



RAPPORT DE GESTION POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009

Le rapport de gestion du Fonds de revenu Supremex (le « Fonds ») qui suit, daté du 7 mai 2009, doit être lu avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes pour l'exercice terminé 31 décembre 2008 et les états financiers consolidés non vérifiés et les notes y afférentes pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009. 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 la période de trois mois terminée le 31 mars 2009.

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, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR » et « Principales informations financières consolidées » pour le rapprochement du BAIIA et du bénéfice net.

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. 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 mars 2009, 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.

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 725 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 premier trimestre de 2009 s'est établi à 50,7 % comparativement à 90,4 % pour la période comparable de 2008. Ce changement est expliquée par la baisse importante de la distribution annuelle que le Fonds verse aux porteurs de parts depuis le début de 2009. Tel que prévu, les flux de trésorerie excédentaires générés ont permis au Fonds de réduire son niveau d'endettement de 4 millions de dollars. Au 31 mars 2009, les facilités de crédit garanties ont été présentées dans le passif à court terme compte tenu qu'elles viennent à échéance le 31 mars 2010. Des discussions avec les banques sont présentement en cours afin de renouveler les facilités de crédit garanties. Nous estimons être en mesure de conclure ce renouvellement au cours des deux prochains trimestres.

Les produits d'exploitation du premier trimestre de 2009 se sont établis à 45,9 millions de dollars comparativement à 47,5 millions de dollars en 2008, représentant une diminution de 1,6 million de dollars ou 3,4 %. Cette baisse s'explique par une diminution du volume d'environ 13 % qui a toutefois été contrebalancée par une hausse du prix de vente moyen de près de 9 %. Cette hausse du prix de vente moyen résulte de la hausse du coût des matières premières à laquelle Supremex a fait face depuis le quatrième trimestre de 2008 et qui a été transférée en partie aux clients et du changement dans la composition des produits principalement sur le marché américain. La baisse du volume, survenue principalement sur le marché canadien, est attribuable au ralentissement général de l'économie. On note une concentration plus importante de cette baisse dans le marché de la revente, du publipostage et des ventes réalisés auprès des grandes corporations et institutions financières. Le marché canadien des enveloppes est à la baisse, mais de plus, le Fonds a perdu des parts de marché durant le premier trimestre. Par contre, le fléchissement de la devise canadienne devrait amoindrir, dans le futur, la pression exercée par les fabricants américains sur le marché canadien.

Le BAIIA pour le premier trimestre de 2009 a été de 10,0 millions de dollars, une baisse de 1,3 million de dollars par rapport au BAIIA du premier trimestre de 2008 de 11,3 millions de dollars. La marge sur le BAIIA a été de 21,8 % durant le premier trimestre de 2009 comparativement à 23,8 % pour le premier trimestre de 2008. La marge sur le BAIIA plus basse est expliquée par la hausse du coût des matières premières, due à la baisse du dollar canadien, qui n'a pas été transférée complètement aux clients.

Aucune part n'a été rachetée au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 suite à l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

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 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.

Détermination de l'encaisse distribuable

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

	Périodes de trois mois terminées le 31 mars	
	2009	2008
	\$	\$
Flux de trésorerie d'exploitation	5 977	8 224
<i>Ajustement relié aux dépenses d'investissement</i>		
Investissements en capital ⁽¹⁾	25	(575)
<i>Autres ajustements</i>		
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement ⁽²⁾	2 699	1 993
Variation des obligations au titre des avantages complémentaires de retraite et des actifs au titre des prestations de retraite constituées.	(33)	(268)
Encaisse distribuable ⁽³⁾	8 668	9 374
Distribution déclarée	4 395	8 470
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	29 298	29 525
Encaisse distribuable par part	0,2959	0,3175
Distribution par part	0,1500	0,2869
Ratio de distribution	50,7 %	90,4 %

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

	Périodes de trois mois terminées le 31 mars	
	2009	2008
	\$	\$
Investissements en capital de maintien	44	809
Produit à la cession d'immobilisations	(69)	(234)
Investissements en capital	(25)	575

- 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, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR.

Le Fonds a généré une encaisse distribuable de 8,7 millions de dollars ou 0,2959 \$ par part pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 comparativement à 9,4 millions de dollars ou 0,3175 \$ par part pour la période correspondante de 2008. 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 4,4 millions de dollars ou 0,1500 \$ par part pour la période de trois terminée le 31 mars 2009, lesquelles ont été financées par l'encaisse distribuable générée au cours de la période, comparativement à 8,5 millions de dollars ou 0,2869 \$ par part pour la période comparable de 2008.

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009, l'encaisse distribuable excède les distributions réelles de 4,3 millions de dollars. Ainsi, le ratio de distribution du Fonds, défini comme les distributions déclarées en pourcentage de l'encaisse distribuable, s'est établi à 50,7 % pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009. Depuis la création du Fonds, le ratio de distribution est de 87,2 %.

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 2009 est de 0,05 \$ la part par mois. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2009 au 31 mars 2009 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2009	31 janvier 2009	16 février 2009	0,05	1 464 888
Février 2009	28 février 2009	16 mars 2009	0,05	1 464 888
Mars 2009	31 mars 2009	15 avril 2009	0,05	1 464 888
Total			0,15	4 394 664

La distribution de mars au montant de 1 464 888 \$ a été déclarée et comptabilisée en mars 2009 et payée aux porteurs de parts le 15 avril 2009. La répartition des impôts sur les distributions de 2009 est 100 % applicable au rendement du capital investi; elles sont donc considérées comme un revenu pour les porteurs de parts.

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.

(en milliers de dollars)

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2009 \$	Depuis la création du Fonds \$
Encaisse distribuable	8 688	115 757
Flux de trésorerie d'exploitation	5 977	132 298
Bénéfice net (perte nette)	4 207	(70 337)
Distributions réelles payées ou payables durant la période	4 395	100 943
Surplus de l'encaisse distribuable sur les distributions	4 273	14 814
Surplus des flux de trésorerie d'exploitation sur les distributions	1 582	31 355
Insuffisance du résultat net par rapport aux distributions	(188)	(171 280)

L'insuffisance du résultat net par rapport aux distributions depuis la création du Fonds est attribuable à la dépréciation de l'écart d'acquisition enregistrée en 2008 et aux différents amortissements comptabilisés n'ayant aucune incidence sur les flux de trésorerie générés.

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 suivant présente un sommaire des résultats d'exploitation trimestriels du Fonds pour les périodes du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2009.

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

	31 mars 2009	31 déc. 2008	30 sept. 2008	30 juin 2008	31 mars 2008	31 déc. 2007	30 sept. 2007	30 juin 2007
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Produits	45 933	48 453	42 935	43 620	47 545	49 731	46 394	43 727
BAIIA ⁽¹⁾	10 017	10 563	10 842	10 920	11 315	13 337	10 876	9 463
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	4 638	(143 576)	5 359	4 940	5 940	7 907	5 769	4 647
Bénéfice (perte) net	4 207	(140 352)	5 762	5 570	6 332	9 554	6 446	5 825
Résultat net par part	0,1436	(4,7890)	0,1966	0,1900	0,2145	0,3089	0,2059	0,1860

Notes

- 1) Voir « Définition du BAIIA, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR ». Le BAIIA n'est pas une mesure conforme aux PCGR et n'a pas de signification normalisée prescrite par les PCGR. Par conséquent, le BAIIA peut ne pas être comparable à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

La période du 1^{er} juillet 2007 au 31 mars 2009 inclut les résultats d'exploitation de NPG Enveloppe (« NPG ») pour la période du 9 août 2007 au 31 mars 2009. La période du 1^{er} juillet 2008 au 31 mars 2009 inclut les résultats d'exploitation de Montréal pour la période du 16 septembre 2008 au 31 mars 2009.

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 des fluctuations du dollar canadien ainsi que d'un marché américain à la baisse. Le nombre accru d'unités vendues au Canada, découlant des récentes acquisitions, a contrebalancé en partie la baisse aux États-Unis. La perte du quatrième trimestre de 2008 est attribuable à la dépréciation de l'écart d'acquisition.

Principales informations financières consolidées

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

	Périodes de trois mois terminées le 31 mars	
	2009	2008
	\$	\$
Produits	45 933	47 545
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	35 877	35 862
Frais de restructuration ⁽¹⁾	39	368
BAIIA ⁽²⁾	10 017	11 315
Amortissement des immobilisations corporelles	1 191	1 157
Amortissement des actifs incorporels	1 541	1 502
Amortissement de la rémunération différée	1 294	1 324
Gain à la cession d'immobilisations corporelles	(71)	(14)
Frais de financement nets	1 424	1 406
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	4 638	5 940
Provision (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices	431	(392)
Bénéfice net	4 207	6 332
Résultat net de base par part	0,1436	0,2145
Distribution déclarée par part	0,1500	0,2869
Total de l'actif	254 476	404 145
Facilités de crédit garanties	106 802	102 786

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

Résultats d'exploitation

Trimestre terminé le 31 mars 2009 par rapport au trimestre terminé le 31 mars 2008

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 se sont établis à 45,9 millions de dollars comparativement à 47,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, ce qui représente une diminution de 1,6 million de dollars ou 3,4 %. La diminution des produits d'exploitation est due à la baisse des ventes au Canada.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont diminué de 1,4 million de dollars ou 3,2 %, passant de 43,8 millions de dollars à 42,4 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 0,2 million de dollars ou 5,4 %, passant de 3,7 millions de dollars à 3,5 millions de dollars.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle d'une diminution de 10,2 % des unités vendues, contrebalancée par une augmentation de 7,6 % du prix de vente moyen. La régression du nombre d'unités vendues résulte du marché à la baisse et de la perte de parts de marché.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une baisse de 26,4 % du nombre d'unités vendues, contrebalancée par une augmentation de 30,4 % du prix de vente moyen, en tenant compte de la faiblesse du dollar canadien. Un marché à la baisse est le facteur principal 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 mars 2009 sont demeurés stables à 35,9 millions de dollars.

Le coût des ventes pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 s'est établi à 31,2 millions de dollars comparativement à 30,6 millions de dollars pour la même période en 2008, ce qui représente une augmentation de 0,6 million de dollars ou 2,0 %. 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 et la diminution des coûts de main-d'oeuvre, 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 14,7 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 contre une marge brute de 16,9 millions de dollars pour la même période en 2008, ce qui représente une diminution de 2,2 millions de dollars ou 13,0 %. En pourcentage des ventes, la marge brute a diminué de 3,6 % en 2009 comparativement à 2008.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 4,7 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 comparativement à 5,3 millions de dollars pour la même période en 2008, ce qui représente une diminution de 0,6 million de dollars ou 11,3 %. La diminution est attribuable à une réduction des coûts de la masse salariale, incluant une charge plus basse pour le régime d'intéressement.

BAIIA

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 s'est élevé à 10,0 millions de dollars par rapport à 11,3 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, ce qui représente une diminution de 1,3 million de dollars ou 11,5 %.

Amortissement

La dotation aux amortissements pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 est demeurée stable à 4,0 millions de dollars.

Frais de financement nets

Les frais de financement nets sont demeurés stables à 1,4 million de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2009.

Bénéfice avant impôts sur les bénéfices

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice avant impôts sur les bénéfices s'est élevé à 4,6 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2009, comparativement à 5,9 millions de dollars pour la période comparable de 2008, représentant une diminution de 1,3 million de dollars.

Provision (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009, le Fonds a enregistré une provision d'impôts sur les bénéfices de 0,4 million de dollars. La provision d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus de la charge d'impôts de 1,5 million de dollars au taux prévu par la loi, d'un montant d'amortissement non déductible de la rémunération différée de 0,4 million de dollars et une réduction de 1,4 million de dollars découlant de l'incidence des intérêts payés au Fonds par Supremex.

Bénéfice net

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice net pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 s'est établi à 4,2 millions de dollars comparativement à un bénéfice net de 6,3 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, ce qui représente une diminution de 2,1 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 mars 2009, les actifs nets du Fonds totalisaient 110,1 millions de dollars au Canada et 1,5 million de dollars aux États-Unis.

Au Canada, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 42,4 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 comparativement à 43,8 millions de dollars pour la période comparable de 2008, représentant une diminution de 1,4 million de dollars ou 3,2 %. Aux États-Unis, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 3,5 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 comparativement à 3,7 millions de dollars pour la période comparable de 2008, représentant une baisse de 0,2 million de dollars ou 5,4 %.

Situation de trésorerie et sources de financement

Les rentrées de fonds liées aux activités d'exploitation se sont établies à 6,0 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009, notamment en raison du bénéfice généré au cours de la période, des éléments sans incidence sur la trésorerie, y compris les divers amortissements et la charge d'impôts futurs.

Les sorties de fonds liées aux activités d'investissement se sont établies à 0,1 million de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 et sont imputables principalement au paiement de l'ajustement du fonds de roulement découlant de l'acquisition de Montréal.

Les sorties de fonds liées aux activités de financement se sont établies à 9,7 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009, principalement à la suite de la distribution payée sur les parts et de la somme remboursée sur la facilité de crédit renouvelable.

Le Fonds génère toujours suffisamment de flux de trésorerie disponibles, sans tenir compte des distributions. La récente 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.

Arrangements hors bilan

Les engagements en vertu de contrats de location-exploitation sont divulgués dans les états financiers consolidés vérifiés du Fonds au 31 décembre 2008 et n'ont pas changé significativement depuis cette date. L'information concernant le Swap de taux d'intérêts est présentée à la note 12 des états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009.

Faits saillants de la situation financière

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

	31 mars 2009	31 décembre 2008
	\$	\$
Fonds de roulement (déficit)	(87 833)	19 042
Total de l'actif	254 476	262 669
Total des facilités de crédit garanties	106 802	110 752
Capitaux propres	111 665	110 298

Les facilités de crédit garanties, venant à échéance le 31 mars 2010, ont été présentées dans le passif à court terme, ce qui explique le fonds de roulement déficitaire en date du 31 mars 2009. Des discussions avec les banques sont présentement en cours afin de renouveler les facilités de crédit garanties. Nous estimons être en mesure de conclure ce renouvellement au cours des deux prochains trimestres.

Le Fonds respectait toutes les clauses restrictives de ses facilités de crédit au 31 mars 2009.

Structure du capital

Au 7 mai 2009, 29 297 767 parts étaient émises par le Fonds.

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 mars 2009, qui totalise 5 160 452 \$, 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.

Au cours du premier trimestre de 2009, le Fonds n'a pas acheté de parts dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant débuté le 21 novembre 2008.

Nouvelles normes comptables

Au cours du premier trimestre de 2009, le Fonds a adopté une nouvelle norme comptable publiée récemment par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Le nouveau chapitre 3064 du Manuel, intitulé « *Écarts d'acquisition et actifs incorporels* », établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels. L'application de cette nouvelle norme a eu un effet non significatif sur les états financiers du Fonds et sur sa situation financière.

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. Tel que prévu, au cours du premier trimestre le Fonds a continué l'identification des différences entre les IFRS et ses conventions comptables actuelles, en plus de l'évaluation 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.

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. Ces risques sont décrits sous la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle du Fonds datée du 19 mars 2009 (disponible sur www.sedar.com)

Contrôles de communication de l'information et contrôles internes

Le chef de la direction et le chef de la direction financière du Fonds ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information du Fonds utilisés pour les états financiers consolidés et pour le rapport de gestion au 31 mars 2009. Suite à cette évaluation, ils ont conclu que les contrôles et procédures de communication de l'information du Fonds, utilisés pour les états financiers consolidés et pour le rapport de gestion étaient efficaces.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière sont responsables de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière, ou de la conception sous leur supervision de ce contrôle interne pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis aux fins de la publication de l'information financière conformément aux PCGR canadiens. Aucun changement ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante n'est survenu concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière durant la dernière période intermédiaire.

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 employées 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, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR

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

La direction estime que l'encaisse distribuable est une mesure de rendement de l'exploitation généralement utilisée par les fonds de revenu canadien comme indicateur de leur rendement financier. L'encaisse distribuable 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 distribuable 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 est une mesure utilisée 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 du bénéfice net, le BAIIA est une mesure additionnelle utile à partir de laquelle des rajustements peuvent être faits pour déterminer l'encaisse distribuable.

Le BAIIA et l'encaisse distribuable 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 et l'encaisse distribuable peuvent ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Les investisseurs sont avisés que le BAIIA et l'encaisse distribuable ne doivent pas être considérés comme des mesures de remplacement 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.

États financiers consolidés

Fonds de revenu Supremex

Non vérifié

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009

Tous les montants sont présentés en dollars canadiens

Fonds de revenu Supremex

BILANS CONSOLIDÉS

Au	31 mars 2009 \$	31 décembre 2008 \$
	[Non vérifié]	
ACTIF (note 6)		
Actif à court terme		
Trésorerie	1 339 108	4 989 775
Débiteurs	22 419 767	24 949 289
Impôts sur les bénéfices à recevoir	19 303	16 654
Stocks (note 11)	17 821 195	17 327 065
Charges payées d'avance	1 409 711	1 211 788
Actifs d'impôts futurs	1 127 347	1 133 356
Total de l'actif à court terme	44 136 431	49 627 927
Immobilisations corporelles, montant net	43 475 537	44 620 759
Actif au titre des prestations de retraite constituées	4 936 000	4 973 900
Actifs incorporels, montant net	43 549 754	45 090 729
Écart d'acquisition	118 378 008	118 356 050
	254 475 730	262 669 365
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer	19 555 842	23 610 131
Provision pour frais de restructuration (note 5)	961 887	1 327 080
Distribution à payer (note 9)	1 464 888	2 806 726
Tranche à court terme des facilités de crédit garanties (note 6)	106 801 508	—
Tranche à court terme du passif dérivé (note 12)	3 185 154	2 842 065
Total du passif à court terme	131 969 279	30 586 002
Facilités de crédit garanties (note 6)	—	110 751 797
Passif d'impôts futurs	9 984 270	9 470 216
Passif dérivé (note 12)	—	701 913
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	857 200	861 700
Capitaux propres		
Parts du Fonds (note 8)	282 798 322	282 798 322
Surplus d'apport	7 625 424	7 625 424
Rémunération différée	(5 160 452)	(6 454 110)
Déficit	(171 278 883)	(171 091 173)
Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 10)	(2 319 430)	(2 580 726)
	111 664 981	110 297 737
	254 475 730	262 669 365

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom des fiduciaires :

Par : (Signé) L.G. Serge Gadbois
Fiduciaire

Par : (Signé) Gilles Cyr
Fiduciaire

Fonds de revenu Supremex

ÉTATS DES RÉSULTATS ET DU DÉFICIT CONSOLIDÉS

Pour les périodes de trois mois terminées le 31 mars
[Non vérifié]

	2009	2008
	\$	\$
Produits	45 933 306	47 544 683
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	35 877 277	35 861 644
Bénéfice avant les éléments suivants	10 056 029	11 683 039
Amortissement des immobilisations corporelles	1 191 520	1 156 933
Amortissement des actifs incorporels	1 540 975	1 501 725
Amortissement de la rémunération différée	1 293 658	1 323 723
Gain à la cession d'immobilisations corporelles	(70 811)	(13 928)
Frais de financement, montant net (note 6)	1 424 361	1 406 419
Frais de restructuration (note 5)	38 640	367 705
	5 418 343	5 742 577
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	4 637 686	5 940 462
Provision (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices (note 7)	430 732	(391 886)
Bénéfice net	4 206 954	6 332 348
Déficit, au début de la période	(171 091 173)	(14 662 862)
Distribution déclarée (note 9)	(4 394 664)	(8 470 033)
Déficit, à la fin de la période	(171 278 883)	(16 800 547)
Résultat net de base par part	0,1436	0,2145
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	29 297 767	29 525 105

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

Pour les périodes de trois mois terminées le 31 mars
[Non vérifié]

	2009	2008
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	4 206 954	6 332 348
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		
Amortissement des immobilisations corporelles	1 191 520	1 156 933
Amortissement des actifs incorporels	1 540 975	1 501 725
Amortissement de la rémunération différée	1 293 658	1 323 723
Amortissement des frais de financement reportés	49 711	41 027
Gain à la cession d'immobilisations corporelles	(70 811)	(13 928)
Charge (recouvrement) d'impôts futurs	430 732	(391 886)
Variation de l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(4 500)	(4 500)
Variation de l'actif au titre des prestations de retraite constituées	37 900	272 000
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement	(2 699 123)	(1 993 109)
Flux de trésorerie d'exploitation	5 977 016	8 224 333
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition d'entreprises déduction faite de la trésorerie acquise (note 2)	84 306	(152 104)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(44 185)	(809 194)
Produit de la cession d'immobilisations corporelles	68 698	233 716
Flux de trésorerie d'investissement	108 819	(727 582)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Rachat de parts du Fonds pour annulation	—	(1 459 835)
Facilité de crédit renouvelable	(4 000 000)	2 157 157
Distributions payées sur les parts du Fonds	(5 736 502)	(8 494 605)
Flux de trésorerie de financement	(9 736 502)	(7 797 283)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(3 650 667)	(300 532)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	4 989 775	442 509
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	1 339 108	141 977
Informations additionnelles		
Intérêts payés	1 122 117	1 230 042
Impôts sur les bénéfices payés	2 057	—

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Fonds de revenu Supremex**ÉTATS DU RÉSULTAT ÉTENDU CONSOLIDÉS**

Pour les périodes de trois mois terminées le 31 mars
[Non vérifié]

	2009	2008
	\$	\$
Bénéfice net	4 206 954	6 332 348
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	(148 322)	(971 118)
Ajustement afin de reclasser la perte (le gain) sur le dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie dans le bénéfice net, déduction faite des impôts sur les bénéfices	409 618	(54 251)
Résultat étendu	4 468 250	5 306 979

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

1. 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. Par conséquent, il est possible que les produits d'exploitation et le rendement financier de Supremex pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 ne reflètent pas les produits d'exploitation et le rendement financier auxquels on pourrait s'attendre pour une année complète.

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés comprennent les comptes du Fonds et de ses filiales et ont été préparés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les présents états financiers intermédiaires non vérifiés ne comportent pas toutes les informations et les notes requises aux fins des états financiers annuels vérifiés. Les conventions comptables utilisées sont les mêmes que celles employées aux fins des états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, à l'exception des nouvelles conventions comptables adoptées, tel que décrit à la note 3. Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés devraient être lus en parallèle avec les états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 tel qu'inclus dans le rapport annuel 2008 du Fonds.

2. ACQUISITION D'ENTREPRISE

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. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit renouvelable déjà en place.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

2. ACQUISITION D'ENTREPRISE – (suite)

L'acquisition a été comptabilisée 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 préliminaire du prix d'achat est la suivante:

	\$
Débiteurs	1 731 851
Stocks	1 589 619
Charges payées d'avance	52 823
Immobilisations corporelles	1 947 299
Actifs d'impôts futurs	239 326
Actifs incorporels	1 570 000
Écart d'acquisition	7 953 894
Créditeurs et charges à payer	(1 053 082)
Provision pour frais de restructuration	(799 618)
Obligations au titre des avantages complémentaires de retraite	(80 900)
Actifs nets acquis	13 151 212
Contrepartie	
Somme au comptant	13 235 518
Solde de prix de vente à recevoir	(84 306)

Des charges à payer estimatives de 799 618 \$ 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.

3. NOUVELLE CONVENTION COMPTABLE***Adoptée en 2009***

Le 1^{er} janvier 2009, le Fonds a adopté les recommandations du nouveau chapitre 3064 du Manuel, intitulé « *Écarts d'acquisition et actifs incorporels* », publiée par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Ce chapitre établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels.

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

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

4. RÉGIME D'AVANTAGES SOCIAUX DES EMPLOYÉS

La charge liée aux régimes de retraite à prestations déterminées s'est établie à 674 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 (2008 - 472 000 \$).

5. PROVISION POUR FRAIS DE RESTRUCTURATION

Dans le cadre de l'acquisition de NPG Enveloppe (« NPG ») et de Montréal, 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 3 805 196 \$ 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 :

	31 mars 2009	31 décembre 2008
	\$	\$
Solde, au début de la période	1 327 080	1 042 136
Frais de restructuration inclus dans la répartition du prix d'achat	30 155	2 134 541
Frais de restructuration passés en charges	38 640	698 748
Paiements au comptant	(433 988)	(2 548 345)
Solde, à la fin de la période	961 887	1 327 080

6. FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES

Au 31 mars 2009, 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

6. FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES– (suite)

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 :

	31 mars 2009	31 décembre 2008
	\$	\$
Facilité de crédit renouvelable	32 000 000	36 000 000
Facilité d'emprunt à terme	75 000 000	75 000 000
Moins : Frais de financement reportés, montant net	(198 492)	(248 203)
	106 801 508	110 751 797
Tranche à court terme	106 801 508	—
Tranche à long terme des facilités de crédit garanties	—	110 751 797

Au 31 mars 2009, les taux d'intérêt sur les facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme étaient respectivement de 2,18 % et de 2,04 %. 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 5,538 % 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 12).

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 mars 2009, 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.

Des discussions avec les banques sont présentement en cours afin de renouveler les facilités de crédit garanties. Nous estimons être en mesure de conclure ce renouvellement au cours des deux prochains trimestres.

Frais de financement, montant net

	Périodes de trois mois terminées le 31 mars	
	2009	2008
	\$	\$
Intérêts sur les facilités de crédit garanties	1 375 485	1 379 000
Autres intérêts	(835)	(13 608)
Amortissement des frais de financement reportés	49 711	41 027
	1 424 361	1 406 419

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

7. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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 :

	Périodes de trois mois terminées le 31 mars	
	2009	2008
	\$	\$
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	4 637 686	5 940 462
Charge d'impôts sur les bénéfices au taux combiné (fédéral et provinciaux) prévu par la loi	1 460 872	1 871 245
Incidence des intérêts débiteurs de Supremex payés au Fonds, éliminés à la consolidation	(1 435 379)	(2 798 690)
Incidence de la variation des taux d'imposition en vigueur	(67 517)	62 085
Incidence de l'amortissement de la rémunération différée non déductible aux fins fiscales	407 502	416 973
Charges non déductibles et autres	65 254	56 501
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices	430 732	(391 886)

8. 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.

Parts du Fonds émises

Au 31 mars 2009, 29 297 767 parts étaient émises par le Fonds. Aucune part n'a été émise au cours de la période de trois mois terminées le 31 mars 2009.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

8. CAPITAUX PROPRES – (suite)

Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant débuté le 21 novembre 2008, le Fonds peut acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 1 800 000 de parts jusqu'au 20 novembre 2009. Au cours du premier trimestre de 2009, le Fonds n'a pas racheté de parts aux fins d'annulation.

9. 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 15^e 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 mars d'un montant de 1 464 888 \$ a été déclarée et comptabilisée en mars 2009 et payée aux porteurs de parts le 15 avril 2009. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2009 au 31 mars 2009 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part	Distribution
			\$	\$
Janvier 2009	31 janvier 2009	16 février 2009	0,05	1 464 888
Février 2009	28 février 2009	16 mars 2009	0,05	1 464 888
Mars 2009	31 mars 2009	15 avril 2009	0,05	1 464 888
			0,15	4 394 664

10. 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 de la période se détaillaient comme suit :

	Périodes de trois mois terminées le 31 mars	
	2009	2008
	\$	\$
Solde d'ouverture, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(2 580 726)	(570 692)
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(148 322)	(971 118)
Ajustement afin de reclasser la perte (le gain) sur le dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie dans le bénéfice net déduction faite des impôts sur les bénéfices	409 618	(54 251)
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(2 319 430)	(1 596 061)

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

11. STOCKS ET COÛT DES VENTES

	31 mars 2009	31 décembre 2008
	\$	\$
Matières premières	3 881 310	4 456 695
Produits en cours	203 670	359 069
Produits finis	13 736 215	12 511 301
	17 821 195	17 327 065

Le coût des stocks passé en charges au cours de la période de trois mois terminé le 31 mars 2009 est de 32 316 867 \$ (2008 – 31 664 340 \$).

12. INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

Au 31 mars 2009, 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 :

	31 mars 2009	31 décembre 2008
	Passifs	Passifs
	\$	\$
Court terme	3 185 154	2 842 065
Long terme	—	701 913
	3 185 154	3 543 978

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

12. INSTRUMENTS FINANCIERS – (suite)

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 mars 2009 et du 31 décembre 2008, le total des comptes clients en retard de paiement depuis plus de 90 jours était de moins de 5 %.

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 mars 2009, ce swap visait 70 % (2008 – 68 %) 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 mars 2009, 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, le bénéfice net du Fonds pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 aurait été supérieure ou inférieure de 15 973 \$, tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient varié, à la hausse ou à la baisse, d'environ 106 000 \$.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

12. INSTRUMENTS FINANCIERS – (suite)

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.

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 mars 2009, les passifs financiers nets en dollars canadiens du Fonds, libellés en devises américaines, s'établissaient à 1 072 509 \$.

Le 31 mars 2009, 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, le bénéfice net du Fonds pour la période de trois mois terminée à cette date aurait été supérieure ou inférieure de 53 625 \$, alors que les autres éléments du résultat étendu n'auraient pas varié. Toutefois, la variation du bénéfice net 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2009

[Non vérifié]

13. 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.

14. INFORMATIONS SECTORIELLES

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 31 mars 2009, les actifs nets du Fonds totalisaient 110 132 009 \$ au Canada et 1 532 972 \$ aux États-Unis. Les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 42 367 924 \$ au Canada et à 3 565 382 \$ aux États-Unis pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009.

15. 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.

(Cette page a été laissée blanche volontairement)