



## **RAPPORT DE GESTION POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2008**

*Le rapport de gestion du Fonds de revenu Supremex (le « Fonds ») qui suit, daté du 6 août 2008, doit être lu avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes pour l'exercice terminé 31 décembre 2007 et les états financiers consolidés non vérifiés et les notes y afférentes pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008. Les états financiers du Fonds sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. L'exercice du Fonds se termine le 31 décembre. La monnaie fonctionnelle du Fonds est le dollar canadien. Les montants par part sont calculés à l'aide du nombre moyen pondéré de parts en circulation pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008.*

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

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](http://www.sedar.com).

### **Acquisition de NPG**

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

NPG était le deuxième plus important fabricant d'enveloppes au Canada, générant des produits d'exploitation annuels d'environ 26 millions de dollars. L'acquisition de NPG est en accord avec la stratégie d'acquisition du Fonds qui consiste à relever des occasions de regroupement à l'intérieur de son 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 30 juin 2008, nous avons engagé 3,7 millions de dollars à titre de frais de restructuration desquels 2,7 millions de dollars ont été comptabilisés dans la répartition du prix d'achat de NPG. 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 NPG, et des modifications pourraient être effectuées au fur et à mesure que de nouvelles informations seront disponibles.

Au moment de l'acquisition de NPG, cette dernière comptait environ 150 employés et exerçait ses activités à Hamilton en Ontario ainsi qu'à Winnipeg au Manitoba.

### **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 compte environ 730 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**

L'encaisse distribuable générée au cours du deuxième trimestre a été supérieure aux résultats du même trimestre en 2007, en grande part grâce à l'intégration de NPG acquis en août 2007. Les ventes aux États-Unis ont continué de diminuer à cause de la force du dollar canadien et de la faiblesse du marché américain. Cependant, l'augmentation du volume de ventes canadiennes a compensé pour le déclin des ventes américaines.

Pour le second trimestre, les produits d'exploitation se sont élevés à 43,6 millions de dollars, comparativement à 43,7 millions de dollars en 2007, et le BAIIA rajusté a été de 11,0 millions de dollars, comparativement à 9,5 millions de dollars en 2007, soit une amélioration de 15,8 %.

La marge sur le BAIIA rajusté a été de 25,3 % pour ce trimestre, alors qu'elle a été de 21,6 % en 2007. Des frais de restructuration de 123 000 \$ ont été comptabilisés durant ce trimestre, représentant les coûts liés à la restructuration de NPG ne répondant pas aux critères d'admissibilité pour être comptabilisés dans la répartition du prix d'achat.

Dans l'ensemble, le marché de l'enveloppe est relativement stable au Canada si on considère que le deuxième trimestre est traditionnellement plus faible. Le marché de la revente demeure sous forte pression, considérant le coût des importations en baisse qui impacte négativement les prix de vente sur ce marché. Les exportations aux États-Unis ont été à nouveau en baisse de 50,0 %

durant ce trimestre, surtout à cause de la force du dollar, de la faiblesse du marché américain et de la baisse du volume des ventes à Cenveo.

Durant le deuxième trimestre de 2008, nous avons complété l'intégration de NPG en déménageant la majeure partie de l'équipement acquis dans nos usines de Montréal et de Toronto. Le bâtiment de NPG à Hamilton a été vendu au début juillet 2008. Le nombre total d'employés de Supremex est maintenant inférieur à celui d'avant l'acquisition de NPG, démontrant la rapidité de l'intégration des opérations par notre équipe de gestion.

Les investissements en capital ont été faibles durant le deuxième trimestre, principalement à cause de la vente d'équipement et de la période de l'année peu propice aux investissements en capital. Celles-ci seront plus élevées au cours des prochains trimestres car nous attendons entre autres la livraison d'une nouvelle machine à enveloppes à bobines au troisième trimestre.

### 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 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>Flux de trésorerie d'exploitation</b>	<b>9 780</b>	6 464	<b>18 004</b>	12 710
<i>Ajustement relié aux dépenses d'investissement</i>				
Investissements en capital <sup>(1)</sup>	(89)	(497)	(664)	(1 408)
<i>Ajustement non récurrent</i>				
Investissement en capital de croissance <sup>(1)</sup>	—	(125)	—	(125)
<i>Autres ajustements</i>				
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement <sup>(2)</sup>	(297)	1 841	1 696	5 889
Variation des obligations au titre des avantages complémentaires de retraite et des actifs au titre des prestations de retraite constituées.	13	150	(255)	280
<b>Encaisse distribuable<sup>(3)</sup></b>	<b>9 407</b>	7 833	<b>18 781</b>	17 346
<b>Distributions déclarées</b>	<b>8 424</b>	8 999	<b>16 894</b>	17 998
<b>Nombre moyen pondéré de parts en circulation</b>	<b>29 312</b>	31 312	<b>29 418</b>	31 312
<b>Encaisse distribuable par part</b>	<b>0,3209</b>	0,2502	<b>0,6384</b>	0,5540
<b>Distribution par part</b>	<b>0,2874</b>	0,2874	<b>0,5743</b>	0,5748
<b>Ratio de distribution</b>	<b>89,6 %</b>	114,9 %	<b>90,0 %</b>	103,8 %

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

	Période de trois mois terminée le 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Investissements en capital de maintien	215	627	1 024	1 731
Investissement en capital de croissance	—	(125)	—	(125)
Produit à la cession d'immobilisations	(126)	(5)	(360)	(198)
<b>Investissements en capital</b>	<b>89</b>	<b>497</b>	<b>664</b>	<b>1 408</b>

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

Le Fonds a généré une encaisse distribuable de 9,4 millions de dollars ou 0,3209 \$ par part et 18,8 millions de dollars ou 0,6384 \$ par part pour les périodes de trois et six mois terminée le 30 juin 2008 comparativement à 7,8 millions de dollars ou 0,2502 \$ par part et 17,3 millions de dollars ou 0,5540 \$ par part pour les périodes correspondantes de 2007. Plus de détails concernant les flux de trésorerie d'exploitation sont disponibles sous la section « Situation de trésorerie et sources de financement ».

Le Fonds a déclaré des distributions de 8,4 millions de dollars ou 0,2874 \$ par part et 16,9 millions de dollars ou 0,5743 \$ par part pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008, lesquelles ont été financées par l'encaisse distribuable générée au cours de ces périodes, comparativement à 9,0 millions de dollars ou 0,2874 \$ par part et 18,0 millions de dollars ou 0,5748 \$ par part pour les périodes comparables de 2007.

L'encaisse distribuable excède les distributions réelles de 1,0 million de dollars et 1,9 million de dollars pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008. Ainsi, le ratio de distribution du Fonds, défini comme les distributions déclarées en pourcentage de l'encaisse distribuable, s'est établi à 89,6 % et à 90,0 % pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 en ligne avec le ratio de distribution visé de 90,0 %. Depuis la création du Fonds, le ratio de distribution est de 89,1 %.

Le Fonds ne prévoit pas actuellement changer les distributions aux porteurs de parts.

## 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<sup>e</sup> jour du mois suivant. Le taux actuel des distributions est de 0,0958 \$ la part par mois. Les distributions pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 30 juin 2008 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2008	31 janvier 2008	15 février 2008	0,0958	2 832 630
Février 2008	29 février 2008	17 mars 2008	0,0958	2 829 345
Mars 2008	31 mars 2008	15 avril 2008	0,0958	2 808 058
Avril 2008	30 avril 2008	15 mai 2008	0,0958	2 808 058
Mai 2008	31 mai 2008	16 juin 2008	0,0958	2 808 058
Juin 2008	30 juin 2008	15 juillet 2008	0,0958	2 808 058
<b>Total</b>			<b>0,5748</b>	<b>16 894 207</b>

La distribution de juin au montant de 2 808 058 \$ a été déclarée et comptabilisée en juin 2008 et payée aux porteurs de parts le 15 juillet 2008. Les distributions de 2008 ont été sous forme de rendement de capital investi et sans aucun remboursement de capital.

## 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 30 juin 2008 \$	Période de six mois terminée le 30 juin 2008 \$	Depuis la création du Fonds \$
Encaisse distribuable	<b>9 407</b>	<b>18 781</b>	89 478
Flux de trésorerie d'exploitation	<b>9 780</b>	<b>18 004</b>	99 631
Bénéfice net	<b>5 570</b>	<b>11 903</b>	60 047
Distributions réelles payées ou payables durant la période	<b>8 424</b>	<b>16 894</b>	79 702
<b>Surplus de l'encaisse distribuable sur les distributions</b>	<b>983</b>	<b>1 887</b>	9 776
<b>Surplus des flux de trésorerie d'exploitation sur les distributions</b>	<b>1 356</b>	<b>1 110</b>	19 929
<b>Insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions</b>	<b>(2 854)</b>	<b>(4 991)</b>	(19 655)

L'insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 et depuis la création du Fonds est attribuable 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 trimestriels d'exploitation du Fonds et de Supremex pour les périodes du 1<sup>er</sup> juillet 2006 au 30 juin 2008.

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

	<b>30 juin 2008</b>	31 mars 2008	31 déc. 2007	30 sept. 2007	30 juin 2007	31 mars 2007	31 déc. 2006	30 sept. 2006
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Produits	<b>43 620</b>	47 545	49 731	46 394	43 727	47 710	50 417	48 636
BAIIA <sup>(1)</sup>	<b>10 920</b>	11 315	13 337	10 876	9 463	11 295	12 741	12 147
BAIIA rajusté <sup>(1)</sup>	<b>11 043</b>	11 683	13 755	10 876	9 463	11 295	12 741	12 147
Bénéfice avant impôts sur les bénéficiaires	<b>4 940</b>	5 940	7 907	5 769	4 647	6 726	5 835	7 546
Bénéfice net	<b>5 570</b>	6 332	9 554	6 446	5 825	6 888	5 912	7 957
Résultat net par part de base et dilué	<b>0,1900</b>	0,2145	0,3089	0,2059	0,1860	0,2200	0,1888	0,2541

### Notes

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

La période du 1<sup>er</sup> juillet 2007 au 30 juin 2008 inclut les résultats d'exploitation de NPG pour la période du 9 août 2007 au 30 juin 2008.

Le BAIIA rajusté pour le quatrième trimestre de 2007 a été meilleur compte tenu de l'acquisition de NPG et principalement parce qu'il s'agit d'un trimestre typiquement plus fort dans l'industrie de l'enveloppe. Le BAIIA rajusté pour les trois premiers trimestres de 2007 reflète surtout la baisse de volume de vente. Le BAIIA rajusté du second trimestre de 2007 a aussi été touché par le repli du prix de vente moyen compte tenu de l'environnement de plus en plus concurrentiel.

**Principales informations financières consolidées**  
(en milliers de dollars, à l'exception des montants par part)

	Période de trois mois terminée le 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>Produits</b>	<b>43 620</b>	43 727	<b>91 164</b>	91 437
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	<b>32 577</b>	34 264	<b>68 438</b>	70 680
<b>BAIIA rajusté <sup>(1)</sup></b>	<b>11 043</b>	9 463	<b>22 726</b>	20 757
<i>Élément non récurrent :</i>				
Frais de restructuration <sup>(2)</sup>	<b>123</b>	—	<b>491</b>	—
<b>BAIIA <sup>(1)</sup></b>	<b>10 920</b>	9 463	<b>22 235</b>	20 757
Amortissement des immobilisations corporelles	<b>1 558</b>	970	<b>2 715</b>	1 908
Amortissement des actifs incorporels	<b>1 502</b>	1 405	<b>3 003</b>	2 811
Amortissement de la rémunération différée	<b>1 363</b>	1 391	<b>2 687</b>	2 720
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	<b>94</b>	1	<b>80</b>	10
Frais de financement nets	<b>1 463</b>	1 049	<b>2 869</b>	1 936
<b>Bénéfice avant impôts sur les bénéfices</b>	<b>4 940</b>	4 647	<b>10 881</b>	11 372
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	<b>(630)</b>	(1 178)	<b>(1 021)</b>	(1 340)
<b>Bénéfice net</b>	<b>5 570</b>	5 825	<b>11 902</b>	12 712
Résultat net de base et dilué par part	<b>0,1900</b>	0,1860	<b>0,4046</b>	0,4060
Distributions déclarées par part	<b>0,2874</b>	0,2874	<b>0,5743</b>	0,5748
Total de l'actif	<b>399 178</b>	389 717	<b>399 178</b>	389 717
Facilités de crédit garanties	<b>101 726</b>	74 599	<b>101 726</b>	74 599

- 1) Se reporter à la « Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, de l'encaisse distribuable et des mesures non conformes aux PCGR ».
- 2) Les frais de restructuration ont été engagés dans le cadre d'un plan d'intégration et de restructuration adopté par le Fonds suite à l'acquisition de NPG. Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant l'acquisition de NPG sont enregistrés dans les frais de restructuration au fur et à mesure qu'ils sont engagés.

**Résultats d'exploitation**

*Trimestre terminé le 30 juin 2008 par rapport au trimestre terminé le 30 juin 2007*

*Produits d'exploitation*

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 se sont établis à 43,6 millions de dollars comparativement à 43,7 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2007, ce qui représente une diminution de 0,1 million de dollars ou 0,2 %. La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis contrebalancent la hausse des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont augmenté de 3,1 millions de dollars ou 8,3 %, passant de 37,3 millions de dollars à 40,4 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 3,2 millions de dollars ou 50,0 %, passant de 6,4 millions de dollars à 3,2 millions de dollars.

Les résultats d'exploitation de NPG sont inclus dans le présent trimestre et ne peuvent être isolés compte tenu qu'ils sont pleinement intégrés dans nos systèmes. Conséquemment, l'augmentation des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle de la hausse du nombre combiné d'unités vendues de 7,2 % et de l'augmentation de 1,0 % du prix de vente moyen.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une diminution de 56,4 % du nombre d'unités vendues contrebalancée par une augmentation de 15,2 % du prix de vente moyen, considérant la hausse du dollar canadien de 8,1 %. L'augmentation du dollar canadien et un marché à la baisse sont les facteurs principaux influençant les ventes aux États-Unis.

#### *Coût des ventes, frais de vente et d'administration*

Le coût des ventes et les frais de vente et d'administration pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 se sont établis à 32,6 millions de dollars comparativement à 34,3 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2007, ce qui représente une diminution de 1,7 million de dollars ou 5,0 %.

Le coût des ventes pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 s'est établi à 28,3 millions de dollars comparativement à 30,1 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 1,8 million de dollars ou 6,0 %. La baisse découle du renforcement du dollar canadien et d'un changement dans la composition des produits contrebalancés par la hausse du coût des matières premières.

La marge brute (produits d'exploitation diminués du coût des ventes, à l'exception de l'amortissement des immobilisations corporelles) s'est établie à 15,3 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2008 contre une marge brute de 13,6 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une augmentation de 1,7 million de dollars ou 12,5 %. En pourcentage des produits d'exploitation, la marge brute a augmenté de 4,1 % en 2008 comparativement à 2007.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 4,3 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2008 comparativement à 4,2 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une augmentation de 0,1 million de dollars ou 2,4 %.

#### *BAIIA rajusté*

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA rajusté pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 s'est élevé à 11,0 millions de dollars comparativement à 9,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2007, représentant une augmentation de 1,5 million de dollars ou 15,8 %.

#### *Élément non récurrent*

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

## *BAIIA*

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 s'est élevé à 10,9 millions de dollars par rapport à 9,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2007, ce qui représente une augmentation de 1,4 million de dollars ou 14,7 %.

### *Amortissement*

La dotation aux amortissements pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 a totalisé 4,4 millions de dollars comparativement à 3,8 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 0,6 million de dollars ou 15,8 %. L'augmentation est attribuable à l'amortissement additionnel enregistré au titre des immobilisations corporelles provenant de l'acquisition de NPG et de la dévaluation de 0,4 million de dollars enregistrée sur le bâtiment de Hamilton présenté à sa juste valeur marchande au 30 juin 2008 et vendu au début de juillet 2008.

### *Frais de financement nets*

Les frais de financement nets se sont élevés à 1,5 million de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 comparativement à 1,0 million de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 0,5 million de dollars ou 50,0 %, suite au financement de l'acquisition de NPG et au rachat des parts du Fonds aux fins d'annulation.

### *Bénéfice avant impôts sur les bénéfices*

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice avant impôts sur les bénéfices a augmenté de 0,2 million de dollars ou 4,3 % pour s'établir à 4,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 comparativement à 4,7 millions de dollars pour la même période en 2007.

### *Recouvrement d'impôts sur les bénéfices*

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 0,6 million de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus de la charge d'impôt de 1,6 million de dollars au taux prévu par la loi, d'une réduction de 2,8 millions de dollars découlant de l'incidence des intérêts payés au Fonds par Supremex. Ce recouvrement a été partiellement contrebalancé principalement par l'amortissement non déductible de la rémunération différée, de l'incidence de la variation du taux d'imposition en vigueur et d'autres charges non déductibles pour un total de 0,6 million de dollars.

### *Bénéfice net*

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice net pour le trimestre terminé le 30 juin 2008 s'est établi à 5,6 millions de dollars comparativement à 5,8 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2007, ce qui représente une diminution de 0,2 million de dollars ou 3,4 %.

***Période de six mois terminée le 30 juin 2008 par rapport à la période de six mois terminée le 30 juin 2007***

*Produits d'exploitation*

Les produits d'exploitation pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 se sont établis à 91,2 millions de dollars comparativement à 91,4 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, ce qui représente une diminution de 0,2 million de dollars ou 0,2 %. L'augmentation des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada a presque complètement contrebalancé la baisse des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont augmenté de 6,0 millions de dollars ou 7,7 %, passant de 78,3 millions de dollars à 84,3 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 6,2 millions de dollars ou 47,3 %, passant de 13,1 millions de dollars à 6,9 millions de dollars.

Les résultats d'exploitation de NPG sont inclus dans la présente période et ne peuvent être isolés compte tenu qu'ils sont pleinement intégrés dans nos systèmes. Conséquemment, l'augmentation des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle de la hausse du nombre combiné d'unités vendues de 9,0 % contrebalancée par une diminution de 1,2 % du prix de vente moyen.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une diminution de 53,0 % du nombre d'unités vendues contrebalancée par une augmentation de 11,8 % du prix de vente moyen, considérant la hausse du dollar canadien de 11,3 %. L'augmentation du dollar canadien et un marché à la baisse sont les facteurs principaux influençant les ventes aux États-Unis.

*Coût des ventes, frais de vente et d'administration*

Le coût des ventes et les frais de vente et d'administration pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 se sont établis à 68,4 millions de dollars comparativement à 70,7 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, ce qui représente une diminution de 2,3 millions de dollars ou 3,3 %.

Le coût des ventes pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 s'est établi à 58,9 millions de dollars comparativement à 61,0 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 2,1 millions de dollars ou 3,4 %. La baisse découle du renforcement du dollar canadien et d'un changement dans la composition des produits contrebalancés par la hausse du coût des matières premières.

La marge brute (produits d'exploitation diminués du coût des ventes, à l'exception de l'amortissement des immobilisations corporelles) s'est établie à 32,3 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 contre une marge brute de 30,4 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une augmentation de 1,9 million de dollars ou 6,3 %. En pourcentage des produits d'exploitation, la marge brute a augmenté de 2,1 % en 2008 comparativement à 2007.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 9,6 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 comparativement à 9,7 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 0,1 million de dollars ou 1,0 %.

### *BAlIA rajusté*

En raison des changements susmentionnés, le BAlIA rajusté pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 s'est élevé à 22,7 millions de dollars comparativement à 20,8 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, représentant une augmentation de 1,9 million de dollars ou 9,1 %.

### *Élément non récurrent*

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

### *BAlIA*

En raison des changements susmentionnés, le BAlIA pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 s'est élevé à 22,2 millions de dollars par rapport à 20,8 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, ce qui représente une augmentation de 1,4 million de dollars ou 6,7 %.

### *Amortissement*

La dotation aux amortissements pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 a totalisé 8,4 millions de dollars comparativement à 7,4 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 1,0 million de dollars ou 13,5 %. L'augmentation est attribuable à l'amortissement additionnel enregistré au titre des immobilisations corporelles provenant de l'acquisition de NPG et à la dévaluation de 0,4 million de dollars enregistrée sur le bâtiment de Hamilton présenté à sa juste valeur marchande au 30 juin 2008 et vendu au début de juillet 2008.

### *Frais de financement nets*

Les frais de financement nets se sont élevés à 2,9 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 comparativement à 1,9 million de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 1,0 million de dollars ou 52,6 %, suite au financement de l'acquisition de NPG et au rachat des parts du Fonds aux fins d'annulation.

### *Bénéfice avant impôts sur les bénéfices*

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice avant impôts sur les bénéfices a diminué de 0,5 million de dollars ou 4,4 % pour s'établir à 10,9 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 comparativement à 11,4 millions de dollars pour la même période en 2007.

### *Recouvrement d'impôts sur les bénéfices*

Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2008, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 1,0 million de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus de la charge d'impôt de 3,4 millions de dollars au taux prévu par la loi, d'une réduction de 5,6 millions de dollars découlant de l'incidence des intérêts payés au Fonds par Supremex. Ce recouvrement a été partiellement contrebalancé par l'amortissement non déductible de la rémunération différée, de l'incidence de la variation du taux d'imposition en vigueur et d'autres charges non déductibles pour un total de 1,2 million de dollars.

### *Bénéfice net*

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice net pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 s'est établi à 11,9 millions de dollars comparativement à 12,7 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, ce qui représente une diminution de 0,8 million de dollars ou 6,3 %.

### **Information sectorielle**

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 30 juin 2008, les actifs nets du Fonds totalisaient 259,4 millions de dollars au Canada et 1,2 million de dollars aux États-Unis.

Au Canada, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 40,4 millions de dollars et à 84,3 millions de dollars pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 comparativement à 37,3 millions de dollars et à 78,3 millions de dollars pour les périodes comparables de 2007, représentant une augmentation de 3,1 millions de dollars ou 8,3 % et de 6,0 millions de dollars ou 7,7 %. Aux États-Unis, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 3,2 millions de dollars et à 6,9 millions de dollars pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 comparativement à 6,4 millions de dollars et 13,1 millions de dollars pour les périodes comparables de 2007, représentant une baisse de 3,2 millions de dollars ou 50,0 % et une baisse de 6,2 millions de dollars ou 47,3 %.

### **Situation de trésorerie et sources de financement**

Les rentrées de fonds liées aux activités d'exploitation se sont établies à 18,0 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008, notamment en raison du bénéfice généré au cours de la période, des éléments sans effet sur la trésorerie, y compris les divers amortissements, contrebalancés par une augmentation 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 0,7 million de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 et sont imputables à l'acquisition nette d'immobilisations corporelles.

Les sorties de fonds liées aux activités de financement se sont établies à 17,5 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008, principalement suite aux distributions payées sur les parts et au rachat des parts du Fonds aux fins d'annulation, contrebalancés par la somme prélevée sur la facilité de crédit d'exploitation renouvelable.

### **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 2007 et n'ont pas changé significativement depuis cette date. L'information concernant le Swap de taux d'intérêts est présentée à la note 13 des états financiers consolidés intermédiaires pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008.

## Faits saillants de la situation financière

(en milliers de dollars)

	30 juin 2008	31 décembre 2007
Fonds de roulement	23 780	22 161
Total de l'actif	399 178	404 780
Total des facilités de crédit garanties	101 726	100 588
Capitaux propres	260 558	264 802
Ratio d'endettement à long terme	39,0 %	38,0 %

Le Fonds respectait toutes les clauses restrictives de ses facilités de crédit au 30 juin 2008.

### *Structure du capital*

Au 6 août 2008, 29 311 667 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, la valeur non amortie de ces parts au 30 juin 2008, qui totalise 9 212 345 \$, 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.

Au cours du premier trimestre de 2008, le Fonds a acheté, dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant débuté le 8 novembre 2007, 256 500 parts à des prix se situant entre 5,60 \$ et 5,80 \$ pour ainsi le compléter.

### **Nouvelles normes comptables**

Le Fonds a adopté, au cours du premier trimestre de 2008, quatre nouvelles normes comptables publiées récemment par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Le chapitre 1535 « *Informations à fournir concernant le capital* », le chapitre 3862 « *Instruments financiers – informations à fournir* », le chapitre 3863 « *Instruments financiers – Présentation* » et le chapitre 3031 « *Stocks* ». Ces nouvelles normes ont pour but d'établir les obligations d'informations à fournir relativement aux instruments financiers ainsi que sur le capital d'une entité, de même que de fournir des lignes directrices sur la détermination du coût des stocks. L'application de ces nouvelles normes a eu un effet non significatif sur les états financiers du Fonds et sur sa situation financière.

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.

### ***Récemment publiées***

En février 2008, l'ICCA a annoncé que les sociétés ouvertes canadiennes adopteront les Normes internationales d'information financière (IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le Fonds évalue actuellement l'incidence de l'adoption des IFRS sur ses états financiers consolidés.

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

### **Facteurs de risque**

Les résultats d'exploitation, les perspectives d'affaires et la situation financière 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 20 février 2008 (disponible sur [www.sedar.com](http://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 30 juin 2008. 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 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.

### **Définition du BAIIA, du BAIIA rajusté, 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 ou perte à la cession d'immobilisations corporelles.

Le «BAIIA rajusté» est le BAIIA rajusté pour tenir compte des frais de restructuration 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 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, 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](http://www.sedar.com).

États financiers consolidés

**Fonds de revenu Supremex**

Non vérifié

Pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008

Tous les montants sont présentés en dollars canadiens

## Fonds de revenu Supremex

### BILANS CONSOLIDÉS

Aux	30 juin 2008 \$	31 décembre 2007 \$
	[Non vérifié]	
<b>ACTIF</b> (note 6)		
<b>Actif à court terme</b>		
Trésorerie	308 195	442 509
Débiteurs	25 090 521	27 947 811
Impôts sur les bénéfices à recevoir	56 576	462
Stocks (note 11)	17 128 414	15 575 227
Charges payées d'avance	2 278 268	1 808 112
Actifs détenus en vue de la vente (note 12)	1 664 085	—
<b>Total de l'actif à court terme</b>	<b>46 526 059</b>	<b>45 774 121</b>
Immobilisations corporelles, montant net	42 655 898	46 450 563
Actif au titre des prestations de retraite constituées	4 918 400	5 286 000
Actifs incorporels, montant net	47 051 207	50 054 657
Écarts d'acquisition	258 025 959	257 215 080
	<b>399 177 523</b>	<b>404 780 421</b>
<b>PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		
<b>Passif à court terme</b>		
Créiteurs et charges à payer	18 248 901	19 316 203
Provision pour frais de restructuration (note 5)	754 149	1 042 136
Distribution à payer (note 9)	2 808 058	2 832 630
Somme due à NPG (note 2)	—	158 504
Tranche à court terme du passif dérivé (note 13)	935 334	263 306
<b>Total du passif à court terme</b>	<b>22 746 442</b>	<b>23 612 779</b>
Facilités de crédit garanties (note 6)	101 726 401	100 588 056
Passifs d'impôts futurs	12 837 123	14 341 083
Passif dérivé (note 13)	505 385	520 395
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	803 700	916 600
<b>Capitaux propres</b>		
Parts du Fonds (note 8)	282 932 492	285 408 373
Surplus d'apport	7 541 735	6 525 689
Rémunération différée	(9 212 345)	(11 899 000)
Déficit	(19 654 278)	(14 662 862)
Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 10)	(1 049 132)	(570 692)
	<b>260 558 472</b>	<b>264 801 508</b>
	<b>399 177 523</b>	<b>404 780 421</b>

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

### ÉTAT DES RÉSULTATS ET DU DÉFICIT CONSOLIDÉ

[Non vérifié]

	Période de trois mois terminée le 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
<b>Produits</b>	<b>43 619 805</b>	43 726 992	<b>91 164 488</b>	91 436 637
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	<b>32 576 748</b>	34 264 122	<b>68 438 392</b>	70 679 352
Bénéfice avant les éléments suivants	<b>11 043 057</b>	9 462 870	<b>22 726 096</b>	20 757 285
Amortissement des immobilisations corporelles (note 12)	<b>1 558 100</b>	969 502	<b>2 715 033</b>	1 907 703
Amortissement des actifs incorporels	<b>1 501 725</b>	1 405 500	<b>3 003 450</b>	2 811 000
Amortissement de la rémunération différée	<b>1 362 932</b>	1 390 982	<b>2 686 655</b>	2 720 315
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	<b>93 635</b>	882	<b>79 707</b>	9 569
Frais de financement, montant net (note 6)	<b>1 462 934</b>	1 049 439	<b>2 869 353</b>	1 936 253
Frais de restructuration (note 5)	<b>122 890</b>	—	<b>490 595</b>	—
	<b>6 102 216</b>	4 816 305	<b>11 844 793</b>	9 384 840
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	<b>4 940 841</b>	4 646 565	<b>10 881 303</b>	11 372 445
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices (note 7)	<b>(629 602)</b>	(1 178 322)	<b>(1 021 488)</b>	(1 340 249)
<b>Bénéfice net</b>	<b>5 570 443</b>	5 824 887	<b>11 902 791</b>	12 712 694
Déficit, au début de la période	<b>(16 800 547)</b>	(9 676 876)	<b>(14 662 862)</b>	(7 565 709)
Distribution déclarée (note 9)	<b>(8 424 174)</b>	(8 998 974)	<b>(16 894 207)</b>	(17 997 948)
<b>Déficit, à la fin de la période</b>	<b>(19 654 278)</b>	(12 850 963)	<b>(19 654 278)</b>	(12 850 963)
<b>Résultat net de base et dilué par part</b>	<b>0,1900</b>	0,1860	<b>0,4046</b>	0,4060
<b>Nombre moyen pondéré de parts en circulation</b> (note 8)	<b>29 311 667</b>	31 311 667	<b>29 418 386</b>	31 311 667

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Fonds de revenu Supremex

### ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

	Période de trois mois terminée le 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>				
Bénéfice net	5 570 443	5 824 887	11 902 791	12 712 694
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie				
Amortissement des immobilisations corporelles	1 558 100	969 502	2 715 033	1 907 703
Amortissement des actifs incorporels	1 501 725	1 405 500	3 003 450	2 811 000
Amortissement de la rémunération différée	1 362 932	1 390 982	2 686 655	2 720 315
Amortissement des frais de financement reportés	41 028	51 874	82 055	85 614
Perte à la cession d'immobilisations corporelles	93 635	882	79 707	9 569
Recouvrement d'impôts futurs	(632 402)	(1 188 884)	(1 024 288)	(1 368 365)
Variation de l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(108 400)	(4 500)	(112 900)	(4 500)
Variation de l'actif au titre des prestations de retraite constituées	95 600	(145 400)	367 600	(275 100)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement	297 280	(1 840 801)	(1 695 829)	(5 889 003)
<b>Flux de trésorerie d'exploitation</b>	<b>9 779 941</b>	<b>6 464 042</b>	<b>18 004 274</b>	<b>12 709 927</b>
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>				
Acquisition d'entreprises déduction faite de la trésorerie acquise (note 2)	—	—	(4 195)	—
Acquisition d'immobilisations corporelles	(215 299)	(501 791)	(1 024 493)	(1 605 421)
Produit de la cession d'immobilisations corporelles	126 617	4 494	360 333	197 941
<b>Flux de trésorerie d'investissement</b>	<b>(88 682)</b>	<b>(497 297)</b>	<b>(668 355)</b>	<b>(1 407 480)</b>
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>				
Rachat de parts du Fonds pour annulation (note 8)	—	—	(1 459 835)	—
Facilité de crédit d'exploitation renouvelable	(1 100 867)	—	1 056 290	—
Remboursement de la somme à payer à NPG (note 2)	—	—	(147 909)	—
Distributions payées sur les parts du Fonds	(8 424 174)	(8 998 974)	(16 918 779)	(17 997 948)
Remboursement de la somme à payer à Cenveo	—	—	—	(5 509 045)
Frais de financement engagés	—	—	—	(66 967)
<b>Flux de trésorerie de financement</b>	<b>(9 525 041)</b>	<b>(8 998 974)</b>	<b>(17 470 233)</b>	<b>(23 573 960)</b>
<b>Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>	<b>166 218</b>	<b>(3 032 229)</b>	<b>(134 314)</b>	<b>(12 271 513)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	141 977	5 012 275	442 509	14 251 559
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période</b>	<b>308 195</b>	<b>1 980 046</b>	<b>308 195</b>	<b>1 980 046</b>
<b>Informations additionnelles</b>				
Intérêts payés	1 377 198	1 086 148	2 607 240	2 113 922
Impôts sur les bénéfices payés	—	205 369	—	330 363

*Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.*

Fonds de revenu Supremex

**ÉTATS CONSOLIDÉS DU  
RÉSULTAT ÉTENDU**  
[Non vérifié]

	Période de trois mois terminée le 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
<b>Bénéfice net</b>	<b>5 570 443</b>	5 824 887	<b>11 902 791</b>	12 712 694
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>				
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices	<b>411 310</b>	902 971	<b>(559 808)</b>	1 009 448
Ajustement afin de reclasser la perte (le gain) sur dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie dans le bénéfice net, déduction faite des impôts sur les bénéfices	<b>135 619</b>	6 844	<b>81 368</b>	(14 271)
<b>Résultat étendu</b>	<b>6 117 372</b>	6 734 702	<b>11 424 351</b>	13 707 871

*Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.*

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[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.

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 l'exercice terminé le 31 décembre 2007, à l'exception des nouvelles conventions comptables adoptées, tel que décrit à la note 3. Ces états financiers intermédiaires devraient être lus en parallèle avec les états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 tel qu'inclus dans le rapport annuel 2007 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 les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 ne reflètent pas les produits d'exploitation et le rendement financier auxquels on pourrait s'attendre pour une année complète.

**2. ACQUISITION D'ENTREPRISE**

**Acquisition de NPG Envelope**

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

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

**2. ACQUISITION D'ENTREPRISE – (suite)**

L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition, et les résultats d'exploitation de NPG 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:

	<b>Total</b>
	<b>\$</b>
Débiteurs	3 597 155
Stocks	2 079 691
Charges payées d'avance	7 131
Immobilisations corporelles	6 984 638
Actifs d'impôts futurs	822 678
Actifs incorporels	3 849 000
Écart d'acquisition	12 962 238
Créditeurs et charges à payer	(1 686 067)
Provision pour frais de restructuration	(2 748 278)
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(278 500)
<b>Actifs nets acquis</b>	<b>25 589 686</b>
<b>Contrepartie</b>	
Somme au comptant	25 441 777
Somme due à NPG	147 909

Des charges à payer estimatives de 2 748 278 \$ liées aux indemnités de départ et aux coûts de retrait ont été incluses dans la répartition préliminaire du prix d'achat. 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. NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES*****Adoptées en 2008***

Le 1<sup>er</sup> janvier 2008, le Fonds a adopté les recommandations des nouvelles normes comptables suivantes, publiées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) :

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

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

3. NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES– (suite)

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

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

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

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

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

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.

***Récemment publiées***

En février 2008, l'ICCA a annoncé que les sociétés ouvertes canadiennes adopteront les Normes internationales d'information financière (IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le Fonds évalue actuellement l'incidence de l'adoption des IFRS sur ses états financiers consolidés.

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

**3. NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES– (suite)**

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

**4. RÉGIME D'AVANTAGES SOCIAUX DES EMPLOYÉS**

La charge liée aux régimes de retraite à prestations déterminées s'est établie à 466 000 \$ et à 938 000 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 (453 000 \$ et 912 000 \$ pour les périodes comparables en 2007).

**5. PROVISION POUR FRAIS DE RESTRUCTURATION**

Dans le cadre de l'acquisition de NPG, tel qu'il est décrit à la note 2, le Fonds a adopté un plan afin d'intégrer et de restructurer l'entreprise acquise. À ce titre, le Fonds a enregistré une provision de 2 748 278 \$ relativement aux indemnités de départ et frais de réaffectation et de retrait pour certains employés et certaines installations de l'entreprise acquise. Le Fonds prévoit que ces activités seront achevées en 2008. Les passifs reliés à ces frais ont été inclus dans la répartition du prix d'achat de NPG.

Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant l'acquisition de NPG sont enregistrés dans les frais de restructuration à l'état des résultats et du déficit consolidé 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 :

	<b>30 juin 2008</b>	31 décembre 2007
	\$	\$
Solde, au début de la période	<b>1 042 136</b>	—
Frais de restructuration inclus dans la répartition du prix d'achat	<b>1 107 778</b>	1 640 500
Frais de restructuration passés en charges	<b>490 595</b>	418 635
Paiements au comptant	<b>(1 886 360)</b>	(1 016 999)
Solde, à la fin de la période	<b>754 149</b>	1 042 136

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

**6. 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.

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

	<b>30 juin 2008</b>	31 décembre 2007
	\$	\$
Facilité de crédit renouvelable	<b>27 013 241</b>	25 956 951
Facilité d'emprunt à terme	<b>75 000 000</b>	75 000 000
Moins : Frais de financement reportés, montant net	<b>(286 840)</b>	(368 895)
	<b>101 726 401</b>	100 588 056

Au 30 juin 2008, le taux d'intérêt sur les facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme était de 4,69 %. 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<sup>er</sup> avril 2007 au 31 mars 2008, 5,991 % du 1<sup>er</sup> avril 2008 au 31 mars 2009 et 6,192 % du 1<sup>er</sup> avril 2009 au 31 mars 2010 (voir note 13).

En vertu des modalités des facilités de crédit, le Fonds est dans l'obligation, entre autres conditions, de respecter certaines clauses restrictives. Au 30 juin 2008, le Fonds respectait toutes ces clauses restrictives.

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

Frais de financement, montant net

	<b>Période de trois mois terminée le 30 juin</b>		<b>Période de six mois terminée le 30 juin</b>	
	<b>2008</b>	2007	<b>2008</b>	2007
	\$	\$	\$	\$
Intérêts sur les facilités de crédit garanties	<b>1 435 832</b>	1 056 759	<b>2 814 832</b>	2 095 518
Autres intérêts	<b>(13 926)</b>	(59 194)	<b>(27 534)</b>	(244 879)
Amortissement des frais de financement reportés	<b>41 028</b>	51 874	<b>82 055</b>	85 614
	<b>1 462 934</b>	1 049 439	<b>2 869 353</b>	1 936 253

## Fonds de revenu Supremex

### NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[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 :

	Période de trois mois terminée le 30 juin		Période de six mois terminée le 30 juin	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	<b>4 940 841</b>	4 646 565	<b>10 881 303</b>	11 372 445
Impôts sur les bénéfices au taux combiné (fédéral et provinciaux) prévus par la loi	<b>1 556 365</b>	1 553 346	<b>3 427 610</b>	3 801 808
Incidence des intérêts débiteurs de Supremex payés au Fonds, éliminé à la consolidation	<b>(2 785 414)</b>	(3 088 444)	<b>(5 584 104)</b>	(6 144 084)
Incidence de la variation des taux d'imposition en vigueur	<b>100 669</b>	(366 349)	<b>162 755</b>	(198 628)
Incidence de l'amortissement de la rémunération différée non déductible aux fins fiscales	<b>429 324</b>	465 005	<b>846 296</b>	909 401
Charges non déductibles et autres	<b>69 454</b>	258 120	<b>125 955</b>	291 254
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices	<b>(629 602)</b>	(1 178 322)	<b>(1 021 488)</b>	(1 340 249)

#### 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.

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

**8. CAPITAUX PROPRES – (suite)****Parts du Fonds émises**

Au 30 juin 2008, 29 311 667 parts étaient émises par le Fonds. Aucune part n'a été émise au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008.

Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, ayant débuté le 8 novembre 2007, le Fonds a pu acheter, à des fins d'annulation, un maximum de 2 000 000 de parts jusqu'au 7 novembre 2008. Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2008, le Fonds a racheté aux fins d'annulation un total de 256 500 parts à des prix variant de 5,60 \$ à 5,80 \$, et complète ainsi son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Aucune part n'a été rachetée au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2008.

**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<sup>e</sup> 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 juin d'un montant de 2 808 058 \$ a été déclarée et comptabilisée en juin 2008 et payée aux porteurs de parts le 15 juillet 2008. Les distributions pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 30 juin 2008 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2008	31 janvier 2008	15 février 2008	0,0958	2 832 630
Février 2008	29 février 2008	17 mars 2008	0,0958	2 829 345
Mars 2008	31 mars 2008	15 avril 2008	0,0958	2 808 058
Avril 2008	30 avril 2008	15 mai 2008	0,0958	2 808 058
Mai 2008	31 mai 2008	16 juin 2008	0,0958	2 808 058
Juin 2008	30 juin 2008	15 juillet 2008	0,0958	2 808 058
			0,5748	16 894 207

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

**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 :

	<b>30 juin 2008</b>	31 décembre 2007
	\$	\$
Solde d'ouverture, déduction faite des impôts sur les bénéfices	<b>(570 692)</b>	(629 411)
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices	<b>(559 808)</b>	172 501
Ajustement afin de reclasser la perte (le gain) sur dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie dans le bénéfice net déduction faite des impôts sur les bénéfices	<b>81 368</b>	(113 782)
<b>Cumul des autres éléments du résultat étendu</b>	<b>(1 049 132)</b>	(570 692)

**11. STOCKS ET COÛT DES VENTES**

	<b>30 juin 2008</b>	31 décembre 2007
	\$	\$
Matières premières	<b>4 167 800</b>	4 034 804
Produits en cours	<b>174 827</b>	160 868
Produits finis	<b>12 785 787</b>	11 379 555
	<b>17 128 414</b>	15 575 227

Le montant des stocks comptabilisés en charges au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 sont de 29 762 476 \$ et de 61 426 816 \$.

**12. ACTIFS DÉTENUS EN VUE DE LA VENTE**

Au 30 juin 2008, le Fonds a classé, à titre d'actifs détenus en vue de la vente, certains équipements de fabrication ainsi que le bâtiment situé à Hamilton, en Ontario. Le bâtiment, qui a été vendu au début de juillet 2008, a été enregistré à sa juste valeur marchande, déduction faite des frais de vente. Une dévaluation de 410 000 \$ est incluse dans l'amortissement des immobilisations corporelles pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2008.

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

## 13. INSTRUMENTS FINANCIERS

**Juste valeur**

Au 30 juin 2008, 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 rapproche de leur juste valeur compte tenu de leur réalisation prévue à court terme. La valeur comptable des facilités de crédit garanties se rapproche de sa 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 :

	<b>30 juin 2008</b>	31 décembre 2007
	<b>Passifs</b>	Passifs
	<b>\$</b>	\$
Court terme	<b>935 334</b>	263 306
Long terme	<b>505 385</b>	520 395
	<b>1 440 719</b>	783 701

**Gestion des risques découlant des instruments financiers**

Dans le cours normal de ses affaires, 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

**13. INSTRUMENTS FINANCIERS – (suite)**

**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 excédentaire et les swaps de taux d'intérêt du Fonds sont déposés dans des banques de l'Annexe 1.

Le risque de crédit provient d'une éventuelle incapacité des clients à satisfaire à leurs obligations comme convenu. Le risque de crédit lié aux débiteurs est atténué par les activités de surveillance mises en place et aussi en raison de l'absence de concentration de clients. Par le passé, le Fonds n'a jamais eu à radier un montant appréciable de débiteurs.

**Risque de taux d'intérêt**

Le Fonds est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt, principalement en raison de ces facilités de crédit à taux variable. 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 court terme, aux termes duquel il échange des taux variables pour des taux fixes.

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 générer un rendement raisonnable.

Le 30 juin 2008, si les taux d'intérêt avaient varié de 25 points de base, à la hausse ou à la baisse, toutes choses étant égales par ailleurs, le bénéfice net du Fonds pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 aurait été supérieur ou inférieur de 21 736 \$ tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient varié, à la hausse ou à la baisse, d'environ 198 000 \$.

**Risque d'illiquidité**

Le Fonds est exposé au risque de ne pas être en mesure d'honorer ses engagements financiers dans les délais établis aux termes de ses engagements et à un prix raisonnable. Le Fonds gère ce risque en s'assurant d'avoir suffisamment de liquidités et en ayant recours au besoin à ses facilités de crédit renouvelables. Le Fonds revoit constamment les flux de trésorerie prévus et réels pour s'assurer d'avoir les facilités de crédit appropriées.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

13. INSTRUMENTS FINANCIERS – (suite)

**Risque de change**

Le Fonds est exposé aux fluctuations du taux de change américain étant donné qu'une partie de ses activités sont réalisées 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 avait limité le risque de change du Fonds. Toutefois, le Fonds est maintenant davantage exposé aux fluctuations du taux de change américain suite à la baisse des produits d'exploitation en dollars américains. 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.

La position nette, en dollars canadiens, des passifs financiers du Fonds en devises américaines, au 30 juin 2008, s'établissait à 337 645 \$.

Le 30 juin 2008, si le dollar canadien avait varié de 5 %, à la hausse ou à la baisse, en comparaison avec le dollar américain, toutes choses étant égales par ailleurs, le bénéfice net du Fonds pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 aurait été inférieur ou supérieur de 16 885 \$ 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 dans les produits de base.

14. GESTION DU CAPITAL

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

- Assurer la pérennité du Fonds afin de poursuivre son exploitation;
- Optimiser la structure de financement en visant un ratio d'endettement net/total de la structure du capital de 25 % à 40 %;
- Préserver sa flexibilité financière dans le but de saisir d'éventuelles occasions, lorsqu'elles surviennent;
- Optimiser le rendement des porteurs de parts en maximisant l'encaisse distribuable; et
- Assurer la croissance soutenue de la valeur des parts.

Le Fonds évalue régulièrement l'adéquation de sa structure de capital et la modifie en fonction de sa stratégie, des conditions économiques, des caractéristiques des risques propres au secteur dans le but d'optimiser le rendement à long terme des porteurs de parts et les distributions.

**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS**

[Non vérifié]

**14. GESTION DU CAPITAL – (suite)**

Le Fonds s'appuie sur le ratio d'endettement net/total de la structure du capital pour la gestion de son capital. Pour les fins du calcul, l'endettement net s'entend de l'encours aux termes de ses facilités de crédit, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Le total de la structure du capital inclut l'endettement net et les capitaux propres.

Au 30 juin 2008, le ratio d'endettement net/total de la structure de capital était de 28,0 % (27,4 % au 31 décembre 2007). Les objectifs, politiques et procédures de gestion du capital n'ont pas changé depuis la période précédente.

Le Fonds n'est soumis à aucune exigence imposée par des autorités réglementaires concernant son capital.

**15. INFORMATIONS SECTORIELLES**

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 30 juin 2008, les actifs nets du Fonds totalisaient 259 339 893 \$ au Canada et 1 218 579 \$ aux États-Unis.

Les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 40 414 072 \$ et à 84 240 920 \$ au Canada et à 3 205 733 \$ et à 6 923 568 \$ aux États-Unis pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008 (2007 - 37 342 385 \$ et 78 259 794 \$ au Canada et 6 384 607 \$ et 13 176 843 \$ aux États-Unis respectivement).

**16. CHIFFRES CORRESPONDANTS**

Les chiffres correspondants des périodes précédentes ont été reclassés afin d'être conformes à la présentation adoptée pour les périodes courantes.

**(Cette page a été laissée blanche volontairement)**