



RAPPORT DE GESTION POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007

Le rapport de gestion du Fonds de revenu Supremex (le « Fonds ») qui suit, daté du 9 mai 2007, doit être lu avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes pour la période de 276 jours terminée le 31 décembre 2006 et les états financiers non vérifiés et les notes y afférentes pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007. 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 2007. Toute l'information financière pour le trimestre terminé le 31 mars 2006 est tirée des résultats consolidés non vérifiés de Supremex Inc. et de la division Cenveo Depew (« Supremex »).

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 d'autres mesures non conformes aux PCGR » et « Principales informations financières consolidées » pour le rapprochement du BAIIA et du bénéfice net.

Constitution du Fonds

Le 31 mars 2006, le Fonds a conclu son premier appel public à l'épargne visant la vente de 17 500 000 parts de fiducie (les « parts ») au prix de 10 \$ la part, pour un produit net total de 165 029 947 \$, déduction faite d'un montant de 9 970 053 \$ représentant la rémunération des preneurs fermes de 9 625 000 \$ et d'autres frais d'émission de 5 309 640 \$ moins les impôts futurs connexes de 4 964 587 \$.

Le 31 mars 2006, parallèlement au premier appel public à l'épargne, le Fonds a acquis indirectement Supremex auprès de Cenveo Corporation et/ou ses sociétés liées (« Cenveo ») pour un montant de 331 532 962 \$. La contrepartie versée à Cenveo pour cette acquisition comprenait un montant au comptant de 212 924 527 \$, des parts du Fonds d'une valeur de 89 474 390 \$, une somme à payer pour les entreprises acquises de 5 509 045 \$ relative à un rajustement du fonds de roulement et un billet à payer au montant de 23 625 000 \$. Dans le cadre de cette acquisition, 2 364 228 parts détenues en mains tierces et évaluées à 23 642 280 \$ ont été émises à certains dirigeants de Supremex pour une contrepartie au comptant de 23 642 \$ afin de modifier le régime d'intéressement existant de la direction.

L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition, et les résultats des activités de Supremex ont été inclus dans les résultats du Fonds à compter de la date d'acquisition.

Le 28 avril 2006, les preneurs fermes ont exercé intégralement leur option pour attributions excédentaires, ce qui a donné lieu à l'émission par le Fonds de 2 500 000 parts de fiducie additionnelles au prix de 10 \$ la part pour un produit brut de 25 000 000 \$ et un produit net de 24 090 988 \$, déduction faite d'un montant de 909 012 \$ représentant la rémunération des preneurs fermes de 1 375 000 \$ moins les impôts futurs connexes de 465 988 \$. Le produit net au comptant a été utilisé par le Fonds afin de rembourser le billet à payer à Cenveo.

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.

Survol

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 11 installations manufacturières dans sept villes situées dans sept provinces et compte 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.

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 estimatif actuel des distributions est de 0,0958 \$ la part par mois. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2007 au 31 mars 2007 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2007	31 janvier 2007	15 février 2007	0,0958	2 999 658
Février 2007	28 février 2007	15 mars 2007	0,0958	2 999 658
Mars 2007	31 mars 2007	16 avril 2007	0,0958	2 999 658
Total			0,2874	8 998 974

La distribution de mars au montant de 2 999 658 \$ a été déclarée et comptabilisée en mars 2007 et payée aux porteurs de parts le 16 avril 2007.

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

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)

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2007 \$
Flux de trésorerie d'exploitation	737
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement ⁽¹⁾	9 557
Variation des actifs au titre des prestations de retraite constituées	130
Investissements en capital de maintien ⁽²⁾	(911)
Encaisse distribuable ⁽³⁾	9 513
Distributions déclarées	8 999
Encaisse distribuable par part	0,3038
Distribution par part	0,2874
Ratio de distribution	94,6%

- 1) L'encaisse distribuable exclut la variation nette 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 renouvelable du Fonds.
- 2) Les investissements en capital de maintien font référence aux investissements en capital, déduction faite du produit à la cession des immobilisations remplacées, qui sont nécessaires afin de maintenir les flux de trésorerie actuels.

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2007 \$
Investissements en capital	1 104
Produit à la cession d'immobilisations	(193)
Investissements en capital de maintien	911

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

Le Fonds a généré une encaisse distribuable de 9,5 millions de dollars ou 0,3038 \$ par part pour la période de trois mois terminée le 31 mars 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 9,0 millions de dollars ou 0,2874 \$ par part pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007, lesquelles ont été financées par l'encaisse distribuable générée au cours de la période.

L'encaisse distribuable excède les distributions réelles de 0,5 million de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007. Ainsi, le ratio de distribution du Fonds, défini comme les distributions déclarées en pourcentage de l'encaisse distribuable, s'est établi à 94,6 % pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007 comparativement au ratio de distribution visé de 90 %.

Le Fonds ne prévoit pas actuellement diminuer les distributions aux porteurs de parts à la suite de la hausse du ratio de distribution à un niveau plus haut qu'anticipé. La hausse du ratio de distribution comparativement au niveau anticipé est attribuable à la baisse du BAIIA généré au cours de la période et à un niveau plus élevé d'investissements en capital de maintien qui, de par leur nature, varient d'un trimestre à l'autre.

L'excédent de l'encaisse distribuable sur les distributions aux porteurs de parts procure de la flexibilité au Fonds pour le financement d'initiatives en matière d'expansion et assure la stabilité des distributions futures.

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 trimestriels d'exploitation du Fonds et de Supremex pour les périodes du 1^{er} avril 2005 au 31 mars 2007.

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

	31 mars 2007	31 déc. 2006	30 sept. 2006	30 juin 2006	31 mars 2006 (1)	31 déc. 2005 (1)	30 sept. 2005 (1)	30 juin 2005 (1)
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Produits	47 710	50 417	48 636	47 672	49 470	48 272	48 235	46 467
BAIIA ⁽²⁾	11 295	12 741	12 147	7 408	11 187	11 419	11 367	10 641
BAIIA rajusté ⁽²⁾	11 295	12 741	12 147	11 712	11 905	12 276	12 109	11 297
Bénéfice provenant d'activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices	6 726	5 835	7 546	2 677	9 434	8 547	8 889	7 917
Bénéfice net	6 888	5 912	7 957	5 395	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Bénéfice net par part de base et dilué	0,2200	0,1888	0,2541	0,1723	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.

Notes

- 1) Les données sont tirées des états financiers consolidés non vérifiés de Supremex pour les trimestres de 2005 et pour la période du 1^{er} janvier 2006 au 30 mars 2006 et des états financiers consolidés non vérifiés du Fonds pour la journée du 31 mars 2006.
- 2) 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.

La baisse du BAIIA du deuxième trimestre de 2006 est principalement attribuable à la charge hors trésorerie liée à la réévaluation des stocks de 4,3 millions de dollars découlant de la réévaluation des stocks à leur juste valeur à la date d'acquisition. À la date d'acquisition de Supremex, les stocks ont été augmentés de 4,3 millions de dollars afin de refléter leur juste valeur estimative, moins les frais de vente. Ces stocks ont été vendus au cours du deuxième trimestre de 2006 et, conséquemment, les résultats du trimestre incluent une charge hors trésorerie additionnelle relative aux stocks vendus.

Le BAIIA rajusté pour les huit derniers trimestres a été relativement stable, l'incidence peu importante de la saisonnalité de l'industrie des enveloppes et l'effet des augmentations du coût des matières premières sur les produits d'exploitation pendant cette période ayant été contrebalancés par le raffermissement du dollar canadien.

Le bénéfice net de chacun des trimestres précédant l'acquisition de Supremex par le Fonds n'a pas été présenté, puisqu'il ne peut être comparé en raison des modifications apportées à la structure du capital de Supremex et du Fonds relativement au premier appel public à l'épargne conclu le 31 mars 2006.

Aperçu des activités

La période présentée est la cinquième depuis la constitution du Fonds le 10 février 2006, et le Fonds était inactif avant son acquisition de Supremex le 31 mars 2006. Par conséquent, les états financiers intermédiaires consolidés ci-joints couvrent le trimestre terminé le 31 mars 2007 et ne comportent pas de chiffres correspondants. Afin d'offrir des renseignements significatifs au lecteur, le présent rapport de gestion couvre le trimestre terminé le 31 mars 2007 comparativement au trimestre terminé le 31 mars 2006. La totalité de l'information financière antérieure au 31 mars 2006 est tirée des résultats consolidés non vérifiés de Supremex et est fournie uniquement à titre indicatif.

Principales informations financières consolidées

(en milliers de dollars)

	Trimestre terminé le	
	31 mars	
	2007	2006 ⁽¹⁾
	\$	\$
Produits	47 710	49 470
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	36 415	37 565
BAIIA rajusté ⁽²⁾	11 295	11 905
Éléments non récurrents		
75 % du régime d'intéressement de la direction ⁽³⁾	—	718
BAIIA ⁽²⁾	11 295	11 187
Amortissement des immobilisations corporelles	938	992
Amortissement des actifs incorporels	1 406	15
Amortissement de la rémunération différée	1 329	16
Perte (gain) à la cession d'immobilisations corporelles	9	(201)
Frais de financement nets	887	931
Bénéfice provenant des activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices	6 726	9 434
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	(162)	N/A
Bénéfice net provenant des activités poursuivies	6 888	N/A

- 1) Les données sont tirées des états financiers consolidés non vérifiés de Supremex pour la période du 1^{er} janvier 2006 au 30 mars 2006 et des états financiers consolidés non vérifiés du Fonds pour la période d'une journée terminée le 31 mars 2006.
- 2) Se reporter à la définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR.
- 3) Représente la conversion d'une partie du régime d'intéressement de la direction de Supremex en parts.

Le bénéfice net total et le résultat par part, le total de l'actif, le total des passifs financiers à long terme et la distribution déclarée par part n'ont pas été présentés puisqu'ils ne peuvent être comparés en raison des modifications apportées à la structure du capital de Supremex et du Fonds relativement au premier appel public à l'épargne conclu le 31 mars 2006.

Résultats d'exploitation

Trimestre terminé le 31 mars 2007 par rapport au trimestre terminé le 31 mars 2006

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 se sont établis à 47,7 millions de dollars comparativement à 49,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, ce qui représente une diminution de 1,8 million de dollars ou 3,6 %. La diminution est principalement attribuable aux ventes au Canada.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont diminué de 1,6 millions de dollars ou 3,8 %, passant de 42,5 millions de dollars à 40,9 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 0,2 million de dollars ou 2,9 %, passant de 7,0 millions de dollars à 6,8 millions de dollars.

La diminution des produits d'exploitation au Canada est attribuable à la baisse du volume de vente principalement dans le marché des revendeurs et dans le publipostage et ce, dans un environnement de plus en plus compétitif. Cette baisse est contrebalancée par l'augmentation du prix de vente moyen suite à la hausse du prix des matières premières rechargée aux clients.

La diminution des produits d'exploitation aux États-Unis découle de la baisse du volume de vente contrebalancée par l'affaiblissement du dollar canadien.

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 2007 se sont établis à 36,4 millions de dollars contre 37,6 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, ce qui représente une diminution de 1,2 million de dollars ou 3,2 %.

Le coût des ventes pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 s'est établi à 30,9 millions de dollars comparativement à 31,9 millions de dollars pour la même période en 2006, ce qui représente une diminution de 1,0 million de dollars ou 3,1 %. La baisse est attribuable à la baisse des revenus et à des économies des coûts de main-d'œuvre et des bénéfices marginaux contrebalancées par la hausse du prix des matières premières.

La marge brute (produits d'exploitation diminués du coût des ventes, à l'exception de l'amortissement des immobilisations corporelles et de la charge liée à la réévaluation des stocks) s'est établie à 16,8 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 contre une marge brute de 17,5 millions de dollars pour la même période en 2006, ce qui représente une diminution de 0,7 million de dollars ou 4,0 %. En pourcentage des produits d'exploitation, la marge brute s'est détériorée de 0,2 % en 2007 comparativement à 2006.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 5,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 comparativement à 5,7 millions de dollars pour la même période en 2006, ce qui représente une baisse de 0,2 million de dollars ou 3,5 % principalement attribuable à une baisse générale des dépenses en 2007.

BAIIA rajusté

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA rajusté pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 s'est élevé à 11,3 millions de dollars par rapport à 11,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, représentant une diminution de 0,6 million de dollars ou 5,0 %.

Élément non récurrent

Le régime d'intéressement de la direction représente la conversion d'une partie de ce régime en parts à l'acquisition de Supremex par le Fonds.

BAIIA

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 s'est élevé à 11,3 millions de dollars par rapport à 11,2 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, représentant une augmentation de 0,1 million de dollars ou 0,9 %.

Amortissement

La dotation aux amortissements pour le trimestre terminé le 31 décembre 2007 a totalisé 3,7 millions de dollars comparativement à 1,0 million de dollars pour la période comparable de 2006, ce qui représente une augmentation de 2,7 millions de dollars. Cette augmentation s'explique surtout par l'amortissement des actifs incorporels enregistré à l'acquisition de Supremex par le Fonds et par l'amortissement de la rémunération différée par suite de la conversion d'une partie du régime d'intéressement de la direction en parts survenue le 31 mars 2006.

Frais de financement nets

Les frais de financement nets sont demeurés stables à 0,9 million de dollars.

Bénéfice provenant des activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice provenant des activités poursuivies avant impôts sur les bénéfices a diminué de 2,7 millions de dollars ou 28,7 % pour s'établir à 6,7 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 comparativement à 9,4 millions de dollars pour la même période en 2006.

Recouvrement d'impôts sur les bénéfices

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 0,2 million de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus de la dépense d'impôt de 2,2 millions de dollars dont on devrait normalement s'attendre, d'une réduction de 3,0 millions de dollars découlant de l'incidence des intérêts créditeurs payés au Fonds par Supremex, réduction qui a été partiellement contrebalancée par l'amortissement non déductible de la rémunération différée de 0,4 million de dollars.

Bénéfice net provenant des activités poursuivies

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice net provenant des activités poursuivies pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 s'est établi à 6,9 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 2007, les actifs nets du Fonds totalisaient 274,3 millions de dollars au Canada et 1,8 million de dollars aux États-Unis. Les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 40,9 millions de dollars au Canada et à 6,8 millions de dollars aux États-Unis respectivement pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007 comparativement à 42,5 millions et 7,0 millions pour la même période en 2006, représentant une baisse de 1,6 million ou 3,8 % et une baisse de 0,2 million ou 2,9 %.

Situation de trésorerie et sources de financement

Les rentrées de fonds liées aux activités d'exploitation se sont établies à 0,7 million de dollars pour le trimestre terminée le 31 mars 2007, notamment en raison du bénéfice généré au cours de la période, des éléments sans effet sur la trésorerie, y compris les amortissements contrebalancés par une variation négative des éléments hors caisse du fonds de roulement et par le recouvrement des impôts futurs.

Les sorties de fonds liées aux activités d'investissement se sont établies à 0,9 million de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 et sont imputables à l'acquisition nette d'immobilisations corporelles.

Les sorties de fonds liées aux activités de financement se sont établies à 9,1 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 principalement suite aux distributions payées.

La baisse du montant de trésorerie survenue au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2007 et la variation négative des éléments hors caisse du fonds de roulement sont attribuables au paiement de la somme due à Cenveo et de certains éléments inclus dans les crédateurs et charges à payer payable annuellement.

Arrangements hors bilan

Les engagements en vertu de contrats de location-exploitation sont divulgués dans les états financiers consolidés vérifiés de la Société au 31 décembre 2006 et n'ont pas changé significativement depuis cette date. L'information concernant le Swap de taux d'intérêts est présentée à la note 10 des états financiers consolidés intermédiaires pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007.

Faits saillants de la situation financière

(en milliers de dollars)

	31 mars 2007	31 décembre 2006
Fonds de roulement	27 081	26 851
Total de l'actif	393 427	404 573
Total de la facilité de crédit à terme (avant les frais de financement reportés)	75 000	75 000
Capitaux propres	276 079	277 405
Ratio d'endettement à long terme	27,1 %	27,0 %

La situation financière du Fonds a été relativement stable. Le Fonds n'a pas prélevé de montant sur la facilité de crédit renouvelable et respecte toutes les clauses restrictives de ses facilités de crédit au 31 mars 2007.

Structure du capital

Au 9 mai 2007, 31 311 667 parts étaient émises par le Fonds.

Les parts émises incluent 2 364 228 parts évaluées à 23 642 280 \$ émises à des employés pour une contrepartie au comptant de 23 642 \$ dans le cadre de l'acquisition d'entreprises afin de modifier le régime d'intéressement existant de la direction. Comme les droits rattachés à ces parts seront acquis sur une période de quatre ans, acquisition pouvant être anticipée comme il est décrit à la note 3 afférente aux états financiers, la valeur non amortie de ces parts au 31 mars 2007, qui totalise 15 937 428 \$, 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. 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.

Nouvelles normes comptables

Le Fonds a adopté, au cours du premier trimestre de 2007, trois nouvelles normes comptables publiées récemment par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Le chapitre 1530 « *Résultats étendu* », le chapitre 3855 « *Instruments financiers – comptabilisation et évaluation* » et le chapitre 3865 « *Couvertures* ». Ces nouvelles normes ont pour but d'établir les normes de comptabilisation et d'évaluation des instruments financiers, soit les actifs et les passifs financiers ainsi que les dérivés. Certaines variations de valeurs de ces instruments financiers sont présentées à un nouvel état financier, soit l'état du résultat étendu. L'application de ces nouvelles normes a eu un effet non significatif sur les états financiers du Fonds et sur sa situation financière.

Événement récent

Le 8 mai 2007, le Fonds a annoncé la conclusion d'une entente de principe en vertu de laquelle Supremex Inc. ou l'une de ses filiales procéderait à l'acquisition de la quasi-totalité des actifs d'une entreprise canadienne œuvrant dans la fabrication, la vente et la distribution d'enveloppes. La transaction envisagée serait payée comptant et financée à partir des facilités de crédit déjà en place. Si l'acquisition est complétée, celle-ci ajouterait entre 8 % et 12 % aux produits de Supremex. La transaction est sujette aux conditions usuelles d'une transaction de ce type, notamment la réalisation d'une vérification diligente satisfaisante, l'approbation des autorités réglementaires, incluant le Bureau de la concurrence, ainsi que la négociation et la signature d'une entente définitive d'acquisition d'actifs.

Facteurs de risque

Les résultats d'exploitation, les perspectives d'affaires et la situation financière du Fonds 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. Ces risques sont décrits sous la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle du Fonds datée du 22 mars 2006 (disponible sur www.sedar.com).

Contrôles de communication de l'information et contrôles internes

La direction du Fonds a évalué l'efficacité des contrôles et procédures et communication de l'information du Fonds utilisés pour les états financiers consolidés et pour le rapport de gestion et analyse des résultats et de la situation financière au 31 mars 2007. Suite à cette évaluation, la direction du Fonds a conclu que les contrôles et procédures et communication de l'information du Fonds, utilisés pour les états financiers consolidés et pour le rapport de gestion et analyse des résultats et de la situation financière, étaient efficaces.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière sont responsables d'établir et de maintenir le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et d'avoir conçu ou fait

concevoir sous leur supervision 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 n'est survenu concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière durant sa dernière période intermédiaire.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs liés à des événements ou au rendement futurs du Fonds. Ces énoncés sont fondés sur nos hypothèses, attentes et estimations actuelles à propos de la croissance, des résultats d'exploitation, du rendement et des perspectives et occasions futures de l'entreprise. L'information prospective qui figure dans le présent rapport de gestion 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 les résultats réels pourraient différer de manière importante de ces conclusions, prévisions ou projections. Les risques et incertitudes sont abordés tout au long du rapport de gestion pour l'exercice 2006 et, 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 à moins d'y être tenu selon les lois sur les valeurs mobilières applicables.

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

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

Le « BAIIA rajusté » est le BAIIA rajusté pour tenir compte de la conversion à la clôture d'une partie du régime d'intéressement de la direction de Supremex en parts et de la charge hors trésorerie liée au rajustement de la juste valeur des stocks à la date d'acquisition de Supremex par le Fonds.

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 caisse 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, de la charge hors trésorerie liée à la réévaluation des stocks 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 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 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 distribuable.

Le BAIIA, le BAIIA rajusté 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, le BAIIA rajusté 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, le BAIIA rajusté et l'encaisse distribuable ne doivent pas être considérés comme des mesures de remplacement des bénéfices nets 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 2007

Tous les montants sont présentés en dollars canadiens

Fonds de revenu Supremex

BILANS CONSOLIDÉS

Aux

	31 mars 2007 \$	31 décembre 2006 \$
	[non vérifié]	
ACTIF (note 5)		
Actif à court terme		
Trésorerie	5 012 275	14 251 559
Débiteurs	26 091 444	28 062 695
Impôts sur les bénéfices à recevoir	498 676	860 622
Stocks	16 507 213	15 193 161
Charges payées d'avance	1 990 522	1 565 583
Total de l'actif à court terme	50 100 130	59 933 620
Immobilisations corporelles, montant net	41 826 802	41 863 507
Actif au titre des prestations de retraite constituées	5 853 400	5 723 700
Actifs incorporels, montant net	50 582 532	51 988 032
Écart d'acquisition	245 063 721	245 063 721
	393 426 585	404 572 580
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer	19 931 709	24 574 117
Distribution à payer (note 8)	2 999 658	2 999 658
Somme due à Cenveo	—	5 509 045
Portion à court terme de l'instrument dérivé (note 10)	87,585	—
Total du passif à court terme	23 018 952	33 082 820
Facilité d'emprunt à terme (note 5)	74 546 659	74 579 886
Passifs d'impôts futurs	18 342 453	18 768 539
Instrument dérivé (note 10)	703 069	—
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	736 200	736 200
Capitaux propres		
Parts du Fonds (note 7)	302 237 605	302 237 605
Rémunération différée (note 3)	(15 937 428)	(17 266 761)
Déficit	(9 676 876)	(7 565 709)
Cumul des autres éléments du résultat étendu (notes 2 et 9)	(544 049)	—
	276 079 252	277 405 135
	393 426 585	404 572 580

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Au nom des fiduciaires :

Par : (Signé) Herbert Lukofsky
Fiduciaire

Par : (Signé) Gilles Cyr
Fiduciaire

Fonds de revenu Supremex

ÉTAT DES RÉSULTATS ET DU DÉFICIT CONSOLIDÉ

[Non vérifié]

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2007 \$	Période de 1 jour terminée le 31 mars 2006 \$
Produits	47 709 645	496 846
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	36 415 230	284 661
Bénéfice avant les éléments suivants	11 294 415	212 185
Amortissement des immobilisations corporelles	938 201	—
Amortissement des actifs incorporels	1 405 500	15 468
Amortissement de la rémunération différée	1 329 333	16 177
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	8 687	—
Frais de financement, montant net (note 5)	886 814	11 957
	4 568 535	43 602
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	6 725 880	168 583
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices (note 6)	(161 927)	—
Bénéfice net de la période	6 887 807	168 583
Déficit, au début de la période	(7 565 709)	—
Distribution déclarée (note 8)	(8 998 974)	—
Déficit, à la fin de la période	(9 676 876)	168 583
Bénéfice net de base et dilué par part	0,2200	0,0054
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (note 7)	31 311 667	31 311 667

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Fonds de revenu Supremex

ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

[non vérifié]

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2007	Période de 1 jour terminée le 31 mars 2006
	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net de la période	6 887 807	168 583
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		
Amortissement des immobilisations corporelles	938 201	—
Amortissement des actifs incorporels	1 405 500	15 468
Amortissement de la rémunération différée	1 329 333	16 177
Amortissement des frais de financement reportés	33 739	354
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	8 687	—
Recouvrement d'impôts futurs	(179 481)	—
Variation des actifs au titre des prestations de retraite constituées	(129 700)	—
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement	(9 557 247)	284 293
Flux de trésorerie d'exploitation	736 839	484 875
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition d'entreprises, déduction faite de la trésorerie acquise (note 3)	—	(207 752 714)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(1 103 630)	—
Produit de la cession d'immobilisations corporelles	193 447	—
Flux de trésorerie d'investissement	(910 183)	(207 752 714)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Émission de parts de fiducie relative au premier appel public à l'épargne (note 3)	—	175 000 000
Émission de parts de fiducie aux dirigeants (note 3)	—	23 642
Charges liées à l'émission initiale de parts de fiducie (note 3)	—	(14 842 723)
Frais de financement engagés	(66 966)	(517 500)
Produit de la facilité d'emprunt à terme	—	75 000 000
Remboursement de la somme due à une entité sous contrôle commun	—	(26 692 327)
Distribution payée sur les parts du Fonds	(8 998 974)	—
Flux de trésorerie de financement	(9 065 940)	207 971 092
(Diminution) augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(9 239 284)	703 253
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	14 251 559	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	5 012 275	703 253
Informations additionnelles		
Intérêts payés	1 027 774	—
Impôts sur les bénéfices payés	124 994	—

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Fonds de revenu Supremex

**ÉTATS CONSOLIDÉS DES
RÉSULTATS ÉTENDUS**
[non vérifié]

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2007	Période de 1 jour terminée le 31 mars 2006
	\$	\$
Bénéfice net de la période	6 887 807	168 583
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 de 48 263 \$	106 477	—
Ajustement afin de reclasser le gain sur dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie au cours des périodes antérieures, portés au bénéfice net au cours de la période, déduction faite des impôts sur les bénéfices de 9 571 \$	(21 115)	—
Résultat étendu	6 973 169	168 583

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

1. MODE DE PRÉSENTATION

Les états financiers 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 la période terminée le 31 décembre 2006. Ces états financiers intermédiaires devraient être lus en parallèle avec les états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour la période terminée le 31 décembre 2006 tel qu'inclus dans le rapport annuel 2006 du Fonds.

Les activités de Supremex 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 2007 ne reflètent pas les produits d'exploitation et le rendement financier auxquels on pourrait s'attendre pour une année complète.

2. NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

Au cours du premier trimestre de 2007, le Fonds a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) :

Le chapitre 1530 « *Résultats étendu* » introduit un nouvel état financier correspondant à la variation de l'actif net d'une entreprise découlant d'opérations, d'événements et de circonstances sans rapport avec les actionnaires.

Le chapitre 3855 « *Instruments financiers – comptabilisation et évaluation* » établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des instruments financiers soit, les actifs et les passifs financiers ainsi que les dérivés.

Cette nouvelle norme définit la comptabilisation des instruments financiers selon leur classification. Les variations entre les évaluations subséquentes sont enregistrées au résultat net ou au résultat étendu selon la classification des instruments financiers.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

2. NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES – (suite)

Le Fonds a effectué le classement suivant :

- La trésorerie est classée dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Elle est évaluée à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont enregistrés au résultat net.
- Les débiteurs sont classés dans les « Prêts et Créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour le Fonds, cette évaluation correspond généralement au coût.
- Les créiteurs, 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. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour le Fonds, cette évaluation correspond généralement au coût.

Le chapitre 3865 « *Couvertures* », dont l'application est facultative, précise la manière d'appliquer la comptabilité de couverture. Le Fonds a choisi d'appliquer, conformément à sa stratégie de gestion de risques, la comptabilité de couverture pour ses contrats d'échange de taux d'intérêt à titre de couverture de flux de trésorerie. Ces dérivés sont évalués à la juste valeur et les gains/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.

L'application de ces nouvelles normes doit être faite sans retraitement des états financiers des périodes antérieures. Lors de l'application initiale, tout ajustement de la valeur comptable antérieure des actifs et passifs financiers existant doit être comptabilisé comme un redressement au solde d'ouverture du déficit ou du cumul des autres éléments du résultat étendu, en fonction du classement de ces actifs et passifs financiers. Le Fonds a comptabilisé un redressement de 629 411 \$ au solde d'ouverture du cumul des autres éléments du résultat étendu relativement à la perte latente reliée au contrat d'échange de taux d'intérêt désigné comme couverture de flux de trésorerie. De plus, les frais de financement reportés, précédemment présentés à l'actif à long terme, ont été reclassés en réduction de la facilité de crédit à terme.

3. PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE ET ACQUISITION D'ENTREPRISES

Le 31 mars 2006, le Fonds a conclu son premier appel public à l'épargne moyennant la vente de 17 500 000 parts de fiducie (les «parts de fiducie») au prix de 10 \$ la part, pour un produit net total de 165 029 947 \$, déduction faite d'un montant de 9 970 053 \$ représentant la rémunération des preneurs fermes de 9 625 000 \$ et d'autres frais d'émission de 5 309 640 \$ moins les impôts futurs connexes de 4 964 587 \$.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

3. PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE ET ACQUISITION D'ENTREPRISES – (suite)

Le 31 mars 2006, parallèlement au premier appel public à l'épargne, le Fonds a acquis indirectement Supremex de Cenveo Corporation et/ou ses sociétés liées (« Cenveo ») pour un montant de 331 532 962 \$. La contrepartie versée à Cenveo pour cette acquisition comprenait une somme au comptant de 212 924 527 \$, des parts du Fonds d'une valeur de 89 474 390 \$, une somme à payer pour les entreprises acquises de 5 509 045 \$ relative à un rajustement du fonds de roulement et un billet à payer de 23 625 000 \$.

L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition et les résultats d'exploitation de Supremex ont été inclus dans les résultats du Fonds à compter de la date d'acquisition. Les présents états financiers consolidés reflètent la répartition de la contrepartie versée pour les actifs acquis et les passifs pris en charge à leur juste valeur, comme suit :

	Supremex	Division de Cenveo Depew	Total \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 171 813		5 171 813
Débiteurs	27 077 695	378 589	27 456 284
Stocks	20 539 428	467 509	21 006 937
Impôts sur les bénéficiaires à recevoir	6 465 881		6 465 881
Charges payées d'avance	1 138 130	28 925	1 167 055
Immobilisations corporelles	40 253 650	173 647	40 427 297
Actifs au titre des prestations de retraite constituées	5 154 500		5 154 500
Actifs incorporels	56 220 000		56 220 000
Écart d'acquisition	245 063 721		245 063 721
Créditeurs et charges à payer	(21 371 322)	(200 262)	(21 571 584)
Somme due à une entité sous contrôle commun	(26 692 327)		(26 692 327)
Passifs d'impôts futurs	(27 573 015)		(27 573 015)
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(763 600)		(763 600)
Actifs nets acquis	330 684 554	848 408	331 532 962
Contrepartie			
Somme au comptant			212 924 527
Parts			89 474 390
Somme à payer à Cenveo			5 509 045
Billet à payer à Cenveo			23 625 000

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

3. PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE ET ACQUISITION D'ENTREPRISES – (suite)

Dans le cadre de cette acquisition, 2 364 228 parts évaluées à 23 642 280 \$ ont été émises à certains dirigeants de Supremex pour une contrepartie au comptant de 23 642 \$ afin de modifier le régime d'intéressement existant de la direction. Ces parts sont détenues en mains tierces et 50 % seront libérées le 31 mars 2008, 25 % 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 pour un motif valable avant l'expiration de la période d'entiercement de quatre ans. Les employés ont droit aux 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.

Le 28 avril 2006, les preneurs fermes ont exercé intégralement leur option pour attributions excédentaires, ce qui a donné lieu à l'émission par le Fonds de 2 500 000 parts additionnelles au prix de 10 \$ la part pour un produit brut de 25 000 000 \$ et un produit net de 24 090 988 \$, déduction faite d'un montant de 909 012 \$ représentant la rémunération des preneurs fermes de 1 375 000 \$ moins les impôts futurs connexes de 465 988 \$. Le produit net au comptant a été utilisé par le Fonds afin de rembourser le billet à payer à Cenveo.

4. RÉGIME D'AVANTAGES SOCIAUX DES EMPLOYÉS

La charge liée aux régimes de retraite pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007 s'est établie à 582 000 \$.

5. FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES

Le Fonds dispose de facilités de crédit garanties de premier rang comprenant une facilité de crédit d'exploitation renouvelable d'un montant pouvant atteindre 40 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 d'exploitation 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

5. FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES (suite)

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

	31 mars 2007	31 décembre 2006
	\$	\$
Facilité de crédit renouvelable	—	—
Facilité d'emprunt à terme	75 000 000	75 000 000
Moins : Frais de financement reportés, net	(453 341)	(420 114)
	74 546 659	74 579 886

Au 31 mars 2007, les taux d'intérêt sur les facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme étaient respectivement de 6,0 % et 5,5 %. 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, 5,741 % du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 et 5,942 % du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 (voir note 10).

En vertu des modalités des facilités de crédit, le Fonds est dans l'obligation, entre autres conditions, de respecter certaines clauses restrictives. Au 31 mars 2007, 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

	Période de 3 mois terminée le 31 mars 2007	Période de 1 jour terminée le 31 mars 2006
	\$	\$
Intérêts sur les facilités de crédit garanties	1 038 758	11 603
Autres intérêts	(185 683)	—
Amortissement des frais de financement reportés	33 739	354
	886 814	11 957

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

6. 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 :

	Période de trois mois terminée le 31 mars 2007 \$
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	6 725 880
Impôts sur les bénéfices au taux combiné (fédéral et provinciaux) prévus par la loi de 33,43 %	2 248 462
Incidence des intérêts débiteurs de Supremex payés au Fonds, éliminé à la consolidation	(3 055 640)
Incidence de la variation des taux d'imposition en vigueur	167 721
Incidence de l'amortissement de la rémunération différée non déductible aux fins fiscales	444 396
Charges non déductibles et autres	33 134
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	(161 927)

7. PARTS DU FONDS**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, ou le 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

7. PARTS DU FONDS (suite)

Parts du Fonds émises

Au 31 mars 2007, 31 311 667 parts étaient émises par le Fonds. Aucune part n'a été émise ou rachetée au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2007.

Résultat net de base et dilué par part

Le nombre de parts considéré dans la détermination du nombre moyen pondéré de base de parts en circulation comprend les 2 500 000 parts relatives à l'option pour attributions excédentaires, comme si elles avaient été émises le 31 mars 2006, compte tenu qu'il était assuré que ces parts seraient émises.

8. DISTRIBUTION

Le Fonds effectue la distributions 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 2 999 658 \$ a été déclarée et comptabilisée en mars 2007 et payée aux porteurs de parts le 16 avril 2007. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2007 au 31 mars 2007 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2007	31 janvier 2007	15 février 2007	0,0958	2 999 658
Février 2007	28 février 2007	15 mars 2007	0,0958	2 999 658
Mars 2007	31 mars 2007	16 avril 2007	0,0958	2 999 658
			0,2874	8 998 974

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

9. 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 :

	31 mars 2007 \$	31 décembre 2006 \$
Solde redressé au début de la période en raison de l'adoption de nouvelles conventions comptables relatives aux instruments financiers, déduction faite des impôts sur les bénéfices de 285 297 \$ (note 2)	(629 411)	—
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices de 48 263 \$	106 477	—
Ajustement afin de reclasser le gain sur dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie au cours des périodes antérieures, portés au bénéfice net au cours de la période, déduction faite des impôts sur les bénéfices de 9 571 \$	(21 115)	—
Solde à la fin de la période	(544 049)	—

10. INSTRUMENTS FINANCIERS

La valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers étaient les suivantes :

	31 mars 2007		31 décembre 2006	
	Valeur comptable \$	Juste valeur \$	Valeur comptable \$	Juste valeur \$
Passif				
Contrat d'échange de taux d'intérêt désigné comme couverture de flux de trésorerie				
Court terme	87 585	87 585	—	95 122
Long terme	703 069	703 069	—	819 586
	790 654	790 654	—	914 708

La juste valeur de la trésorerie, des débiteurs et des créditeurs est comparable à leur valeur comptable en raison de leur échéance prochaine.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

31 mars 2007

[non vérifié]

10 INSTRUMENTS FINANCIERS (suite)

La juste valeur des facilités de crédit correspond à la valeur comptable puisqu'ils portent intérêt à des taux comparables à ceux du marché.

La juste valeur des instruments financiers dérivés reflète généralement les estimations des montants que le Fonds recevrait en règlement de contrats favorables ou qu'elle devrait payer pour terminer des contrats défavorables à la date du bilan. La juste valeur des contrats d'échange de taux d'intérêt est calculée en fonction des cours obtenus auprès d'institutions financières de grande envergure.

11. INFORMATIONS SECTORIELLES

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 31 mars 2007, les actifs nets du Fonds totalisaient 274 315 886 \$ au Canada et 1 763 366 \$ aux États-Unis. Les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 40 917 410 \$ au Canada et à 6 792 235 \$ aux États-Unis pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007.

(Cette page a été laissé blanche volontairement)