



RAPPORT DE GESTION POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2008

Le rapport de gestion du Fonds de revenu Supremex (le « Fonds ») qui suit, daté du 6 novembre 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 neuf mois terminées le 30 septembre 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 neuf mois terminées le 30 septembre 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.

Acquisition d'Enveloppe Montréal

Le 16 septembre 2008, le Fonds a fait l'acquisition de la plupart des actifs d'Enveloppe Montréal Inc. et de sociétés apparentées (« Montréal ») pour une contrepartie de 13,4 millions de dollars, sous réserve d'un ajustement du fonds de roulement. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit d'exploitation renouvelable déjà en place.

Montréal était un manufacturier d'enveloppes important de l'est du Canada, générant des produits d'exploitation annuels d'environ 13,0 millions de dollars et comptant 85 employés. L'acquisition de Montréal est en accord avec la stratégie d'acquisition du Fonds qui consiste à relever des occasions de regroupement à l'intérieur de son secteur d'activités 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 septembre 2008, le Fonds a comptabilisé une provision de 0,5 million de dollars pour frais de restructuration.

Par contre, le montant de ces frais de restructuration est sujet à changement lorsque la direction aura achevé l'évaluation détaillée des actifs acquis suite à l'acquisition de Montréal, et des modifications pourraient être effectuées au fur et à mesure que de nouvelles informations seront disponibles.

Acquisition de NPG

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

Jusqu'au 30 septembre 2008, le Fonds a engagé 4,0 millions de dollars à titre de frais de restructuration desquels 3,0 millions de dollars ont été comptabilisés dans la répartition du prix d'achat de NPG.

Survol du Fonds

Supremex est le plus grand fabricant et distributeur au Canada d'une vaste gamme d'enveloppes génériques et personnalisées et de produits connexes. Seul fabricant national d'enveloppes au Canada, Supremex compte 11 installations manufacturières situées dans sept provinces et compte environ 800 employés. Cette présence nationale lui permet de fabriquer des produits qui répondent aux exigences de grands clients nationaux, comme des sociétés canadiennes importantes, des revendeurs nationaux et des organismes publics, de même que des marchands de papier et des fournisseurs de processus et de solutions.

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

Rendement global

Le troisième trimestre s'est déroulé selon nos attentes avec un ratio de distribution de 91,2 % comparativement à 92,3 % pour le troisième trimestre de 2007. Les économies canadienne et américaine s'affaiblissent compte tenu de la crise du crédit et le secteur américain de l'enveloppe continue d'être léthargique avec des baisses de 5 % année après année. La force du dollar canadien au cours du troisième trimestre a gardé les manufacturiers américains en bonne posture pour s'attaquer au marché canadien. Tous ces facteurs ont contribué à la baisse des ventes en sol américain comparativement à 2007, mais on remarque une stabilité à leur niveau actuel depuis le début 2008. Nos ventes canadiennes étaient également en légère baisse durant le trimestre étant donné la fragilité du marché et la faiblesse de l'économie.

Pour le troisième trimestre, les revenus d'exploitation se sont établis à 42,9 millions de dollars comparativement à 46,4 millions de dollars en 2007. Malgré le fléchissement des ventes, le BAIIA rajusté s'est établi à 11,0 millions de dollars comparativement à 10,9 millions de dollars en 2007, une amélioration de 0,9 %.

La marge sur le BAIIA rajusté a été de 25,5 % durant le trimestre, comparativement à 23,4 % en 2007. Des frais de restructuration de 112 000 \$ 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.

Au cours du troisième trimestre, nous avons complété l'acquisition des actifs de Montréal. Nous sommes heureux de cette acquisition car elle renforcera notre position, principalement dans le marché québécois, où Montréal oeuvrait avec succès depuis 1917. L'acquisition a été financée par la facilité de crédit d'exploitation renouvelable existante. Au cours du troisième trimestre, le Fonds a aussi obtenu une augmentation de 5 millions de dollars sur le montant disponible de sa facilité de crédit d'exploitation renouvelable.

Montréal produisait dans 2 usines; la principale à Montréal et un centre d'impression et d'entreposage à Toronto. Les opérations de cette dernière ont déjà été combinées avec celles de nos propres usines à Toronto en octobre. Un plan de restructuration a également été annoncé aux employés de la région de Montréal en octobre. L'intégration devrait être complétée d'ici la fin de l'année avec une réduction de personnel prévue d'environ 40 personnes. Globalement, nous croyons générer en 2009 des synergies de 2,0 millions de dollars suite à cette acquisition.

Les investissements en capital ont été faibles durant le troisième trimestre compte tenu de la vente de l'édifice de Hamilton au début juillet.

Encaisse distribuable

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

Détermination de l'encaisse distribuable

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

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Flux de trésorerie d'exploitation	10 971	12 913	28 975	20 114
<i>Ajustement relié aux dépenses d'investissement</i>				
Investissements en capital ⁽¹⁾	(146)	78	(810)	(1 329)
<i>Ajustement non récurrent</i>				
Investissement en capital de croissance ⁽¹⁾	—	—	—	(125)
<i>Autres ajustements</i>				
Variation nette des soldes hors caisse du fonds de roulement ⁽²⁾	(1 611)	(2 992)	85	8 406
Variation des obligations au titre des avantages complémentaires de retraite et des actifs au titre des prestations de retraite constituées.	24	(246)	(231)	33
Encaisse distribuable⁽³⁾	9 238	9 753	28 019	27 099
Distributions déclarées	8 424	8 999	25 318	26 997
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	29 312	31 312	29 383	31 312
Encaisse distribuable par part	0,3152	0,3115	0,9536	0,8655
Distribution par part	0,2874	0,2874	0,8617	0,8622
Ratio de distribution	91,2 %	92,3 %	90,4 %	99,6 %

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

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Investissements en capital de maintien	1 708	82	2 732	1 812
Investissement en capital de croissance	—	—	—	(125)
Produit à la cession d'immobilisations	(1 562)	(160)	(1 922)	(358)
Investissements en capital	146	(78)	810	1 329

- 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 9,2 millions de dollars ou 0,3152 \$ par part et 28,0 millions de dollars ou 0,9536 \$ par part pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 comparativement à 9,8 millions de dollars ou 0,3115 \$ par part et 27,1 millions de dollars ou 0,8655 \$ 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 25,3 millions de dollars ou 0,8617 \$ par part pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 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 27,0 millions de dollars ou 0,8622 \$ par part pour les périodes comparables de 2007.

L'encaisse distribuable excède les distributions réelles de 0,8 million de dollars et 2,7 millions de dollars pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008. Ainsi, le ratio de distribution du Fonds, défini comme les distributions déclarées en pourcentage de l'encaisse distribuable, s'est établi à 91,2 % et à 90,4 % pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 en ligne avec le ratio de distribution visé de 90,0 %. Depuis la création du Fonds, le ratio de distribution est de 89,3 %.

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^e jour du mois suivant. Le taux actuel des distributions est de 0,0958 \$ la part par mois. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 septembre 2008 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2008	31 janvier 2008	15 février 2008	0,0958	2 832 630
Février 2008	29 février 2008	17 mars 2008	0,0958	2 829 345
Mars 2008	31 mars 2008	15 avril 2008	0,0958	2 808 058
Avril 2008	30 avril 2008	15 mai 2008	0,0958	2 808 058
Mai 2008	31 mai 2008	16 juin 2008	0,0958	2 808 058
Juin 2008	30 juin 2008	15 juillet 2008	0,0958	2 808 058
Juillet 2008	31 juillet 2008	15 août 2008	0,0958	2 808 058
Août 2008	31 août 2008	15 septembre 2008	0,0958	2 808 058
Septembre 2008	30 septembre 2008	15 octobre 2008	0,0958	2 808 058
Total			0,8622	25 318 381

La distribution de septembre au montant de 2 808 058 \$ a été déclarée et comptabilisée en septembre 2008 et payée aux porteurs de parts le 15 octobre 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 septembre 2008 \$	Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 \$	Depuis la création du Fonds \$
Encaisse distribuable	9 238	28 019	98 716
Flux de trésorerie d'exploitation	10 971	28 975	110 602
Bénéfice net	5 762	17 665	65 809
Distributions réelles payées ou payables durant la période	8 424	25 318	88 126
Surplus de l'encaisse distribuable sur les distributions	814	2 701	10 590
Surplus des flux de trésorerie d'exploitation sur les distributions	2 547	3 657	22 476
Insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions	(2 662)	(7 653)	(22 317)

L'insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 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^{er} octobre 2006 au 30 septembre 2008.

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

	30 sept. 2008 \$	30 juin 2008 \$	31 mars 2008 \$	31 déc. 2007 \$	30 sept. 2007 \$	30 juin 2007 \$	31 mars 2007 \$	31 déc. 2006 \$
Produits	42 935	43 620	47 545	49 731	46 394	43 727	47 710	50 417
BAIIA ⁽¹⁾	10 842	10 920	11 315	13 337	10 876	9 463	11 295	12 741
BAIIA rajusté ⁽¹⁾	10 954	11 043	11 683	13 755	10 876	9 463	11 295	12 741
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	5 359	4 940	5 940	7 907	5 769	4 647	6 726	5 835
Bénéfice net	5 762	5 570	6 332	9 554	6 446	5 825	6 888	5 912
Résultat net par part de base et dilué	0,1966	0,1900	0,2145	0,3089	0,2059	0,1860	0,2200	0,1888

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^{er} juillet 2007 au 30 septembre 2008 inclut les résultats d'exploitation de NPG pour la période du 9 août 2007 au 30 septembre 2008. La période du 1^{er} juillet 2008 au 30 septembre 2008 inclut les résultats d'exploitation de Montréal pour la période du 16 au 30 septembre 2008.

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

Principales informations financières consolidées

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

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Produits	42 935	46 394	134 100	137 831
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	31 981	35 518	100 420	106 197
BAIIA rajusté ⁽¹⁾	10 954	10 876	33 680	31 634
<i>Élément non récurrent :</i>				
Frais de restructuration ⁽²⁾	112	—	603	—
BAIIA ⁽¹⁾	10 842	10 876	33 077	31 634
Amortissement des immobilisations corporelles	1 161	1 102	3 876	3 010
Amortissement des actifs incorporels	1 515	1 470	4 518	4 281
Amortissement de la rémunération différée	1 318	1 323	4 005	4 044
(Gain) perte à la cession d'immobilisations corporelles	(12)	(12)	68	(3)
Frais de financement nets	1 501	1 224	4 370	3 160
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	5 359	5 769	16 240	17 142
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	(403)	(677)	(1 424)	(2 017)
Bénéfice net	5 762	6 446	17 664	19 159
Résultat net de base et dilué par part	0,1966	0,2059	0,6012	0,6119
Distributions déclarées par part	0,2874	0,2874	0,8617	0,8622
Total de l'actif	413 322	410 247	413 322	410 247
Facilités de crédit garanties	112 913	94 621	112 913	94 621

- 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 septembre 2008 par rapport au trimestre terminé le 30 septembre 2007

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 se sont établis à 42,9 millions de dollars comparativement à 46,4 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 3,5 millions de dollars ou 7,5 %. La diminution des produits d'exploitation est due à la baisse des ventes tant au Canada qu'aux États-Unis.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont diminué de 1,3 million de dollars ou 3,2 %, passant de 40,8 millions de dollars à 39,5 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 2,1 millions de dollars ou 37,5 %, passant de 5,6 millions de dollars à 3,5 millions de dollars.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle d'une diminution des unités vendues de 5,9 % contrebalancée par une augmentation du prix de vente moyen de 2,9 %. La baisse du nombre d'unités vendues résulte d'un marché en baisse et du ralentissement de l'économie.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une diminution du nombre d'unités vendues de 45,2 % contrebalancée par une augmentation du prix de vente moyen de 12,3 %. La force du dollar canadien ainsi qu'un marché à la baisse aux États-Unis 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 septembre 2008 se sont établis à 32,0 millions de dollars comparativement à 35,5 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 3,5 millions de dollars ou 9,9 %.

Le coût des ventes pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 s'est établi à 28,0 millions de dollars comparativement à 30,9 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 2,9 millions de dollars ou 9,4 %. La baisse découle du nombre inférieur d'unités vendues et des économies reliées aux coûts de main-d'œuvre suite à l'intégration de NPG contrebalancée par une 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 14,9 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2008 contre une marge brute de 15,5 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 0,6 million de dollars ou 3,9 %. En pourcentage des produits d'exploitation, la marge brute a augmenté de 1,3 % en 2008 comparativement à 2007.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 4,0 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2008 comparativement à 4,6 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 0,6 million de dollars ou 13,0 %. La diminution est attribuable à la dépense de taxe sur capital plus basse ainsi qu'à la réduction des coûts de main-d'œuvre.

BAIIA rajusté

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA rajusté pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 s'est élevé à 11,0 millions de dollars comparativement à 10,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, représentant une augmentation de 0,1 million de dollars ou 0,9 %.

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 septembre 2008 s'est élevé à 10,8 millions de dollars par rapport à 10,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 0,1 million de dollars ou 0,9 %.

Amortissement

La dotation aux amortissements pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 a totalisé 4,0 millions de dollars comparativement à 3,9 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 0,1 million de dollars ou 2,6 %. L'augmentation est attribuable à l'amortissement additionnel enregistré au titre des immobilisations corporelles provenant des acquisitions.

Frais de financement nets

Les frais de financement nets se sont élevés à 1,5 million de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 comparativement à 1,2 million de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 0,3 million de dollars ou 25,0 %, suite au financement des acquisitions 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 0,4 million de dollars ou 6,9 % pour s'établir à 5,4 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 comparativement à 5,8 millions de dollars pour la même période en 2007.

Recouvrement d'impôts sur les bénéfices

Au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2008, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 0,4 million de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices tient compte, en plus de la charge d'impôt de 1,7 million de dollars au taux prévu par la loi, d'une réduction de 2,6 millions de dollars découlant de l'incidence des intérêts payés au Fonds par Supremex. Ce recouvrement a été partiellement contrebalancé principalement par 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 0,5 million de dollars.

Bénéfice net

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice net pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008 s'est établi à 5,8 millions de dollars comparativement à 6,4 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 0,6 million de dollars ou 9,4 %.

Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 par rapport à la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 se sont établis à 134,1 millions de dollars comparativement à 137,8 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 3,7 millions de dollars ou 2,7 %. La diminution est attribuable à la baisse des ventes aux États-Unis contrebalancée par une augmentation des ventes au Canada.

Les produits d'exploitation tirés des ventes au Canada ont augmenté de 4,7 millions de dollars ou 3,8 %, passant de 119,0 millions de dollars à 123,7 millions de dollars, tandis que les produits tirés des ventes aux États-Unis ont diminué de 8,4 millions de dollars ou 44,7 %, passant de 18,8 millions de dollars à 10,4 millions de dollars.

L'augmentation des produits d'exploitation tirés des ventes au Canada découle d'une hausse du nombre combiné d'unités vendues suite à l'acquisition de NPG. La baisse du marché et le ralentissement de l'économie ont toutefois réduit l'augmentation nette du nombre d'unités vendues à 3,8 %.

La diminution des produits d'exploitation tirés des ventes aux États-Unis est attribuable à une diminution de 50,6 % du nombre d'unités vendues contrebalancée par une augmentation de 11,9 % du prix de vente moyen, en tenant compte du renforcement du dollar canadien de 7,9 %. Le renforcement 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 neuf mois terminée le 30 septembre 2008 se sont établis à 100,4 millions de dollars comparativement à 106,2 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 5,8 millions de dollars ou 5,5 %.

Le coût des ventes pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 s'est établi à 86,9 millions de dollars comparativement à 92,0 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 5,1 millions de dollars ou 5,5 %. La baisse découle de la variation du nombre d'unités vendues et du renforcement du dollar canadien 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 47,2 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 contre une marge brute de 45,8 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une augmentation de 1,4 million de dollars ou 3,1 %. En pourcentage des produits d'exploitation, la marge brute a augmenté de 2,0 % en 2008 comparativement à 2007.

Les frais de vente et d'administration se sont établis à 13,6 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 comparativement à 14,2 millions de dollars pour la même période en 2007, ce qui représente une diminution de 0,6 million de dollars ou 4,2 %. La diminution est attribuable à une dépense de taxe sur le capital plus basse ainsi qu'une réduction des coûts de main-d'œuvre.

BAIIA rajusté

En raison des changements susmentionnés, le BAIIA rajusté pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 s'est élevé à 33,7 millions de dollars comparativement à 31,6 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, représentant une augmentation de 2,1 millions de dollars ou 6,6 %.

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 la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 s'est élevé à 33,1 millions de dollars par rapport à 31,6 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, ce qui représente une augmentation de 1,5 million de dollars ou 4,7 %.

Amortissement

La dotation aux amortissements pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 a totalisé 12,4 millions de dollars comparativement à 11,3 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 1,1 million de dollars ou 9,7 %. L'augmentation est attribuable à l'amortissement additionnel enregistré au titre des immobilisations corporelles provenant des acquisitions et à la dévaluation de 0,4 million de dollars enregistrée sur le bâtiment de Hamilton.

Frais de financement nets

Les frais de financement nets se sont élevés à 4,4 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 comparativement à 3,2 millions de dollars pour la période comparable de 2007, ce qui représente une augmentation de 1,2 million de dollars ou 37,5 %, suite au financement des acquisitions et au rachat des parts du Fonds aux fins d'annulation.

Bénéfice avant impôts sur les bénéfiques

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice avant impôts sur les bénéfiques a diminué de 0,9 million de dollars ou 5,3 % pour s'établir à 16,2 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 comparativement à 17,1 millions de dollars pour la même période en 2007.

Recouvrement d'impôts sur les bénéfiques

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, le Fonds a enregistré un recouvrement d'impôts sur les bénéfiques de 1,4 million de dollars. Le recouvrement d'impôts sur les bénéfiques tient compte, en plus de la charge d'impôt de 5,1 millions de dollars au taux prévu par la loi, d'une réduction de 8,2 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 1,7 million de dollars.

Bénéfice net

En raison des changements susmentionnés, le bénéfice net pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 s'est établi à 17,7 millions de dollars comparativement à 19,2 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, ce qui représente une diminution de 1,5 million de dollars ou 7,8 %.

Information sectorielle

Le Fonds exerce ses activités dans un seul secteur d'exploitation, soit la fabrication et la vente d'enveloppes. Au 30 septembre 2008, les actifs nets du Fonds totalisaient 257,4 millions de dollars au Canada et 1,6 million de dollars aux États-Unis.

Au Canada, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 39,4 millions de dollars et à 123,7 millions de dollars pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 comparativement à 40,8 millions de dollars et à 119,0 millions de dollars pour les périodes comparables de 2007, représentant une diminution de 1,4 million de dollars ou 3,4 % et une augmentation de 4,7 millions de dollars ou 3,9 %. Aux États-Unis, les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 3,5 millions de dollars et à 10,4 millions de dollars pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 comparativement à 5,6 millions de dollars et 18,8 millions de dollars pour les périodes comparables de 2007, représentant une baisse de 2,1 millions de dollars ou 37,5 % et une baisse de 8,4 millions de dollars ou 44,7 %.

Situation de trésorerie et sources de financement

Les rentrées de fonds liées aux activités d'exploitation se sont établies à 29,0 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 le recouvrement des impôts futurs.

Les sorties de fonds liées aux activités d'investissement se sont établies à 14,0 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 et sont imputables à l'acquisition de Montréal et à l'acquisition nette d'immobilisations corporelles.

Les sorties de fonds liées aux activités de financement se sont établies à 14,8 millions de dollars pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 renouvelable.

Arrangements hors bilan

Les engagements en vertu de contrats de location-exploitation sont divulgués dans les états financiers consolidés vérifiés du Fonds au 31 décembre 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 neuf mois terminée le 30 septembre 2008.

Faits saillants de la situation financière

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

	30 septembre 2008 \$	31 décembre 2007 \$
Fonds de roulement	22 494	22 161
Total de l'actif	413 322	404 780
Total des facilités de crédit garanties	112 913	100 588
Capitaux propres	259 019	264 802
Ratio d'endettement à long terme	43,6 %	38,0 %

Suite à l'acquisition de Montréal, le Fonds a augmenté sa facilité de crédit d'exploitation renouvelable de 5 millions de dollars à même l'accordéon de 15 millions de dollars préalablement alloué par le syndicat bancaire. Ainsi, le Fonds dispose de facilités de crédit garanties de premier rang comprenant une facilité de crédit d'exploitation renouvelable d'un montant pouvant atteindre 45 millions de dollars et d'une facilité d'emprunt à terme de 75 millions de dollars. Le Fonds respectait toutes les clauses restrictives de ses facilités de crédit au 30 septembre 2008.

Structure du capital

Au 6 novembre 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 septembre 2008, qui totalise 7 894 232 \$, 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.

Récemment publiées

En février 2008, l'ICCA a annoncé que les sociétés ouvertes canadiennes adopteront les Normes internationales d'information financière (IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) à compter du 1^{er} janvier 2011. Le Fonds 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^{er} octobre 2008. Par conséquent, le Fonds adoptera le nouveau chapitre pour son exercice débutant le 1^{er} janvier 2009. Le Fonds évalue actuellement l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre sur ses états financiers consolidés.

Facteurs de risque

Les résultats d'exploitation, les perspectives d'affaires et la situation financière 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).

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 septembre 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.

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.

États financiers consolidés

Fonds de revenu Supremex

Non vérifié

Pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008

Tous les montants sont présentés en dollars canadiens

Fonds de revenu Supremex

BILANS CONSOLIDÉS

Aux	30 septembre 2008 \$	31 décembre 2007 \$
	[Non vérifié]	
ACTIF (note 6)		
Actif à court terme		
Trésorerie	636 053	442 509
Débiteurs	28 649 332	27 947 811
Impôts sur les bénéficiaires à recevoir	13 430	462
Stocks (note 11)	18 618 342	15 575 227
Charges payées d'avance	2 207 639	1 808 112
Actifs détenus en vue de la vente (note 12)	223 523	—
Total de l'actif à court terme	50 348 319	45 774 121
Immobilisations corporelles, montant net	45 040 459	46 450 563
Actif au titre des prestations de retraite constituées	4 938 000	5 286 000
Actifs incorporels, montant net	47 106 399	50 054 657
Écarts d'acquisition	265 889 121	257 215 080
	413 322 298	404 780 421
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer	22 469 405	19 316 203
Provision pour frais de restructuration (note 5)	1 269 412	1 042 136
Distribution à payer (note 9)	2 808 058	2 832 630
Somme due à NPG (note 2)	—	158 504
Somme due à Enveloppe Montréal (note 2)	187 272	—
Tranche à court terme du passif dérivé (note 13)	1 120 668	263 306
Total du passif à court terme	27 854 815	23 612 779
Facilités de crédit garanties (note 6)	112 912 851	100 588 056
Passifs d'impôts futurs	12 147 671	14 341 083
Passif dérivé (note 13)	588 271	520 395
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	799 200	916 600
Capitaux propres		
Parts du Fonds (note 8)	282 932 492	285 408 373
Surplus d'apport	7 541 735	6 525 689
Rémunération différée	(7 894 232)	(11 899 000)
Déficit	(22 316 056)	(14 662 862)
Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 10)	(1 244 449)	(570 692)
	259 019 490	264 801 508
	413 322 298	404 780 421

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]

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Produits	42 935 444	46 394 159	134 099 932	137 830 796
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	31 981 138	35 517 884	100 419 530	106 197 236
Bénéfice avant les éléments suivants	10 954 306	10 876 275	33 680 402	31 633 560
Amortissement des immobilisations corporelles (note 12)	1 160 857	1 102 098	3 875 890	3 009 801
Amortissement des actifs incorporels	1 514 808	1 469 650	4 518 258	4 280 650
Amortissement de la rémunération différée (Gain) perte à la cession d'immobilisations corporelles	1 318 113	1 323 723	4 004 768	4 044 038
	(11 945)	(12 126)	67 762	(2 557)
Frais de financement, montant net (note 6)	1 500 834	1 223 766	4 370 187	3 160 019
Frais de restructuration (note 5)	112 218	—	602 813	—
	5 594 885	5 107 111	17 439 678	14 491 951
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	5 359 421	5 769 164	16 240 724	17 141 609
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices (note 7)	(402 975)	(677 272)	(1 424 463)	(2 017 521)
Bénéfice net	5 762 396	6 446 436	17 665 187	19 159 130
Déficit, au début de la période	(19 654 278)	(12 850 963)	(14 662 862)	(7 565 709)
Distribution déclarée (note 9)	(8 424 174)	(8 998 974)	(25 318 381)	(26 996 922)
Déficit, à la fin de la période	(22 316 056)	(15 403 501)	(22 316 056)	(15 403 501)
Résultat net de base et dilué par part	0,1966	0,2059	0,6012	0,6119
Nombre moyen pondéré de parts en circulation (note 8)	29 311 667	31 311 667	29 382 553	31 311 667

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Fonds de revenu Supremex

ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION				
Bénéfice net	5 762 396	6 446 436	17 665 187	19 159 130
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie				
Amortissement des immobilisations corporelles	1 160 857	1 102 098	3 875 890	3 009 801
Amortissement des actifs incorporels	1 514 808	1 469 650	4 518 258	4 280 650
Amortissement de la rémunération différée	1 318 113	1 323 723	4 004 768	4 044 038
Amortissement des frais de financement reportés	43 660	22 578	125 715	108 192
(Gain) perte à la cession d'immobilisations corporelles	(11 945)	(12 126)	67 762	(2 557)
Recouvrement d'impôts futurs	(403 920)	(677 274)	(1 428 208)	(2 045 639)
Variation de l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(4 500)	(4 500)	(117 400)	(9 000)
Variation de l'actif au titre des prestations de retraite constituées	(19 600)	250 800	348 000	(24 300)
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement	1 611 292	2 991 610	(84 537)	(8 406 438)
Flux de trésorerie d'exploitation	10 971 161	12 912 995	28 975 435	20 113 877
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT				
Acquisition d'entreprises déduction faite de la trésorerie acquise (note 2)	(13 216 307)	(25 704 333)	(13 220 502)	(25 704 333)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(1 707 767)	(81 740)	(2 732 260)	(1 687 161)
Produit de la cession d'immobilisations corporelles	1 562 155	160 186	1 922 488	358 127
Flux de trésorerie d'investissement	(13 361 919)	(25 625 887)	(14 030 274)	(27 033 367)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT				
Rachat de parts du Fonds pour annulation (note 8)	—	—	(1 459 835)	—
Facilité de crédit d'exploitation renouvelable	11 192 790	20 000 000	12 249 080	20 000 000
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)	(25 342 953)	(26 996 922)
Frais de financement engagés	(50 000)	—	(50 000)	(66 967)
Flux de trésorerie de financement	2 718 616	11 001 026	(14 751 617)	(7 063 889)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie				
	327 858	(1 711 866)	193 544	(13 983 379)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	308 195	1 980 046	442 509	14 251 559
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	636 053	268 180	636 053	268 180
Informations additionnelles				
Intérêts payés	1 665 801	1 469 295	4 273 041	3 583 217
Impôts sur les bénéfices payés	—	—	—	330 363

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Fonds de revenu Supremex

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

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008 \$	2007 \$	2008 \$	2007 \$
Bénéfice net	5 762 396	6 446 436	17 665 187	19 159 130
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	(377 262)	(448 089)	(937 070)	561 359
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	181 945	(29 107)	263 313	(43 378)
Résultat étendu	5 567 079	5 969 240	16 991 430	19 677 111

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 consolidés intermédiaires non vérifiés comprennent les comptes du Fonds et de ses filiales et ont été préparés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les présents états financiers intermédiaires non vérifiés ne comportent pas toutes les informations et les notes requises aux fins des états financiers annuels vérifiés. Les conventions comptables utilisées sont les mêmes que celles employées aux fins des états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, à l'exception des nouvelles conventions comptables adoptées, tel que décrit à la note 3. Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés devraient être lus en parallèle avec les états financiers consolidés vérifiés du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 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 neuf mois terminées le 30 septembre 2008 ne reflètent pas les produits d'exploitation et le rendement financier auxquels on pourrait s'attendre pour une année complète.

2. ACQUISITIONS D'ENTREPRISES

Acquisition d'Enveloppe Montréal

Le 16 septembre 2008, le Fonds a fait l'acquisition de la plupart des actifs d'Enveloppe Montréal (« Montréal ») pour un montant de 13,4 millions de dollars, sous réserve d'un ajustement du fonds de roulement. La contrepartie versée a été financée par la facilité de crédit d'exploitation renouvelable déjà en place.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

2. ACQUISITIONS D'ENTREPRISES – (suite)

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

	Total
	\$
Débiteurs	1 889 463
Stocks	1 857 889
Charges payées d'avance	52 823
Immobilisations corporelles	1 947 299
Actifs d'impôts futurs	142 695
Actifs incorporels	1 570 000
Écart d'acquisition	7 665 007
Créditeurs et charges à payer	(1 207 386)
Provision pour frais de restructuration	(525 000)
Actifs nets acquis	13 392 790
Contrepartie	
Somme au comptant	13 205 518
Somme due à Enveloppe Montréal	187 272

Des charges à payer estimatives de 525 000 \$ 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.

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. 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. ACQUISITIONS D'ENTREPRISES – (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 du prix d'achat est la suivante:

	Total
	\$
Débiteurs	3 597 155
Stocks	2 079 691
Charges payées d'avance	7 131
Immobilisations corporelles	6 984 638
Actifs d'impôts futurs	892 612
Actifs incorporels	3 849 000
Écart d'acquisition	13 160 393
Créditeurs et charges à payer	(1 686 067)
Provision pour frais de restructuration	(3 005 578)
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite	(278 500)
Actifs nets acquis	25 600 475
Contrepartie	
Somme au comptant	25 452 566
Somme due à NPG	147 909

L'achèvement du plan d'intégration a résulté en des charges à payer de 3 005 578 \$ incluses dans la répartition du prix d'achat liées aux indemnités de départ et aux coûts de retrait.

3. NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES***Adoptées en 2008***

Le 1^{er} 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^{er} 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 651 000 \$ et à 1 589 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 (469 000 \$ et 1 381 000 \$ pour les périodes comparables en 2007).

5. PROVISION POUR FRAIS DE RESTRUCTURATION

Dans le cadre de l'acquisition de NPG et de Montréal, tel qu'il est décrit à la note 2, le Fonds a adopté un plan afin d'intégrer et de restructurer chacune des entreprises acquises. À ce titre, le Fonds a enregistré une provision de 3 530 578 \$ relativement aux indemnités de départ et frais de réaffectation et de retrait pour certains employés et certaines installations des entreprises acquises. Les passifs reliés à ces frais ont été inclus dans la répartition du prix d'achat de NPG et Montréal.

Tous les frais engagés relativement aux employés ou aux installations faisant partie du Fonds avant les acquisitions sont enregistrés dans les frais de restructuration 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 :

	Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008	Exercice terminé le 31 décembre 2007
	\$	\$
Solde, au début de la période	1 042 136	—
Frais de restructuration inclus dans la répartition du prix d'achat	1 890 078	1 640 500
Frais de restructuration passés en charges	602 813	418 635
Paiements au comptant	(2 265 615)	(1 016 999)
Solde, à la fin de la période	1 269 412	1 042 136

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

6. FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES

Au cours du troisième trimestre de 2008, le Fonds a obtenu une augmentation de 5 millions de dollars sur le montant disponible de sa facilité de crédit d'exploitation renouvelable. Au 30 septembre 2008, le Fonds dispose de facilités de crédit garanties de premier rang comprenant une facilité de crédit d'exploitation renouvelable d'un montant pouvant atteindre 45 millions de dollars et d'une facilité d'emprunt à terme de 75 millions de dollars. Les deux facilités portent intérêt à un taux variable fondé sur le taux préférentiel canadien, le taux de base américain, le LIBOR ou le taux des acceptations bancaires majoré des marges applicables.

La facilité de crédit 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 :

	30 septembre 2008	31 décembre 2007
	\$	\$
Facilité de crédit renouvelable	38 206 031	25 956 951
Facilité d'emprunt à terme	75 000 000	75 000 000
Moins : Frais de financement reportés, montant net	(293 180)	(368 895)
	112 912 851	100 588 056

Au 30 septembre 2008, les taux d'intérêt sur les facilités de crédit renouvelable et d'emprunt à terme étaient respectivement de 4,69 % et de 5,09 %. Le Fonds a conclu un swap de taux d'intérêt à l'égard de sa facilité d'emprunt à terme pour payer un taux fixe de 5,426 % jusqu'au 31 mars 2007, 5,538 % du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, 5,991 % du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 et 6,192 % du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 (voir note 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 septembre 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

6. FACILITÉS DE CRÉDIT GARANTIES– (suite)

Frais de financement, montant net

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Intérêts sur les facilités de crédit garanties	1 458 793	1 219 631	4 273 625	3 315 149
Autres intérêts	(1 619)	(18 443)	(29 153)	(263 322)
Amortissement des frais de financement reportés	43 660	22 578	125 715	108 192
	1 500 834	1 223 766	4 370 187	3 160 019

7. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

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

	Périodes de trois mois terminées le 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre	
	2008	2007	2008	2007
	\$	\$	\$	\$
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	5 359 421	5 769 164	16 240 724	17 141 609
Impôts sur les bénéfices au taux combiné (fédéral et provinciaux) prévus par la loi	1 688 218	1 928 632	5 115 828	5 730 440
Incidence des intérêts débiteurs de Supremex payés au Fonds, éliminé à la consolidation	(2 628 209)	(3 122 402)	(8 212 313)	(9 266 486)
Incidence de la variation des taux d'imposition en vigueur	64 606	52 694	227 361	(145 934)
Incidence de l'amortissement de la rémunération différée non déductible aux fins fiscales	415 206	442 521	1 261 502	1 351 922
Charges non déductibles et autres	57 204	21 283	183 159	312 537
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices	(402 975)	(677 272)	(1 424 463)	(2 017 521)

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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

8. CAPITAUX PROPRES– (suite)

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

Parts du Fonds émises

Au 30 septembre 2008, 29 311 667 parts étaient émises par le Fonds. Aucune part n'a été émise au cours des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 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 neuf mois terminée le 30 septembre 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 septembre 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^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 septembre d'un montant de 2 808 058 \$ a été déclarée et comptabilisée en septembre 2008 et payée aux porteurs de parts le 15 octobre 2008. Les distributions pour la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 septembre 2008 sont comme suit :

Période	Date de clôture des registres	Date de paiement	Par part \$	Distribution \$
Janvier 2008	31 janvier 2008	15 février 2008	0,0958	2 832 630
Février 2008	29 février 2008	17 mars 2008	0,0958	2 829 345
Mars 2008	31 mars 2008	15 avril 2008	0,0958	2 808 058
Avril 2008	30 avril 2008	15 mai 2008	0,0958	2 808 058
Mai 2008	31 mai 2008	16 juin 2008	0,0958	2 808 058
Juin 2008	30 juin 2008	15 juillet 2008	0,0958	2 808 058
Juillet 2008	31 juillet 2008	15 août 2008	0,0958	2 808 058
Août 2008	31 août 2008	15 septembre 2008	0,0958	2 808 058
Septembre 2008	30 septembre 2008	15 octobre 2008	0,0958	2 808 058
			0,8622	25 318 381

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 des périodes se détaillaient comme suit :

	30 septembre 2008	31 décembre 2007
	\$	\$
Solde d'ouverture, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(570 692)	(629 411)
Variation de la juste valeur du dérivé désigné comme couverture de flux de trésorerie, déduction faite des impôts sur les bénéfices	(937 070)	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	263 313	(113 782)
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(1 244 449)	(570 692)

11. STOCKS ET COÛT DES VENTES

	30 septembre 2008	31 décembre 2007
	\$	\$
Matières premières	4 865 625	4 034 804
Produits en cours	445 207	160 868
Produits finis	13 307 510	11 379 555
	18 618 342	15 575 227

Le montant des stocks comptabilisés en charges au cours des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 sont de 29 069 137 \$ et de 90 495 953 \$.

12. ACTIFS DÉTENUS EN VUE DE LA VENTE

Au 30 septembre 2008, le Fonds a classé, à titre d'actifs détenus en vue de la vente, une pièce d'équipement de fabrication. 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 \$ a été incluse dans l'amortissement des immobilisations corporelles pour la période de trois mois terminée de 30 juin 2008.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

[Non vérifié]

13. INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

Au 30 septembre 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 :

	Passifs	
	30 septembre 2008	31 décembre 2007
	\$	\$
Court terme	1 120 668	263 306
Long terme	588 271	520 395
	1 708 939	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 septembre 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 neuf mois terminée le 30 septembre 2008 aurait été supérieur ou inférieur de 12 154 \$ tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient varié, à la hausse ou à la baisse, d'environ 76 000 \$.

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 septembre 2008, s'établissait à 216 010 \$.

Le 30 septembre 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 neuf mois terminée le 30 septembre 2008 aurait été inférieur ou supérieur de 10 800 \$ 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 septembre 2008, le ratio d'endettement net/total de la structure de capital était de 30,2 % (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 septembre 2008, les actifs nets du Fonds totalisaient 257 374 573 \$ au Canada et 1 644 917 \$ aux États-Unis.

Les produits d'exploitation du Fonds se sont élevés à 39 455 489 \$ et à 123 696 409 \$ au Canada et à 3 479 955 \$ et à 10 403 523 \$ aux États-Unis pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 (2007 - 40 752 558 \$ et 119 012 352 \$ au Canada et 5 641 601 \$ et 18 818 444 \$ aux États-Unis respectivement).

(Cette page a été laissée blanche volontairement)