des soins de santé ont une incidence importante sur les montants présentés pour les régimes de soins de santé. Une variation d'un point de pourcentage dans les taux tendanciels hypothétiques du coût des soins de santé n'aurait aucun effet important.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

NEUF

ACTIFS INCORPORELS

	Coût \$	Amortissement cumulé \$	Valeur comptable nette \$
2008			
Relations clients	60 884 000	16 340 439	44 543 561
Ententes de non-concurrence	755 000	207 832	547 168
	61 639 000	16 548 271	45 090 729
2007			
Relations clients	59 314 000	9 882 011	49 431 989
Ententes de non-concurrence	755 000	132 332	622 668
	60 069 000	10 014 343	50 054 657

DIX

DÉPRÉCIATION DE L'ÉCART D'ACQUISITION

En vertu des PCGR du Canada, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais sont soumis à un test de dépréciation. Au 31 décembre 2008, le Fonds a effectué un test de dépréciation. Par suite de ce test, la direction a déterminé que la valeur comptable de l'écart d'acquisition excède la juste valeur et a enregistré une dépréciation de l'écart d'acquisition de 147 800 000 \$ durant le quatrième trimestre de 2008. Les éléments ayant provoqué cette dépréciation incluent une baisse des marges d'exploitation et des flux de trésorerie prévus engendrés par une hausse des coûts d'exploitation, une pression accrue sur les prix de vente exercée par les concurrents, le ralentissement général de l'économie et l'augmentation du coût en capital, entraînant une réduction de la valeur des entreprises dans notre industrie.

De plus, une dévaluation des actifs incorporels de 474 695 \$ liée aux relations clients avec Cenveo a été enregistrée, par suite de l'échéance du contrat d'approvisionnement d'une durée de 2 ans ainsi que de la baisse subséquente du volume de ventes.

ONZE

CRÉDITEURS ET CHARGES À PAYER

	2008	2007
	\$	\$
Comptes fournisseurs	12 799 213	4 570 809
Charges à payer	10 810 918	14 745 394
Solde de prix de vente à payer	–	158 504
	23 610 131	19 474 707

DOUZE

PROVISION POUR FRAIS DE RESTRUCTURATION

Dans le cadre de l'acquisition de NPG et de Montréal, tel qu'il est décrit à la note 2, le Fonds a adopté un plan afin d'intégrer et de restructurer chacune des entreprises acquises. À ce titre, le Fonds a enregistré une provision de 3 775 041 \$ relativement aux indemnités de départ et frais de réaffectation et de retrait pour certains employés et certaines installations des entreprises acquises. Les passifs reliés à ces frais ont été inclus dans la répartition du prix d'achat de NPG et Montréal.

Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant les acquisitions sont enregistrés dans les frais de restructuration aux états des résultats et du déficit consolidés au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

Le tableau suivant est un sommaire des montants comptabilisés et payés relativement aux frais de restructuration :

	2008	2007
	\$	\$
Solde, au début de l'exercice	1 042 136	–
Frais de restructuration inclus dans la répartition du prix d'achat	2 134 541	1 640 500
Frais de restructuration passés en charges	698 748	418 635
Paiements au comptant	(2 548 345)	(1 016 999)
Solde, à la fin de l'exercice	1 327 080	1 042 136

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

TREIZE

FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES

Au cours du troisième trimestre de 2008, le Fonds a obtenu une augmentation de 5 millions de dollars du montant disponible sur sa facilité de crédit renouvelable. Au 31 décembre 2008, le Fonds dispose de facilités de crédit garanties de premier rang comprenant une facilité de crédit d'exploitation renouvelable d'un montant pouvant atteindre 45 millions de dollars et d'une facilité d'emprunt à terme de 75 millions de dollars. Les deux facilités portent intérêt à un taux variable fondé sur le taux préférentiel canadien, le taux de base américain, le LIBOR ou le taux des acceptations bancaires majoré des marges applicables.

La facilité de crédit renouvelable peut être affectée aux fins générales du Fonds, au fonds de roulement et aux acquisitions permises. Les deux facilités viennent à échéance le 31 mars 2010, et aucun remboursement de capital n'est requis avant l'échéance.

Les montants prélevés en vertu des facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme sont les suivants :

	2008 \$	2007 \$
Facilité de crédit renouvelable	36 000 000	25 956 951
Facilité d'emprunt à terme	75 000 000	75 000 000
Moins : Frais de financement reportés, montant net	(248 203)	(368 895)
	110 751 797	100 588 056

Au 31 décembre 2008, les taux d'intérêt sur les facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme étaient respectivement de 3,39 % et de 2,97 %. Le Fonds a conclu un swap de taux d'intérêt à l'égard de sa facilité d'emprunt à terme pour payer un taux fixe de 5,426 % jusqu'au 31 mars 2007, 5,538 % du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, 5,991 % du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 et 6,192 % du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 (voir note 21).

En vertu des modalités des facilités de crédit garanties, le Fonds est dans l'obligation, entre autres conditions, de respecter certaines clauses restrictives. Au 31 décembre 2008, le Fonds respectait toutes ces clauses restrictives.

Les facilités de crédit sont garanties par une hypothèque et une sûreté réelle couvrant la totalité des actifs existants et futurs du Fonds et de ses filiales.

Frais de financement, montant net

	2008 \$	2007 \$
Intérêts sur les facilités de crédit garanties	5 817 682	4 652 706
Autres intérêts	(32 630)	(293 503)
Amortissement des frais de financement reportés	175 426	148 185
	5 960 478	4 507 388

QUATORZE

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

- a) Les impôts futurs tiennent compte de l'incidence fiscale nette des écarts temporaires entre la valeur comptable des actifs et des passifs et leur valeur fiscale.

L'incidence fiscale des écarts temporaires desquels découlent des tranches importantes des actifs et des passifs d'impôts futurs se présente comme suit :

	2008	2007
	\$	\$
Passifs (actifs) d'impôts futurs		
Actifs incorporels	10 953 551	12 626 549
Immobilisations corporelles	4 497 359	4 271 625
Actif au titre des prestations de retraite constituées	1 352 123	1 436 966
Obligation au titre des avantages de retraite	(234 248)	(249 172)
Passif dérivé	(963 409)	(213 044)
Divers	(1 097 435)	1 327 079
Charges liées au premier appel public à l'épargne	(1 967 350)	(2 838 959)
Pertes autres qu'en capital	(4 203 731)	(2 019 961)
	8 336 860	14 341 083
Tranche à court terme	1 133 356	-
Passifs d'impôts futurs à long terme	9 470 216	14 341 083

L'écart d'acquisition provenant de l'acquisition de Supremex n'est pas déductible aux fins fiscales.

- b) La charge d'impôts diffère de la charge qui aurait été obtenue en appliquant le taux d'imposition canadien combiné (taux fédéral et provinciaux) en raison des éléments suivants :

	2008	2007
	\$	\$
(Perte) bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	(127 335 763)	25 048 924
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices		
au taux combiné (fédéral et provinciaux) prévu par la loi	(40 110 765)	8 456 517
Incidence des intérêts débiteurs de Supremex payés au Fonds, éliminés à la consolidation	(10 825 873)	(12 391 734)
Incidence de la dépréciation de l'écart d'acquisition non déductible aux fins fiscales	43 523 913	-
Incidence de la variation des taux d'imposition en vigueur	740 369	(1 994 437)
Incidence de l'amortissement de la rémunération différée non déductible aux fins fiscales	1 715 140	1 812 156
Charges non déductibles et autres	309 326	453 168
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices	(4 647 890)	(3 664 330)

Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices est comme suit :

	2008	2007
	\$	\$
Impôts exigibles	3 933	19 291
Impôts futurs	(4 651 823)	(3 683 621)
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	(4 647 890)	(3 664 330)

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

QUINZE

CAPITAUX PROPRES

Parts du Fonds

Un nombre illimité de parts du Fonds peuvent être émises en vertu de la déclaration de fiducie du Fonds. Chaque part est cessible et représente une participation réelle indivise égale dans les distributions du Fonds et dans les actifs nets du Fonds. Toutes les parts sont de la même catégorie et comportent des droits et privilèges égaux. Chaque part donne droit au porteur à une quote-part égale de toutes les attributions et distributions ainsi qu'à un vote à toutes les assemblées des porteurs de parts pour chaque part entière détenue.

Les parts du Fonds sont rachetables en tout temps au gré du porteur à un prix équivalant à 90 % du cours moyen pondéré des parts pendant les dix derniers jours de Bourse sur un marché libre, ou au cours de clôture à la date du rachat si ce montant est moins élevé. Les rachats en espèces par le Fonds sont limités à 50 000 \$ au cours d'un mois donné. Les rachats excédant ce montant devront être réglés au moyen d'une distribution en espèces des actifs du Fonds.

Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant débuté le 8 novembre 2007, le Fonds pouvait acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 2 000 000 de parts jusqu'au 7 novembre 2008. Au cours du premier trimestre de 2008, le Fonds a racheté aux fins d'annulation un total de 256 500 parts à des prix variant de 5,60 \$ à 5,80 \$ et a ainsi conclu son offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Le 21 novembre 2008, le Fonds a renouvelé son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Le Fonds peut acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 1 800 000 de parts jusqu'au 20 novembre 2009. Jusqu'au 31 décembre 2008, le Fonds a acheté 13 900 parts aux fins d'annulation à des prix variant de 3,54 \$ à 3,74 \$.

	Nombre	2008 Montant \$	Nombre	2007 Montant \$
Parts du Fonds				
Solde au début de l'exercice	29 568 167	285 408 373	31 311 667	302 237 605
Rachat de parts pour annulation	(270 400)	(2 610 051)	(1 743 500)	(16 829 232)
Solde à la fin de l'exercice	29 297 767	282 798 322	29 568 167	285 408 373

Parts des employés

Dans le cadre de l'acquisition de Supremex par le Fonds le 31 mars 2006, 2 364 228 parts évaluées à 23 642 280 \$ ont été émises par le Fonds au 31 mars 2006 à certains dirigeants de Supremex pour une contrepartie au comptant de 23 642 \$ afin de modifier le régime d'intéressement alors existant de la direction. Ces parts sont déposées en mains tierces, et 50 % ont été libérées le 31 mars 2008. Des parts restantes détenues en mains tierces, 25 % seront libérées le 31 mars 2009 et 25 %, le 31 mars 2010. Elles pourront cependant être libérées par anticipation dans certaines circonstances ou si elles sont cédées à Supremex pour une contrepartie symbolique de 0,01 \$ la part en cas de départ volontaire de l'employé ou de congédiement de l'employé pour un motif valable avant l'expiration de la période d'entiercement de quatre ans. Les employés reçoivent les distributions déclarées sur ces parts. La valeur initiale de ces parts, déduction faite de la contrepartie au comptant reçue, est constatée comme une rémunération différée et est comptabilisée à titre de charge de rémunération sur la durée d'acquisition des droits qui y sont rattachés.

SEIZE

SURPLUS D'APPORT

	2008 \$	2007 \$
Surplus d'apport, au début de l'exercice	6 525 689	—
Rachat de parts pour annulation	1 099 735	6 525 689
Surplus d'apport, à la fin de l'exercice	7 625 424	6 525 689

DIX-SEPT

DISTRIBUTION

Le Fonds effectue la distribution mensuelle de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts inscrits le dernier jour ouvrable de chaque mois, payable le 15e jour du mois suivant, ou autour de cette date. Les distributions aux porteurs de parts sont enregistrées selon la méthode de la comptabilité d'exercice. La distribution du mois de décembre d'un montant de 2 806 726 \$ a été déclarée et comptabilisée en décembre 2008 et payée aux porteurs de parts le 15 janvier 2009. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2008 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2008	31 janvier 2008	15 février 2008	0,0958	2 832 630
Février 2008	29 février 2008	17 mars 2008	0,0958	2 829 345
Mars 2008	31 mars 2008	15 avril 2008	0,0958	2 808 058
Avril 2008	30 avril 2008	15 mai 2008	0,0958	2 808 058
Mai 2008	31 mai 2008	16 juin 2008	0,0958	2 808 058
Juin 2008	30 juin 2008	15 juillet 2008	0,0958	2 808 058
Juillet 2008	31 juillet 2008	15 août 2008	0,0958	2 808 058
Août 2008	31 août 2008	15 septembre 2008	0,0958	2 808 058
Septembre 2008	30 septembre 2008	15 octobre 2008	0,0958	2 808 058
Octobre 2008	31 octobre 2008	17 novembre 2008	0,0958	2 808 058
Novembre 2008	30 novembre 2008	15 décembre 2008	0,0958	2 807 273
Décembre 2008	31 décembre 2008	15 janvier 2009	0,0958	2 806 726
			1,1496	33 740 438

Le 16 décembre 2008, le Fonds a annoncé une réduction de la distribution mensuelle de 0,0958 \$ par part à 0,05 \$ par part, débutant en janvier 2009.

DIX-HUIT

CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU

Le dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie constitue la seule composante du cumul des autres éléments du résultat étendu. Les variations survenues au cours des exercices terminés les 31 décembre 2008 et 2007 se détaillaient comme suit :

	2008 \$	2007 \$
Solde d'ouverture, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(570 692)	(629 411)
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices de 895 811 \$ (114 756 \$ en 2007)	(2 400 034)	172 501
Ajustement afin de reclasser la perte (le gain) sur le dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie dans (la perte nette) le bénéfice net déduction faite des impôts sur les bénéfices de 145 568 \$ (42 468 \$ en 2007)	390 000	(113 782)
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(2 580 726)	(570 692)

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

DIX-NEUF

ENGAGEMENTS, ÉVENTUALITÉS ET GARANTIES

a) Contrats de location-exploitation et autres engagements

Le Fonds a conclu des contrats de location-exploitation principalement à l'égard des bâtiments. Les paiements minimums exigés en vertu de ces contrats de location sont comme suit :

	\$
2009	2 115 851
2010	1 779 073
2011	1 265 133
2012	688 843
2013	391 841
2014 et suivantes	1 011 127
Total	7 251 868

b) Éventualités

Dans le cours normal de ses activités, le Fonds est exposé à divers réclamations, litiges et poursuites. Ces litiges peuvent comporter de nombreuses incertitudes, et l'issue de chaque cause est imprévisible. De l'avis de la direction, le règlement de ces litiges ne devrait pas avoir d'incidence défavorable importante sur la situation financière du Fonds.

Il y a quelques années, l'une des filiales du Fonds a été avisée par le Bureau de la concurrence du Canada qu'il avait l'intention de pousser son enquête actuelle ou d'entreprendre une autre enquête afin d'établir si une fixation de prix ou un partage des marchés avait eu lieu dans les années 1980 et 1990 sur le marché de l'approvisionnement des enveloppes au Canada. La direction ne peut, à l'heure actuelle, déterminer ou prévoir la portée ou l'issue de l'enquête actuelle du Bureau de la concurrence ou de toute nouvelle enquête qui pourrait être amorcée et l'incidence, le cas échéant, de ces procédures sur la situation financière du Fonds.

c) Garanties

Dans le cours normal de ses activités, le Fonds a conclu des ententes qui possèdent des caractéristiques correspondant à la définition d'une garantie. Ces ententes peuvent exiger que le Fonds compense les autres parties à l'entente pour les coûts engagés et les pertes subies par suite de divers événements, notamment le non-respect de déclarations et de garanties, la perte de droits de propriété ou des dommages à la propriété, les réclamations pouvant découler de la prestation de services et les obligations environnementales. Ces ententes prévoient des indemnités et des garanties aux contreparties comme suit :

Contrats de location-exploitation

Le Fonds s'est engagé en vertu de clauses générales d'indemnisation, en tant que preneur dans le cadre de nombreux contrats de location, à indemniser le bailleur en cas de passif lié à l'utilisation des biens loués. Ces contrats de location viennent à échéance à différentes dates jusqu'en octobre 2017. La nature de ces contrats varie de l'un à l'autre, ce qui empêche le Fonds d'évaluer le montant total éventuel qu'il pourrait être tenu de verser aux bailleurs. Par le passé, le Fonds n'a pas eu à verser de montants importants en vertu de ces contrats et possède une couverture d'assurance pour certaines des obligations contractées. Au 31 décembre 2008, le Fonds n'avait constaté aucun passif lié à ces indemnités.

Cessions d'activités

Par suite de la vente d'activités commerciales, d'actions ou d'actifs nets, Supremex peut, à l'occasion, consentir à verser des indemnités concernant des réclamations découlant d'activités commerciales antérieures. La nature de ces indemnités empêche le Fonds d'évaluer le montant total éventuel qu'il pourrait être tenu de verser aux parties bénéficiaires de la garantie. Par le passé, le Fonds n'a pas eu à verser d'indemnités importantes. Au 31 décembre 2008, le Fonds n'avait comptabilisé aucun passif lié à ces indemnités.

VINGT

INFORMATIONS SECTORIELLES

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 31 décembre 2008, les actifs nets du Fonds totalisaient 109 007 203 \$ au Canada et 1 290 534 \$ aux États-Unis. Les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 168 523 824 \$ au Canada et à 14 029 040 \$ aux États-Unis pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

VINGT-ET-UN

INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

Aux 31 décembre 2008 et 2007, la valeur comptable des actifs financiers classés comme prêts et créances, composés essentiellement des débiteurs, et des passifs financiers à court terme classés comme autres passifs financiers, se rapprochait de leur juste valeur compte tenu de leur réalisation ou règlement prévu à court terme. La valeur comptable des facilités de crédit garanties se rapproche de leur juste valeur étant donné leur nature et qu'elles sont assorties d'un taux variable.

La juste valeur des instruments financiers dérivés reflète généralement les montants estimatifs que le Fonds recevrait au règlement de contrats favorables ou serait tenu de payer afin de mettre fin aux contrats défavorables à la date du bilan. La juste valeur des swaps de taux d'intérêt est calculée en fonction des cours obtenus auprès d'institutions financières de grande envergure.

La juste valeur et la valeur comptable du swap de taux d'intérêt désigné comme couverture de flux de trésorerie se présentent comme suit :

	2008	Passifs 2007
	\$	\$
Court terme	2 842 065	263 306
Long terme	701 913	520 395
	3 543 978	783 701

Gestion des risques découlant des instruments financiers

Dans le cours normal de ses activités, le Fonds est exposé à différents risques financiers, dont le risque de crédit, le risque d'illiquidité et le risque de marché. Afin de limiter l'incidence de ces risques sur ses produits, charges et flux de trésorerie, le Fonds peut recourir à l'utilisation d'instruments financiers dérivés. Le gestionnaire du Fonds est responsable de l'établissement des niveaux de risques acceptables, et il n'utilise les instruments financiers que pour gérer les risques, les engagements ou les obligations existants ou prévus, à la lumière de son expérience passée.

Risque de crédit

L'utilisation d'instruments financiers et de dérivés peut entraîner un risque de crédit qui correspond au risque de perte financière résultant de l'incapacité ou du refus d'une contrepartie de s'acquitter entièrement de ses obligations. L'encaisse et les swaps de taux d'intérêt du Fonds sont déposés dans des banques canadiennes de l'Annexe 1.

Le risque de crédit provient d'une éventuelle incapacité des clients à respecter leurs obligations comme convenu. Le risque de crédit lié aux débiteurs est atténué par les activités de surveillance mises en place, et par l'absence de concentration de la clientèle et par la base diversifiée de clients. Par le passé, le Fonds n'a jamais eu à radier un montant appréciable de débiteurs. En date du 31 décembre 2008 et du 31 décembre 2007, le total des comptes clients en retard de paiement depuis plus de 90 jours était de moins de 5 %.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

VINGT-ET-UN INSTRUMENTS FINANCIERS (SUITE)

Risque de taux d'intérêt

Le Fonds est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt sur ses facilités de crédit garanties. Le Fonds gère son exposition au taux d'intérêt en concluant un swap de taux d'intérêt à l'égard de sa facilité de crédit à terme, aux termes duquel il échange des taux variables contre des taux fixes. Au 31 décembre 2008, ce swap visait 68 % (2007 – 75 %) des facilités en cours.

En outre, la fluctuation des taux d'intérêt pourrait avoir une incidence sur les intérêts débiteurs de sa facilité de crédit renouvelable et sur le revenu réalisé sur sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. Le Fonds investit sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie dans des instruments très liquides afin de protéger son capital et de générer un rendement raisonnable.

Le 31 décembre 2008, si les taux d'intérêt avaient varié de 25 points de base, à la hausse ou à la baisse, toutes choses étant égales par ailleurs, la perte nette du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 aurait été supérieure ou inférieure de 44 455 \$, tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient varié, à la hausse ou à la baisse, d'environ 140 000 \$.

Risque d'illiquidité

Le Fonds est exposé au risque de ne pas être en mesure d'honorer ses engagements financiers dans les délais établis selon les modalités de ses engagements et à un prix raisonnable. Le Fonds gère ce risque en s'assurant d'avoir un montant suffisant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et en ayant recours au besoin à ses facilités de crédit renouvelables. Le Fonds examine constamment les flux de trésorerie prévus et réels pour s'assurer d'avoir accès à des facilités de crédit appropriées.

Au 31 décembre 2008, les obligations contractuelles du Fonds pour 2009 comprenaient tous les passifs à court terme figurant au bilan, l'intérêt sur les facilités de crédit garanties et les cotisations au titre des services rendus au cours de l'exercice par les employés admissibles aux régimes de retraite, qui peuvent varier en 2010 par suite des nouvelles évaluations actuarielles.

Outre les obligations susmentionnées, les facilités de crédit garanties du Fonds viennent en échéance en 2010, et le Fonds prévoit renouveler ces facilités.

Risque de change

Le Fonds est exposé aux fluctuations du taux de change américain étant donné qu'une partie de ses activités sont menées aux États-Unis. Historiquement, le montant des acquisitions et des dépenses en capital en dollars américains se rapprochait du montant des produits d'exploitation réalisés en dollars américains, ce qui limitait le risque de change du Fonds. Le Fonds revoit régulièrement son exposition aux fluctuations du taux de change américain et a décidé de ne pas conclure d'opérations sur dérivés pour l'instant étant donné que le risque n'est pas important.

Au 31 décembre 2008, les passifs financiers nets en dollars canadiens du Fonds, libellés en devises américaines, s'établissaient à 761 561 \$.

Le 31 décembre 2008, si le dollar canadien avait varié de 5 %, à la hausse ou à la baisse, en comparaison avec le dollar américain, toutes choses étant égales par ailleurs, la perte nette du Fonds pour l'exercice terminé à cette date aurait été supérieure ou inférieure de 46 379 \$, alors que les autres éléments du résultat étendu n'auraient pas varié. Toutefois, la variation de la perte nette ci-dessus aurait pu être contrebalancée par les ajustements de prix au Canada rendus nécessaires pour demeurer compétitif avec les importations en provenance des États-Unis, principalement de produits de base.

VINGT-DEUX

GESTION DU CAPITAL

Le capital du Fonds est composé des droits des porteurs de parts et des facilités de crédit garanties. Le Fonds maintient son capital à un niveau approprié pour atteindre plusieurs objectifs, à savoir :

- / Assurer la pérennité de son capital afin de poursuivre son exploitation;
- / Respecter certaines clauses restrictives financières en vertu des facilités de crédit garanties;
- / Préserver sa flexibilité financière dans le but de saisir d'éventuelles occasions, lorsqu'elles surviennent;
- / Optimiser le rendement des porteurs de parts sur le plan de l'encaisse distribuable; et
- / Assurer la croissance soutenue de la valeur des parts.

Le Fonds évalue continuellement la suffisance de sa structure du capital et fait des ajustements en fonction de sa stratégie, de la conjoncture économique et des caractéristiques de risque de l'entreprise pour atteindre les objectifs susmentionnés. À la fin de 2008, compte tenu du ralentissement de l'économie, le Fonds a décidé de réduire la distribution annuelle pour 2009 à 0,60 \$ la part en regard de 1,15 \$ la part, afin de conserver sa flexibilité financière pour être en mesure de saisir les occasions qui se présentent et d'adopter une approche prudente. Le Fonds surveille également de près son capital afin de s'assurer de respecter le ratio BAIIA/facilités de crédit garanties comme il est défini dans la convention de crédit.

Le Fonds a modifié ses objectifs et stratégies en matière de gestion du capital à la fin de 2008 afin de s'adapter à la conjoncture actuelle. Il a en effet adopté une approche plus prudente au chapitre des distributions aux porteurs de parts afin de conserver sa flexibilité financière et d'assurer sa longévité pour être en mesure de soutenir ses activités.

VINGT-TROIS

CHIFFRES CORRESPONDANTS

Les chiffres correspondants de l'exercice précédent ont été reclassés afin qu'ils soient conformes à la présentation adoptée pour l'exercice courant.

Conseil des fiduciaires

L.G. Serge Gadbois, FCA, MBA
Fiduciaire et administrateur
Président du conseil des administrateurs et des fiduciaires

Gilles Cyr, CA
Fiduciaire et administrateur
Président et chef de la direction

Georges Kobrynsky, MBA
Fiduciaire et administrateur

Herbert Lukofsky, CA
Fiduciaire et administrateur

Harolde M. Savoy, MBA
Fiduciaire et administrateur

Renseignements corporatifs

Siège social

Fonds de revenu Supremex
7213, Cordner
LaSalle, Québec, Canada H8N 2J7
Téléphone : (514) 595-0555
Télécopieur : (514) 595-3092

Site Internet : www.supremex.com

Relations avec les investisseurs

Stéphane Lavigne
Vice-président, chef de la direction financière et
secrétaire corporatif

Agent des transferts et Registraire

Société de fiducie Computershare du Canada

Vérificateurs

Ernst & Young SRL

Conseillers légaux

Stikeman Elliott SRL

Inscription des parts

Symbole : SXP.UN
Bourse de Toronto

Principaux dirigeants

Gilles Cyr, CA
Président et chef de la direction
Directeur général, région Est

Stewart Emerson
Vice-président et directeur général, région centrale

Edward (Ed) Gauer
Directeur général, région Ouest

Lorne Hill
Directeur général, développement d'affaires É.-U.

Stéphane Lavigne, CA
Vice-président, chef de la direction financière et
secrétaire corporatif

Assemblée générale annuelle des porteurs de parts

Le 8 mai 2009 à 10:30

Centre VIP

Salons de la Gauchetière, de Belleville and Branssat
1000, de la Gauchetière
Montréal, Québec H3B 4W5

La couverture de ce document est imprimée sur du papier contenant 30 % de fibres postconsommation, certifié FSC sources mixtes.



Les pages intérieures sont imprimées sur du papier contenant 100 % de fibres postconsommation, certifié FSC 100 % recyclé.





Supremex

Supremex Inc.

Siège social

7213 Cordner

LaSalle (Québec) H8N 2J7

Téléphone : (514) 595-0555

Télécopieur : (514) 595-3092