

# Analyse par la direction

## Sommaire

Énoncés prospectifs	25
Vue d'ensemble	25
Vision	25
Stratégies opérationnelles et financières	26
Indicateurs de rendement clés	27
Performance financière globale	
Résultats d'exploitation consolidés	27
Situation financière consolidée	33
Résultats des secteurs d'exploitation isolables	
Résultats d'exploitation de Weston Foods	35
Résultats d'exploitation de la distribution alimentaire	38
Résultats d'exploitation de la pêche	40
Situation de trésorerie et sources de financement	
Principaux éléments des flux de trésorerie	41
Sources de financement	44
Obligations contractuelles	45
Arrangements hors bilan	46
Résultats d'exploitation trimestriels	
Résultats par trimestre	48
Résultats du quatrième trimestre	49
Risques d'exploitation et gestion des risques	50
Risques financiers et gestion des risques	55
Opérations entre apparentés	56
Normes comptables adoptées en 2003	57
Normes comptables futures	57
Perspectives	59
Information financière supplémentaire	59
Information supplémentaire	62

La présente analyse par la direction (« l'analyse ») de George Weston limitée (« Weston ») devrait être lue en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes y afférentes qui se trouvent aux pages 63 à 89 du présent rapport annuel. Les états financiers consolidés et les notes y afférentes ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada et sont présentés en dollars canadiens. Un glossaire des termes et ratios utilisés dans le présent rapport annuel figure à la page 94. Dans le présent rapport annuel, Weston et ses filiales sont collectivement appelés « la société ». La présente analyse prend en compte l'information disponible jusqu'au 11 mars 2004, à moins d'indication contraire.

## ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport annuel ainsi que cette analyse contiennent certains énoncés prospectifs qui ont trait notamment à l'augmentation du chiffre d'affaires, à l'intégration des activités d'exploitation des entreprises acquises, à l'expansion et à la croissance des affaires de la société, aux futures dépenses en immobilisations et à la stratégie d'entreprise. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à des incertitudes et risques inhérents qui comprennent, sans toutefois s'y limiter : la conjoncture économique générale et sectorielle, les changements relatifs aux relations de la société avec ses fournisseurs, les pressions exercées sur les prix et d'autres facteurs concurrentiels, la disponibilité et les coûts des matières premières, des ingrédients, du carburant et des services publics, les résultats des efforts constants de la société pour améliorer la rentabilité, le taux de rendement des actifs des régimes de retraite de la société, les modifications des exigences réglementaires qui touchent les affaires de la société ainsi que la disponibilité et les modalités de financement. Les rubriques Risques d'exploitation, Risques financiers et Gestion des risques de cette analyse présentent d'autres risques. Par conséquent, il est possible que les résultats et événements réels diffèrent considérablement de ceux qui sont inclus, envisagés ou sous-entendus dans ces énoncés. Dans leur évaluation des énoncés prospectifs, les lecteurs devraient tenir compte des divers facteurs qui pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent sensiblement des énoncés prospectifs.

## VUE D'ENSEMBLE

Weston est une société canadienne ouverte, fondée en 1882, qui exerce des activités dans les secteurs de la transformation des aliments et de la distribution alimentaire. La société compte deux secteurs d'exploitation isolables stratégiques, Weston Foods et la distribution alimentaire, ainsi qu'un secteur d'exploitation isolable non stratégique, la pêche. Le secteur Weston Foods se concentre principalement sur l'industrie des produits de boulangerie et des produits laitiers en Amérique du Nord. Le secteur de la distribution alimentaire, qui est exploité par Les Compagnies Loblaw limitée et ses filiales (« Loblaw »), la plus importante entreprise de distribution de produits alimentaires au Canada, se consacre au commerce de détail des aliments et est en voie d'enrichir son assortiment de produits et services non alimentaires. Le secteur de la pêche se consacre principalement à l'éclosion, l'élevage et la transformation du saumon d'élevage frais en Amérique du Nord et au Chili.

## VISION

La société vise la croissance stable à long terme de ses secteurs d'exploitation en maintenant ses dépenses en immobilisations grâce à un solide bilan, ce qui procure des rendements durables à ses actionnaires par le truchement d'une appréciation du cours des actions ordinaires et des dividendes.

La société est d'avis que pour réussir à long terme, elle doit offrir à ses clients et aux consommateurs ce qu'ils veulent aujourd'hui et ce qu'ils voudront dans l'avenir. La société croit également qu'elle doit proposer aux consommateurs ce qu'il y a de mieux sous un seul toit et lancer sans cesse sur le marché des produits avant-gardistes et des services pratiques qui répondent aux besoins courants des consommateurs.

À long terme, la société a l'intention d'atteindre ces objectifs en :

- offrant à ses clients les meilleurs produits de boulangerie et laitiers en Amérique du Nord;
- mettant l'accent sur ses marques de confiance et de qualité;
- offrant des produits frais de qualité supérieure;
- continuant à offrir une proposition de valeur inégalée et son choix irrésistible de produits alimentaires;
- étant un chef de file dans la mise au point de produits et de services uniques et de qualité supérieure de marques contrôlées;
- en mettant au point un éventail important et attirant de marchandise non alimentaire;
- assurant une croissance soutenue résultant de méthodes à la fois distinctes et intégrées sur le marché;
- offrant un milieu de travail formidable et enrichissant.

# Analyse par la direction

## STRATÉGIES OPÉRATIONNELLES ET FINANCIÈRES

Pour réussir à procurer une valeur à long terme et atteindre ses objectifs de sécurité et de croissance à long terme, la société emploie diverses stratégies opérationnelles et financières qui réduisent son exposition au risque. Même si certaines peuvent comporter quelques risques à court terme, la société met de l'avant ces diverses stratégies afin de concrétiser sa vision à long terme. Chacun des secteurs d'exploitation isolables de la société présente son propre profil de risque, autour duquel s'articule une stratégie de gestion des risques d'exploitation.

Les stratégies d'exploitation de Weston Foods :

- accorder la priorité aux marques, aux produits, aux clients et aux marchés stratégiques;
- se concentrer sur la mise au point de produits afin de maximiser la part de marché et le taux de pénétration;
- prendre des mesures continues visant à réduire les coûts afin de maintenir les frais d'exploitation à un bas niveau;
- simplifier et rendre moins complexes les procédés de fabrication;
- réaliser des acquisitions et des partenariats ciblés pour augmenter le taux de pénétration du marché et accroître sa présence géographique;
- maintenir les dépenses en immobilisations afin de positionner stratégiquement les installations de production partout en Amérique du Nord pour soutenir la croissance et augmenter la productivité et l'efficacité.

Les stratégies d'exploitation du secteur de la distribution alimentaire :

- utiliser les flux de trésorerie générés par l'entreprise pour investir dans son avenir;
- être propriétaire de ses biens immobiliers, lorsque cela est possible, afin de maximiser la souplesse en ce qui concerne les produits et les futures occasions d'affaires;
- employer une approche multi-formats afin d'optimiser sa part de marché à plus long terme;
- se concentrer sur les aliments tout en répondant aux besoins quotidiens des consommateurs;
- fidéliser les clients et accroître la compétitivité des prix par le biais d'un programme supérieur de marques contrôlées;
- s'efforcer constamment d'améliorer sa proposition de valeur.

Les stratégies d'exploitation du secteur de la pêche :

- mettre au point des produits novateurs à valeur ajoutée;
- établir un solide capital de marques;
- prendre des mesures continues de réduction des coûts afin de maintenir les frais d'exploitation à un bas niveau.

Les stratégies financières de la société :

- maintenir un bilan solide;
- réduire les risques et les coûts des activités d'exploitation et de financement, ce qui comprend l'utilisation d'instruments financiers;
- réinvestir les flux de trésorerie dans l'entreprise;
- maintenir la liquidité et s'assurer l'accès aux marchés financiers.

La société estime qu'en réussissant à mettre en œuvre ses diverses stratégies opérationnelles et financières ainsi que ses divers plans et programmes et en continuant à miser sur une exécution irréprochable dans ce qu'elle fait, elle sera bien placée pour continuer à procurer des rendements durables à ses actionnaires.

## INDICATEURS DE RENDEMENT CLÉS

La société examine et surveille ses activités et ses indicateurs de rendement clés, processus qu'elle estime essentiel pour mesurer le succès de la mise en œuvre de ses stratégies opérationnelles et financières.

Quelques-uns des indicateurs clés du rendement financier de la société sont présentés ci-dessous ainsi que les résultats obtenus par rapport à ces indicateurs.

Indicateurs clés du rendement financier	2003	2002
Croissance du chiffre d'affaires	6,4 %	11,3 %
Croissance du bénéfice net de base par action ordinaire	14,9 %	14,3 %
Dette nette (compte non tenu des débiteures échangeables) 1) sur les capitaux propres	1,15:1	1,00:1
Rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires	19,4 %	18,3 %
Ratio de versement du dividende sur les actions ordinaires	23,8 %	24,0 %

1) Voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59.

De plus, la société a des indicateurs clés de rendement d'exploitation qui comprennent, sans toutefois s'y limiter, la part de marché, la mise au point de nouveaux produits, les évaluations du service à la clientèle ainsi que la gestion des coûts d'exploitation et des frais d'administration, y compris les améliorations de la productivité et la réduction des pertes.

## PERFORMANCE FINANCIÈRE GLOBALE

### Résultats d'exploitation consolidés

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2003	2002	2001
Chiffre d'affaires	29 198 \$	27 446 \$	24 661 \$
Bénéfice net	792 \$	690 \$	582 \$
Bénéfice net par action ordinaire (en dollars) :			
De base	5,80 \$	5,05 \$	4,42 \$
Dilué	5,78 \$	5,02 \$	4,37 \$

La société, qui exerce ses activités dans des secteurs dynamiques et concurrentiels, a enregistré un chiffre d'affaires solide et une croissance de son bénéfice net au cours des deux derniers exercices. En 2003, le chiffre d'affaires consolidé a augmenté de 6,4 % pour s'établir à 29,2 milliards de dollars contre 27,4 milliards de dollars en 2002 et tenait compte de l'effet positif de l'inclusion des résultats d'une semaine supplémentaire en 2003 (exercice qui compte 53 semaines). En 2002, le chiffre d'affaires consolidé avait progressé de 11,3 % par rapport à 24,7 milliards de dollars en 2001. Le bénéfice net consolidé a augmenté de 102 millions de dollars, ou 14,8 %, pour s'établir à 792 millions de dollars en 2003, comparativement à 690 millions de dollars en 2002. En 2002, le bénéfice net consolidé a progressé de 108 millions de dollars ou 18,6 % par rapport à 582 millions de dollars en 2001.

Les facteurs et tendances qui ont eu une incidence sur la performance financière de la société au cours des deux derniers exercices sont présentés ci-dessous.

La croissance de 14,9 % du bénéfice net de base par action ordinaire en 2003 suit celle du bénéfice net consolidé. En 2002, la croissance du bénéfice net de base par action ordinaire était de 14,3 % résultant d'une augmentation de 18,6 % du bénéfice net consolidé, compensée par une hausse des dividendes sur les actions privilégiées en 2002 résultant de l'émission par Weston d'actions privilégiées au cours du dernier trimestre de 2001 et du premier semestre de 2002.

L'exercice comprenant le chiffre d'affaires et les activités connexes se termine le samedi le plus près du 31 décembre et comprend périodiquement 53 semaines, ce qui a été le cas en 2003.

Les états financiers consolidés de la société sont exprimés en dollars canadiens; toutefois, une partie importante des activités de Weston Foods se fait en dollars américains par le truchement de son placement dans des établissements étrangers autonomes aux États-Unis (« placement net américain »). Les variations du taux de change du dollar américain auront une incidence, positive ou négative, sur le chiffre d'affaires de la société, son bénéfice net et la valeur des actifs et des passifs

## Analyse par la direction

présentés dans son bilan consolidé, en fonction de la conversion du placement net américain en dollars canadiens. En 2002, le taux de change du dollar américain est demeuré relativement stable. Toutefois, en 2003, en raison de la forte appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, le chiffre d'affaires, le bénéfice net et la valeur des actifs nets de la société ont été touchés négativement par la conversion des devises.

Au cours des deux derniers exercices, Weston Foods est devenue, à la lumière de son chiffre d'affaires, une des principales sociétés de produits de boulangerie en Amérique du Nord. En 2001, l'acquisition de Bestfoods Baking Company (renommée George Weston Bakeries) a complété ses activités de produits de boulangerie aux États-Unis et lui a fourni un portefeuille de marques solides et reconnues. Pendant cette période, le chiffre d'affaires a été touché positivement par les efforts déployés pour pénétrer de nouveaux circuits de vente, en particulier grâce à d'autres formats de magasins et au lancement de nouveaux produits avant-gardistes. Cette croissance du chiffre d'affaires a été contrecarrée par la diminution du chiffre d'affaires des détaillants de produits d'alimentation traditionnels aux États-Unis qui continuent de subir une conjoncture difficile qui résulte de l'évolution des habitudes d'achat des consommateurs. Le contexte en matière d'établissement des prix dans le secteur des produits de boulangerie en Amérique du Nord a été et demeure difficile en particulier aux États-Unis. Toutefois, Weston Foods a réussi à compenser l'effet de certaines augmentations de coûts en procédant à une majoration des prix sur certains articles, principalement au Canada. Weston Foods a conservé un chiffre d'affaires et des bénéfices solides par rapport à ses concurrents et atténué les hausses de coûts auxquelles a fait face toute l'industrie en mettant l'accent sur les activités à faibles coûts et en rationalisant ses procédés de fabrication. Toutefois, les pressions exercées sur les coûts à l'échelle de l'industrie, continueront d'avoir un effet négatif sur la croissance du bénéfice et des marges en 2004.

Au cours des deux derniers exercices, le secteur de la distribution alimentaire a connu une croissance relativement constante de son chiffre d'affaires, compte non tenu de l'effet de la 53<sup>e</sup> semaine en 2003. Le chiffre d'affaires du secteur de la distribution peut être touché par plusieurs facteurs dont la modification de la superficie nette au détail, le chiffre d'affaires des magasins comparables, l'inflation, l'expansion dans de nouveaux services et/ou rayons et les activités de ses concurrents. Au cours des deux derniers exercices, le secteur de la distribution alimentaire a engagé annuellement plus de 1 milliard de dollars en dépenses d'immobilisations, ce qui a entraîné un accroissement de la superficie nette au détail de 4,5 millions de pieds carrés environ ou 12 %. En plus de l'augmentation nette de la superficie en pieds carrés des magasins, le chiffre d'affaires des magasins détenus par la société par pied carré moyen a progressé, passant de 566 dollars en 2001 à 591 dollars en 2003. La superficie nette en pieds carrés supplémentaire et le moment de l'ouverture et de la fermeture des magasins varie d'une année à l'autre; toutefois, il n'y a pas eu d'écarts importants de l'augmentation annuelle de la superficie moyenne pondérée en pieds carrés des magasins. L'augmentation moyenne pondérée de la superficie nette en pieds carrés des magasins était de 5,6 % en 2003 et de 6,2 % en 2002. La croissance du chiffre d'affaires des magasins comparables était de 4,6 % en 2002 et de 4,6 % en 2003 sur une base équivalente de 53 semaines; au cours de cette période, l'inflation était faible. De plus, afin de continuer à améliorer sa proposition de valeur, le secteur de la distribution alimentaire a également engagé des investissements pour maintenir sa stratégie de baisse des prix et consolidé son leadership en matière de prix dans des marchés désignés. Fidèle à sa stratégie qui consiste à mettre l'accent sur le secteur de l'alimentation tout en répondant aux besoins courants des consommateurs, au cours des deux derniers exercices, le secteur de la distribution alimentaire a élargi son offre de produits de détail non alimentaires, ce qui a entraîné une croissance du chiffre d'affaires dans ce secteur environ deux fois plus rapide que dans le secteur de l'alimentation en 2003. L'activité de la concurrence varie selon les marchés. Tout effet négatif de cette activité sur le chiffre d'affaires du secteur de la distribution alimentaire peut résulter d'une concurrence accrue en matière de prix et de l'augmentation de la superficie en pieds carrés des magasins de la concurrence dans les marchés où le secteur de la distribution alimentaire exerce ses activités. L'incidence de l'activité de la concurrence a fluctué au cours des deux derniers exercices et elle n'a pas eu d'effet majeur sur la croissance globale du chiffre d'affaires. Les initiatives entreprises pour réduire les coûts d'exploitation des magasins ont atteint leur but en ce qui concerne le contrôle des pertes au niveau des stocks et l'efficacité de la main-d'œuvre et elles complètent des initiatives similaires de contrôle des coûts dans les entrepôts, le réseau de distribution et les fonctions administratives. En vertu du programme de dépenses en immobilisations du secteur de la distribution alimentaire, des magasins plus anciens et plus petits ont été remplacés par de nouveaux magasins à plus grande surface, ce qui a eu pour effet de freiner la croissance du bénéfice à court terme, alors que les ventes augmentaient et a entraîné une baisse des coûts variables par rapport à la nouvelle structure de coûts fixes.

En 2001, l'entreprise de sardines en boîte et de transformation du poisson Connors a été vendue et au cours des deux derniers exercices, les activités d'élevage de saumon frais du secteur de la pêche ont connu une période difficile, les prix du marché pour le saumon frais ayant baissé à l'échelle mondiale, en raison de l'offre excédentaire. En 2003, les prix moyens du marché pour le saumon frais ont augmenté par rapport à 2002; toutefois, le retour à la rentabilité dépend de nouvelles augmentations des prix.

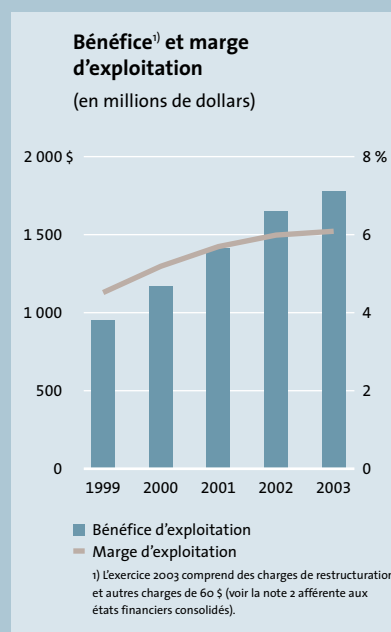
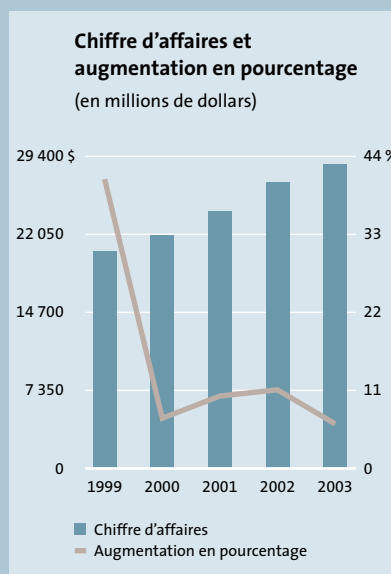
L'analyse qui suit fournit des détails sur les facteurs qui ont eu une incidence sur le chiffre d'affaires et le bénéfice net consolidés de la société au cours des deux derniers exercices.

**Chiffre d'affaires** En 2003, le chiffre d'affaires consolidé de la société a été touché par chacun de ses secteurs d'exploitation isolables :

- Il a diminué de 1,0 % en raison d'une baisse de 5,6 % du chiffre d'affaires de Weston Foods, attribuable principalement à l'effet négatif de la conversion des devises, compensée en partie par l'incidence positive de la semaine supplémentaire.
- Il a progressé de 7,8 % par suite de la croissance de 9,3 % du chiffre d'affaires du secteur de la distribution alimentaire. La croissance du chiffre d'affaires de ce secteur, compte tenu des effets des investissements engagés pour offrir des prix plus bas, résultait de la 53<sup>e</sup> semaine, de la progression du chiffre d'affaires des magasins comparables et de la superficie nette en pieds carrés de vente au détail; le chiffre d'affaires a toutefois subi l'effet négatif du retard dans la construction de nouveaux magasins.
- Il n'a été que peu touché par la baisse de 13,2 % du chiffre d'affaires du secteur de la pêche, attribuable principalement à la diminution des volumes de poisson en raison de la date, en 2003, des récoltes par rapport à 2002; cette baisse a été en partie compensée par la hausse des prix du marché pour le saumon d'élevage frais.

En 2002, le chiffre d'affaires consolidé de la société a été touché par chacun de ses secteurs d'exploitation isolables :

- Il a augmenté de 5,6 % entraîné par la croissance de 40,4 % du chiffre d'affaires de Weston Foods, attribuable principalement à l'incidence sur tout l'exercice de l'acquisition en 2001 de George Weston Bakeries. L'inclusion de 30 semaines supplémentaires des résultats de George Weston Bakeries en 2002 a contribué à faire augmenter le chiffre d'affaires consolidé d'environ 5 %.
- Il a progressé de 6,5 % à la suite de la croissance de 7,4 % du chiffre d'affaires du secteur de la distribution alimentaire dans pratiquement toutes les régions, ce qui a compensé les effets de l'intensification des mesures visant à maintenir les prix bas dans la province de Québec, des grèves dans les magasins *Fortinos* et dans les magasins *The Real Canadian Superstore* (« RCSS ») en Saskatchewan et des températures peu clémentes en Ontario et au Québec. L'augmentation du chiffre d'affaires des magasins comparables et de la superficie nette en pieds carrés de vente au détail a également contribué à la progression du chiffre d'affaires du secteur de la distribution alimentaire.



## Analyse par la direction

- Il a légèrement reculé en raison de la baisse de 44,7 % du chiffre d'affaires du secteur de la pêche par rapport à 2001, qui incluait les résultats des entreprises de sardines en boîte et de transformation du poisson Connors vendues en 2001. Après ajustement pour tenir compte de cette vente, le chiffre d'affaires des activités poursuivies de saumon d'élevage frais du secteur de la pêche est demeuré essentiellement stagnant par rapport à 2001.

**Bénéfice d'exploitation** En 2003, le bénéfice d'exploitation consolidé de la société s'est accru de 134 millions de dollars ou 8,0 %, pour s'établir à 1,8 milliard de dollars, comparativement à 1,7 milliard de dollars en 2002. En 2002, le bénéfice d'exploitation consolidé de la société avait augmenté de 238 millions de dollars ou 16,5 %, pour atteindre 1,7 milliard de dollars, comparativement à 1,4 milliard de dollars en 2001.

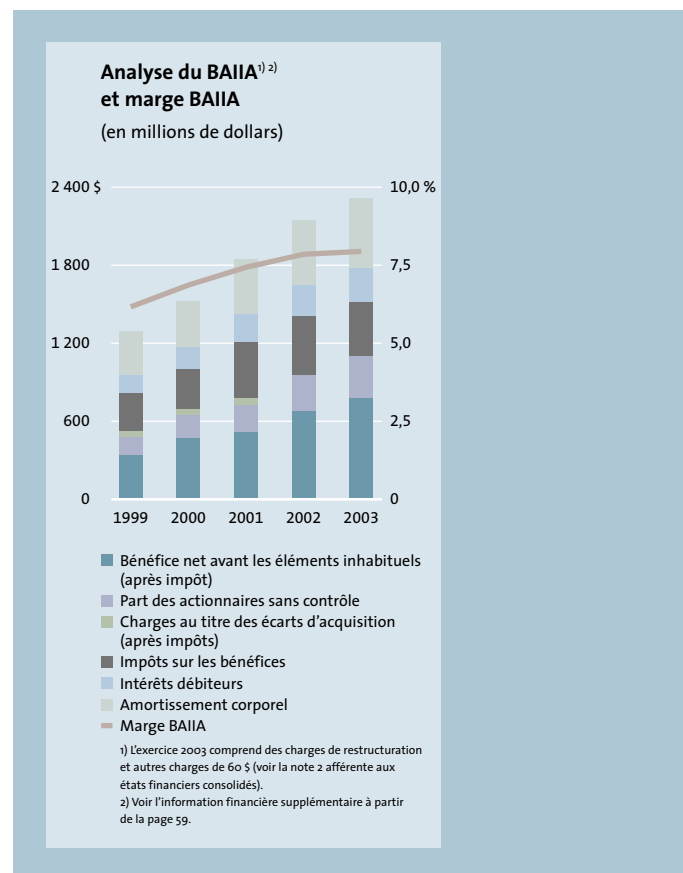
En 2003, le bénéfice d'exploitation consolidé de la société a été touché par chacun de ses secteurs d'exploitation isolables :

- Il a diminué de 2,1 % à la suite de la baisse de 8,6 % du bénéfice d'exploitation de Weston Foods, résultant principalement de l'inclusion d'une charge de restructuration de 35 millions de dollars constatée par suite de la fermeture de deux installations de produits de boulangerie au Canada et de la rationalisation continue de certaines chaînes de production de produits de boulangerie aux États-Unis. De plus, le bénéfice d'exploitation de Weston Foods en 2003 a subi l'effet négatif de la conversion des devises découlant de la forte hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain.
- Il a augmenté de 9,7 % en raison de la progression de 12,6 % du bénéfice d'exploitation du secteur de la distribution alimentaire; cette amélioration est attribuable principalement à la progression du chiffre d'affaires contrebalancée par une charge de 25 millions de dollars constatée par suite de l'offre de retraite anticipée volontaire acceptée par les employés de l'Ontario touchés par la nouvelle convention collective des magasins RCSS.
- Il a progressé marginalement à la suite de la diminution des pertes d'exploitation subies par le secteur de la pêche résultant principalement de l'amélioration des prix du marché pour le saumon frais.

En 2003, les marges d'exploitation consolidées de la société ont été portées à 6,2 %, contre 6,1 % en 2002 et les marges BAIIA consolidées (voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59) se sont améliorées, passant de 8,0 % en 2002, à 8,1 %. Les marges consolidées ont continué leur progression en 2003 grâce en partie aux efforts constants pour contrôler les frais d'administration et rehausser les efficacités d'exploitation, à la consolidation des assises des nouveaux magasins ouverts au cours des derniers exercices dans le secteur de la distribution alimentaire, aux synergies découlant de l'intégration de George Weston Bakeries et à la réduction des coûts nets de la rémunération à base d'actions, en partie annulés par l'incidence négative de la conversion des devises pour Weston Foods, de la charge de restructuration et des charges mentionnées ci-dessus.

En 2002, le bénéfice d'exploitation consolidé de la société a été touché par chacun de ses secteurs d'exploitation isolables :

- Il a subi l'effet négatif d'un coût de rémunération en actions net consolidé de 32 millions de dollars lié à la nouvelle norme comptable canadienne sur les rémunérations et autres paiements à base d'actions, mise en œuvre en 2002.
- Il a progressé de 6,7 % à la suite de l'augmentation de 30,7 % du bénéfice d'exploitation de Weston Foods, attribuable principalement à la prise en compte pour tout l'exercice des résultats de George Weston Bakeries en 2002.



- Il a augmenté de 11,6 % en raison de l'amélioration de 14,8 % du bénéfice d'exploitation du secteur de la distribution alimentaire résultant principalement de l'amélioration du chiffre d'affaires et des marges d'exploitation.
- Il a diminué de 1,7 % à la suite des pertes d'exploitation plus élevées subies par le secteur de la pêche qui a continué à connaître des difficultés, les pertes d'exploitation étant passées de 1 million de dollars en 2001, à 26 millions de dollars.

En 2002, les marges d'exploitation consolidées de la société ont été portées à 6,1 %, contre 5,8 % en 2001 et les marges BAIIA consolidées se sont améliorées, passant de 7,6 % en 2001, à 8,0 %. Les marges consolidées ont continué leur progression en 2002 grâce à une meilleure gestion globale de l'assortiment de produits, aux efforts constants pour contrôler les frais d'administration et rehausser les efficacités d'exploitation, aux synergies qui se réalisent comme prévu à la suite de l'intégration de George Weston Bakeries et à la croissance du volume de produits stratégiques.

**Intérêts débiteurs** Les intérêts débiteurs comprennent principalement les intérêts sur la dette à court et à long terme, l'amortissement des frais de financement reportés et l'incidence de l'élément intérêts des accords d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, sur devises et sur capitaux propres ainsi que les intérêts créditeurs sur les placements à court terme. Le secteur de la distribution alimentaire capitalise les intérêts afférents à la dette relative à des biens immobiliers en cours d'aménagement.

En 2003, les intérêts débiteurs se sont accrus de 28 millions de dollars ou 11,8 %, pour s'établir à 266 millions de dollars contre 238 millions de dollars en 2002. Ont contribué à cette augmentation :

- Les intérêts débiteurs nets à long terme qui ont augmenté de 7 millions de dollars, ou 2,4 %, pour atteindre 293 millions de dollars, contre 286 millions de dollars en 2002, à la suite de l'incidence de la 53<sup>e</sup> semaine, combinée à l'augmentation des niveaux moyens d'emprunt à long terme compensés par l'incidence positive nette de 104 millions de dollars (77 millions de dollars en 2002) de l'élément intérêts des accords d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, sur devises et sur capitaux propres de la société.
- Des intérêts débiteurs nets à court terme de 6 millions de dollars comparativement à des intérêts créditeurs de 18 millions de dollars en 2002 en raison de la hausse des niveaux d'emprunt moyens à court terme au Canada et de la diminution des taux moyens de placement à court terme aux États-Unis.
- Des intérêts débiteurs de 33 millions de dollars (30 millions de dollars en 2002) capitalisés au titre des immobilisations en 2003.

En 2002, les intérêts débiteurs ont augmenté de 17 millions de dollars, ou 7,7 %, pour s'établir à 238 millions de dollars par rapport à 221 millions de dollars en 2001. Ont contribué à cette augmentation :

- Les intérêts nets à long terme qui ont augmenté de 44 millions de dollars, ou 18,2 %, pour s'établir à 286 millions de dollars, contre 242 millions de dollars en 2001, par suite de l'augmentation du niveau moyen de la dette à long terme contrebalancée par l'incidence positive nette de l'élément intérêts de 77 millions de dollars (22 millions de dollars en 2001) des accords d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, sur devises et sur capitaux propres de la société. Le niveau moyen pondéré de la dette à long terme a augmenté de 1,5 milliard de dollars en 2002, principalement par suite du refinancement en dette à long terme de la dette à court terme contractée pour financer l'acquisition de George Weston Bakeries.
- Les intérêts créditeurs nets à court terme qui ont été portés à 18 millions de dollars, comparativement à des intérêts débiteurs de 6 millions de dollars en 2001, en raison principalement du niveau supérieur des placements à court terme nets moyens. En 2002, la société a fini de rembourser la facilité de crédit non garantie à court terme utilisée pour financer l'acquisition de George Weston Bakeries en 2001, à la suite de quoi elle est passée d'une position débitrice nette à court terme à une position créditrice nette à court terme.
- Des intérêts débiteurs de 30 millions de dollars (27 millions de dollars en 2001) capitalisés au titre des immobilisations en 2002.

En 2003, le taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette à taux fixe à long terme (compte non tenu des obligations découlant de contrats de location-acquisition et des débentures échangeables) a été de 6,8 % (6,9 % en 2002) et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance, de 16 ans (16 ans en 2002). En 2004, les intérêts débiteurs devraient augmenter en raison du niveau supérieur des emprunts moyens pondérés et de l'incidence moins positive des accords d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, sur devises et sur capitaux propres de la société.

## Analyse par la direction

**Impôts sur les bénéfices** Le taux d'imposition effectif de la société en 2003 a diminué pour atteindre 27,8 % comparativement à 32,6 % en 2002. Cette diminution résulte en partie de la baisse du taux d'imposition fédéral canadien et de l'incidence d'ordre fiscal de l'application de la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les contrats à terme de capitaux propres de Loblaw. Cette diminution est également attribuable à l'issue favorable d'une question relative aux impôts sur les bénéfices, constatés antérieurement par la société, et ayant trait à la vente en 1998 de l'entreprise de produits forestiers de la société. L'annulation de cette charge à payer a donné lieu à une réduction de 34 millions de dollars de la provision pour impôts sur les bénéfices et à une réduction de 2,2 % du taux d'imposition effectif de la société en 2003. La diminution a été en partie compensée par un redressement des soldes des impôts sur les bénéfices futurs pour refléter l'augmentation du taux d'imposition par le gouvernement provincial de l'Ontario. En 2003, le gouvernement de l'Ontario a augmenté de 1,5 % le taux d'imposition des sociétés qui passe de 12,5 % en 2003 à 14 % en 2004 et annulé les réductions de 1,5 % de son taux d'imposition prévues pour chacun des exercices 2004 à 2006. Le redressement des soldes des impôts sur les bénéfices futurs a entraîné une charge d'impôts futurs de 7 millions de dollars en 2003.

En 2002, le taux d'imposition effectif de la société a baissé pour s'établir à 32,6 % comparativement à 35,2 % en 2001, en partie à la suite de la réduction des taux d'imposition fédéral et provinciaux canadiens. Cette diminution résulte également de l'incidence fiscale de l'application de la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des contrats à terme de capitaux propres de Loblaw et de la nouvelle norme comptable canadienne en vertu de laquelle il n'est plus nécessaire d'amortir les écarts d'acquisition.

Le taux d'imposition effectif de la société en 2004 devrait être à peu près semblable à celui de 2003 avant l'incidence positive de la provision pour impôts sur les bénéfices de 34 millions de dollars mentionnée ci-dessus. Toutefois, le taux d'imposition effectif pourrait changer si les bénéfices imposables dans les différentes juridictions fiscales ne sont pas les mêmes.

**Bénéfice net** Au cours des deux derniers exercices, l'évolution du bénéfice net de la société est attribuable aux éléments mentionnés ci-dessus. En outre, la société a mis en œuvre deux nouvelles normes comptables émises par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») qui ont eu une incidence sur l'information financière et la performance au cours des deux derniers exercices.

Durant le premier trimestre de 2002, la société a prospectivement mis en œuvre le chapitre 3062 intitulé « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » qui n'exige plus l'amortissement des écarts d'acquisition mais que leur valeur comptable soit plutôt soumise à un test de dépréciation au moins une fois par an. Si cette norme avait été appliquée aux résultats de 2001, le bénéfice net aurait augmenté de 37 millions de dollars et le bénéfice net de base par action ordinaire, de 0,28 \$, déduction faite de l'effet sur la part des actionnaires sans contrôle. Durant le premier trimestre de 2002, la société a également mis en œuvre rétroactivement le chapitre 3870 intitulé « Rémunérations et autres paiements à base d'actions » sans retraitement des états financiers consolidés de la période précédente. En conséquence de la mise en œuvre du chapitre 3870, les coûts liés aux options sur actions attribuées aux employés qui prévoient un règlement en actions ou en espèces sous forme de droits à la plus-value des actions, au gré de l'employé, sont comptabilisés comme des charges de rémunération dans le bénéfice d'exploitation. Ces coûts de rémunération sont partiellement annulés par la fluctuation de la juste valeur des contrats à terme de capitaux propres conclus par Weston et Loblaw.

En 2001, le bénéfice net de la société comprenait un gain net inhabituel de 63 millions de dollars (55 millions de dollars après impôts) réalisé sur la vente par la société d'actions ordinaires de Loblaw, compensée par la perte subie sur la vente des entreprises de sardines en boîte et de transformation du poisson Connors et par une charge de restructuration liée à l'intégration de George Weston Bakeries acquise cette même année.

La part des actionnaires sans contrôle n'a pas eu d'effet marquant sur le taux de croissance du bénéfice net de la société au cours des deux derniers exercices, la participation de Weston dans Loblaw étant restée pratiquement inchangée au cours de cette période.

## Situation financière consolidée

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2003	2002	2001
Total de l'actif	17 338 \$	16 683 \$	16 287 \$
Total de la dette à long terme (compte non tenu de la tranche échéant à moins d'un an)	5 832 \$	5 391 \$	4 908 \$
Dividende déclaré par action (en dollars) – ordinaire	1,20 \$	0,96 \$	0,80 \$
– privilégiée :			
– série I	1,45 \$	1,49 \$	
– série II	1,29 \$	0,93 \$	

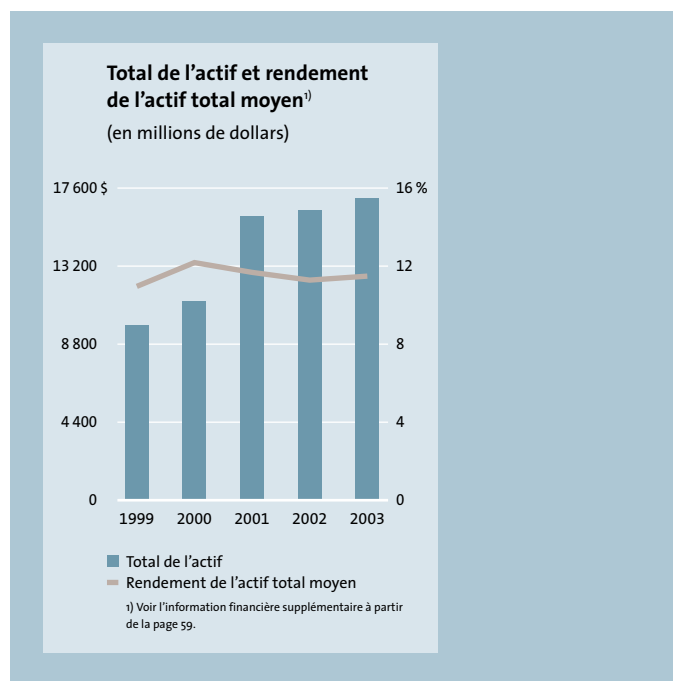
L'actif total de la société a augmenté au cours des deux derniers exercices. Les immobilisations ont progressé par suite du programme de dépenses en immobilisations déduction faite de la dépréciation annuelle. L'augmentation du niveau des stocks du secteur de la distribution alimentaire suit celle du nombre des nouveaux magasins dans ce secteur et l'investissement nécessaire dans les stocks de la chaîne d'approvisionnement pour soutenir les nouveaux magasins. Le taux de rotation des stocks de marchandise non alimentaire du secteur de la distribution alimentaire est inférieur à celui des aliments, ce qui se traduit par des investissements globaux légèrement plus élevés dans les stocks à mesure que le secteur non alimentaire se développe. Les débiteurs des magasins franchisés, des magasins associés et des comptes indépendants du secteur de la distribution alimentaire ont augmenté de manière constante avec cette activité. Une grande partie des sommes à recevoir sur cartes de crédit de la Banque le Choix du Président (la « Banque PC »), filiale en propriété exclusive de Loblaw, est vendue à une fiducie indépendante et les sommes non titrisées ont augmenté de 99 millions de dollars depuis 2001. En 2003, l'actif total de la société a subi le contrecoup de la conversion du placement américain net de la société en raison de la forte appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. En 2002, l'actif total de la société a subi l'effet négatif de la vente des activités de l'Ouest de George Weston Bakeries et le produit d'environ 950 millions de dollars a servi à rembourser la tranche à court terme d'une facilité de crédit non garantie utilisée pour l'acquisition de George Weston Bakeries.

Bien que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation aient comblé une bonne partie des besoins de financement de la société au cours des deux derniers exercices, celle-ci a dû recourir à du financement externe. L'émission de titres de dette à taux fixe, au cours d'un exercice, devrait se poursuivre pour répondre aux besoins de trésorerie de la société.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation couvrent une bonne partie des besoins de financement de la société. Au cours des deux derniers exercices, les besoins de financement de la société ont découlé principalement :

- du programme de dépenses en immobilisations;
- des cotisations au régime de retraite à prestations déterminées;
- des besoins en matière de fonds de roulement hors trésorerie;
- de l'achat d'actions ordinaires de Weston et Loblaw dans le cadre de leur offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« OPRCNA ») respective.

En 2003, à la suite de la forte appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, le changement au titre du redressement cumulatif pour conversion de devises a diminué les capitaux propres de 253 millions de dollars. Ce changement net résulte de l'effet négatif de la conversion du placement américain net de la société en partie annulé par le gain réalisé sur les crédits croisés auxquels la société a mis fin au cours de l'exercice et qui servaient à couvrir le placement américain net (voir la note 19 afférente aux états financiers consolidés).



## Analyse par la direction

**Ratios financiers** En 2003, la société a conservé une situation financière enviable, comme en témoignent ses ratios financiers, son bilan et ses flux de trésorerie. Cette situation devrait se prolonger en 2004.

Le rendement de l'actif total (voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59) moyen de la société, de 12,0 % en 2003, a augmenté comparativement au rendement de 11,8 % en 2002. Ce rendement a continué sa progression malgré les importantes dépenses en immobilisations et les acquisitions d'entreprises au cours des derniers exercices. En 2002, le rendement de l'actif total moyen était de 11,8 %, contre 12,3 % en 2001. En 2002, les coûts de rémunération à base d'actions et l'exercice difficile qu'a connu le secteur de la pêche ont eu un effet négatif sur le rendement.

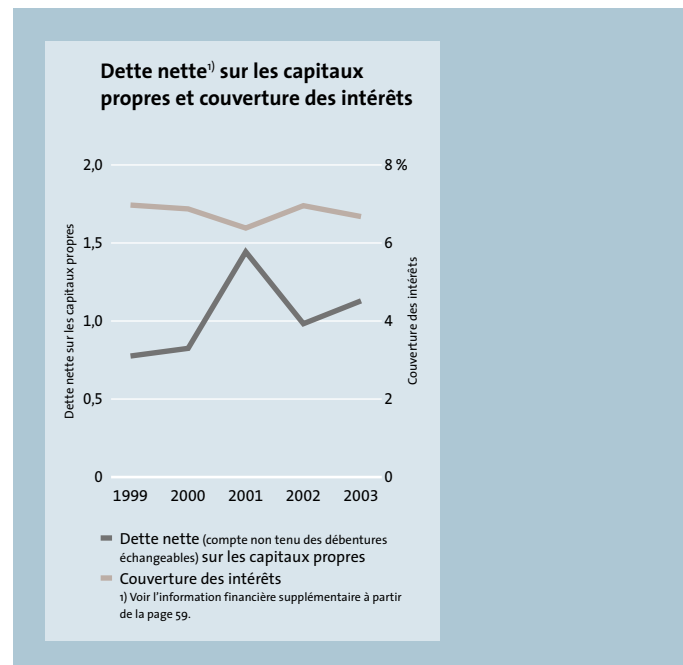
Le rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires de la société en 2003 était de 19,4 %, en progression comparativement à 18,3 % en 2002. Cette amélioration est due essentiellement à l'augmentation du bénéfice net et au rachat pour annulation des actions ordinaires de Weston en 2003. En 2002, le rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires de la société était de 18,3 % contre 18,4 % en 2001; cette légère diminution en 2002 était attribuable à l'incidence des coûts de rémunération à base d'actions et à l'exercice difficile qu'avait connu le secteur de la pêche. Le rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires des cinq derniers exercices s'établit à 17,5 %.

En 2003, le ratio de la dette nette (compte non tenu des débiteures échangeables) (voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59) sur les capitaux propres de la société s'est établi à 1,15:1, comparativement à un ratio de 1,00:1 en 2002. Cette augmentation du ratio résulte en partie de la diminution des espèces, quasi-espèces et placements à court terme libellés en dollars américains attribuable à la conversion des devises et au recul des capitaux propres à la suite de la conversion du placement net américain de la société. Ces deux diminutions sont liées à la forte remontée du dollar canadien par rapport au dollar américain en 2003. Des besoins de financement supplémentaires se rapportant principalement aux cotisations aux régimes de retraite à prestations déterminées, au fonds de roulement, ainsi que le rachat pour annulation des actions ordinaires de Weston ont également contribué à la baisse du ratio de la dette nette sur les capitaux propres en 2003. En 2004, le ratio devrait s'améliorer dans la foulée de la croissance des bénéfices non répartis contrebalancée par une augmentation marginale des niveaux d'emprunt. En 2002, le ratio de la dette

nette (compte non tenu des débiteures échangeables) sur les capitaux propres de la société était de 1,00:1 comparativement à 1,47:1 en 2001 par suite d'une combinaison du produit réalisé sur la vente des activités de l'Ouest de Bestfoods Baking, du refinancement de la dette au moyen de l'émission d'actions privilégiées et de la croissance du bénéfice net de la société en 2002.

Le ratio de la couverture des intérêts de 2003 a diminué, s'établissant à 6,8 fois comparativement à 7,1 fois en 2002 en raison principalement de l'augmentation des intérêts débiteurs. En 2002, le ratio de la couverture des intérêts a augmenté pour s'établir à 7,1 fois contre 6,5 fois en 2001 en raison principalement de l'amélioration du bénéfice et de l'incidence positive nette des accords d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, sur devises et sur capitaux propres de la société.

**Dividendes** En matière de dividendes sur les actions ordinaires, la politique de la société consiste à maintenir des versements équivalant à environ 20 % à 25 % du bénéfice net de base normalisé par action ordinaire de l'exercice précédent, compte tenu de la situation de trésorerie à la fin de l'exercice, des besoins en matière de flux de trésorerie futurs et des occasions de placement. En 2003, le Conseil d'administration de Weston (le « Conseil ») a déclaré un dividende trimestriel de 0,30 \$ par action ordinaire, un dividende trimestriel de 0,36 \$ par action privilégiée, série I, et un dividende trimestriel de 0,32 \$ par action privilégiée, série II. Le dividende annualisé par action ordinaire en 2003 est de 1,20 \$, soit 23,8 % du bénéfice net de base normalisé par action ordinaire de 2002, ce qui correspond à la politique de la société en matière de dividendes sur les actions ordinaires. Postérieurement à la fin de l'exercice, le Conseil a déclaré un dividende trimestriel de 0,36 \$ par action ordinaire, payable le 1<sup>er</sup> avril 2004.



**Capital-actions en circulation** Le capital-actions en circulation de la société est composé d'actions ordinaires et d'actions privilégiées. Un nombre illimité d'actions ordinaires est autorisé et, à la fin de l'exercice, il y avait 129 433 442 actions ordinaires en circulation. Un nombre illimité d'actions privilégiées de série I et de série II est autorisé et, à la fin de l'exercice, il y avait 9 400 000 actions privilégiées de série I et 10 600 000 actions privilégiées de série II en circulation. En ce qui concerne les porteurs d'actions privilégiées de série I et de série II, Weston peut, à tout moment après leur émission, à son gré, donner aux porteurs de ces actions privilégiées, le droit, au gré du porteur, de convertir leurs actions privilégiées en actions privilégiées d'une autre série désignée par Weston, à parité d'échange, à une date spécifiée par Weston. De plus, pour les porteurs d'actions privilégiées de série II, à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009, ces actions privilégiées en circulation seront convertibles, au gré du porteur, en un nombre d'actions ordinaires de Weston déterminé en divisant 25,00 \$ par 2,00 \$ ou 95 % du cours des actions ordinaires de Weston en vigueur à cette date-là, selon le plus élevé de ces montants. La note 16 afférente aux états financiers consolidés contient des informations supplémentaires sur le capital-actions en circulation de la société. Postérieurement à la fin de l'exercice, Weston a racheté pour annulation 587 200 de ses actions ordinaires pour la somme de 59 millions de dollars, dans le cadre de son OPRCNA.

## RÉSULTATS DES SECTEURS D'EXPLOITATION ISOLABLES

Analyse des résultats d'exploitation de 2003 de chacun des secteurs d'exploitation isolables de la société.

### Résultats d'exploitation de Weston Foods

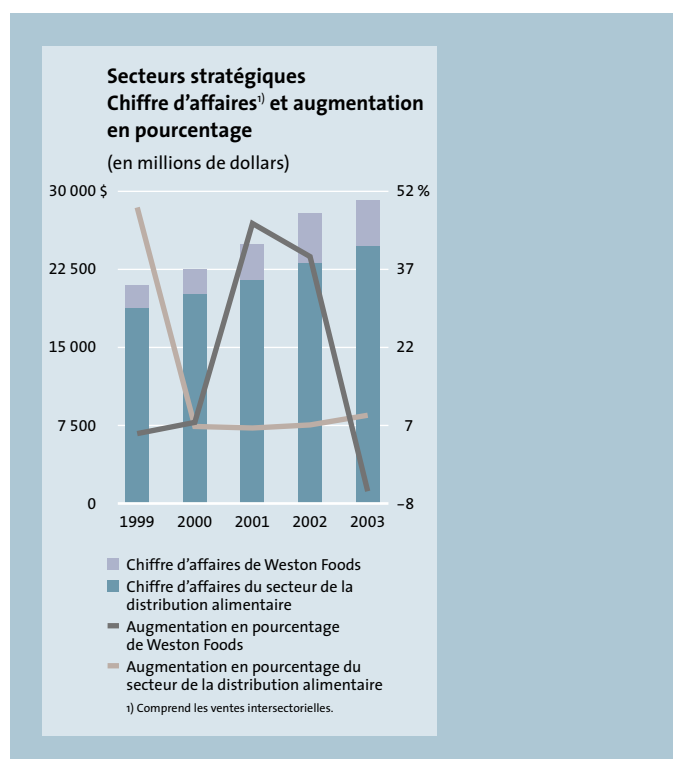
(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2003	2002	Variation
Chiffre d'affaires	4 523 \$	4 792 \$	(5,6) %
Bénéfice d'exploitation 1)	374 \$	409 \$	(8,6) %
Marge d'exploitation	8,3 %	8,5 %	
BAIIA 1), 2)	518 \$	553 \$	(6,3) %
Marge BAIIA	11,4 %	11,5 %	
Rendement de l'actif total moyen 2)	9,0 %	9,2 %	

1) L'exercice 2003 comprend des charges de restructuration et d'autres charges de 35 \$. Voir la note 2 afférente aux états financiers consolidés.

2) Voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59.

**Chiffre d'affaires** Le chiffre d'affaires de Weston Foods a diminué de 5,6 % pour s'établir à 4,5 milliards de dollars, contre 4,8 milliards de dollars en 2002. L'inclusion d'une semaine supplémentaire de résultats d'exploitation en 2003 a eu une incidence positive d'environ 2 % sur le chiffre d'affaires. Le volume global des ventes a progressé de 2 % en 2003 comparativement à 2002 après avoir pris en compte la 53<sup>e</sup> semaine. Une partie importante des activités de Weston Foods est réalisée par le truchement de son placement net américain; par conséquent, la conversion du placement net américain a eu sur le chiffre d'affaires de Weston Foods une incidence négative d'environ 9 % en raison de la forte hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain en 2003.



## Analyse par la direction

En 2003 la croissance du chiffre d'affaires a été touchée par deux grandes tendances chez les consommateurs :

- Dans de nombreux secteurs géographiques où se trouvent les marchés de Weston Foods, en particulier aux États-Unis, les habitudes d'achat des consommateurs changent et ceux-ci se tournent maintenant vers de nouveaux formats de magasins, délaissant les magasins d'alimentation traditionnels. Weston Foods a répondu en poursuivant ses efforts pour offrir à tous ses clients une source d'approvisionnement fiable et améliorer sa position auprès d'autres formats de magasins. En 2003, la conjoncture commerciale difficile qu'ont connue les détaillants d'alimentation traditionnels aux États-Unis a eu un effet négatif sur la croissance du chiffre d'affaires de Weston Foods. Cette baisse a été en partie compensée par le lancement de nouveaux produits, l'élargissement de la gamme de produits offerts et par la hausse du chiffre d'affaires lié aux autres formats de magasins. En 2004, Weston Foods prévoit que la conjoncture commerciale va demeurer difficile pour les détaillants d'alimentation traditionnels aux États-Unis.
- Les consommateurs demandent de plus en plus des produits sains et pratiques qu'ils peuvent consommer en dehors de chez eux. Weston Foods a répondu en lançant des produits pratiques en portions individuelles comme les produits « prêts-à-emporter » et en fabriquant et en élaborant des produits biologiques, allégés, sans cholestérol et sans gras trans. De plus, les régimes faibles en hydrates de carbone gagnent en popularité en Amérique du Nord et Weston Foods a mis au point une gamme de produits faibles en hydrates de carbone pour un bon nombre de ses marques populaires, produits qui ont bien été reçus tant par les consommateurs que par les clients. La société a également conclu avec Atkins Nutritional, Inc. une entente pour la commercialisation exclusive en Amérique du Nord de produits de boulangerie à faible teneur en hydrates de carbone. L'engouement des consommateurs pour les produits faibles en hydrates de carbone a eu un effet négatif sur les ventes de pain blanc tranché traditionnel à l'échelle de l'industrie qui demeure une catégorie importante pour Weston Foods. La baisse de popularité de ce produit ressentie par toute l'industrie est en partie compensée par les occasions d'amélioration de la composition du chiffre d'affaires dans les catégories des produits multigrains et haut de gamme dont la croissance est alimentée par la propension des consommateurs à se tourner vers ces produits. En 2003, Weston Foods a contribué à la croissance de cette catégorie de produits haut de gamme.

La rationalisation des produits à faible volume dans le cadre des efforts constants déployés pour rationaliser et recentrer la fabrication a eu un effet négatif sur le volume des ventes en 2003. Cet effet négatif a été compensé par le lancement de plusieurs produits novateurs comme les pains au blé entier et soja *Country Harvest*, la baguette *PC*, les pains artisanaux *City Bakery*, *Wonder Wacki*, les gaufres *Crispy Cranny* et les mini-bagels *Thomas'*, des pains et bagels faibles en hydrates de carbone, notamment les pains *Arnolds* recommandés par Atkins et le bagel faible en glucides *Thomas'*. En 2004, Weston Foods a l'intention de lancer d'autres produits novateurs et d'accroître la pénétration des marques *Thomas'* et *Entenmann's* au Canada. Les activités canadiennes de produits laitiers ont poursuivi la croissance de leur chiffre d'affaires en 2003 grâce à la progression continue du segment des produits à valeur ajoutée, à la gestion favorable de la composition du chiffre d'affaires et au lancement réussi des boissons de marque Nestlé® que Weston Foods fabrique et distribue exclusivement au Canada.

En 2004, Weston Foods continuera de mettre en œuvre ses plans et stratégies opérationnels, estimant que ceux-ci entraîneront une croissance soutenue du chiffre d'affaires à plus long terme. Ces stratégies à long terme sont :

- s'appuyer sur ses marques, ses produits, ses clients et ses marchés stratégiques;
- soutenir de manière continue la commercialisation de ses marques et produits stratégiques;
- se concentrer sur des techniques de vente plus efficaces et efficientes notamment en optimisant le réseau de livraison directe aux magasins et la gestion de la composition du chiffre d'affaires;
- mettre au point et élargir de nouvelles gammes de produits de boulangerie novateurs pour répondre aux besoins des consommateurs;
- élaborer des produits à valeur ajoutée au sein de ses activités de produits laitiers;
- renforcer ses gammes et ses marques de produits en Amérique du Nord;
- améliorer sa position dans les circuits de vente au détail de formats différents tout en conservant sa position auprès des principaux détaillants en alimentation traditionnels;
- augmenter ses capacités de production de produits de boulangerie frais en Amérique du Nord pour les produits de marque et vendus sous leur propre étiquette maison.

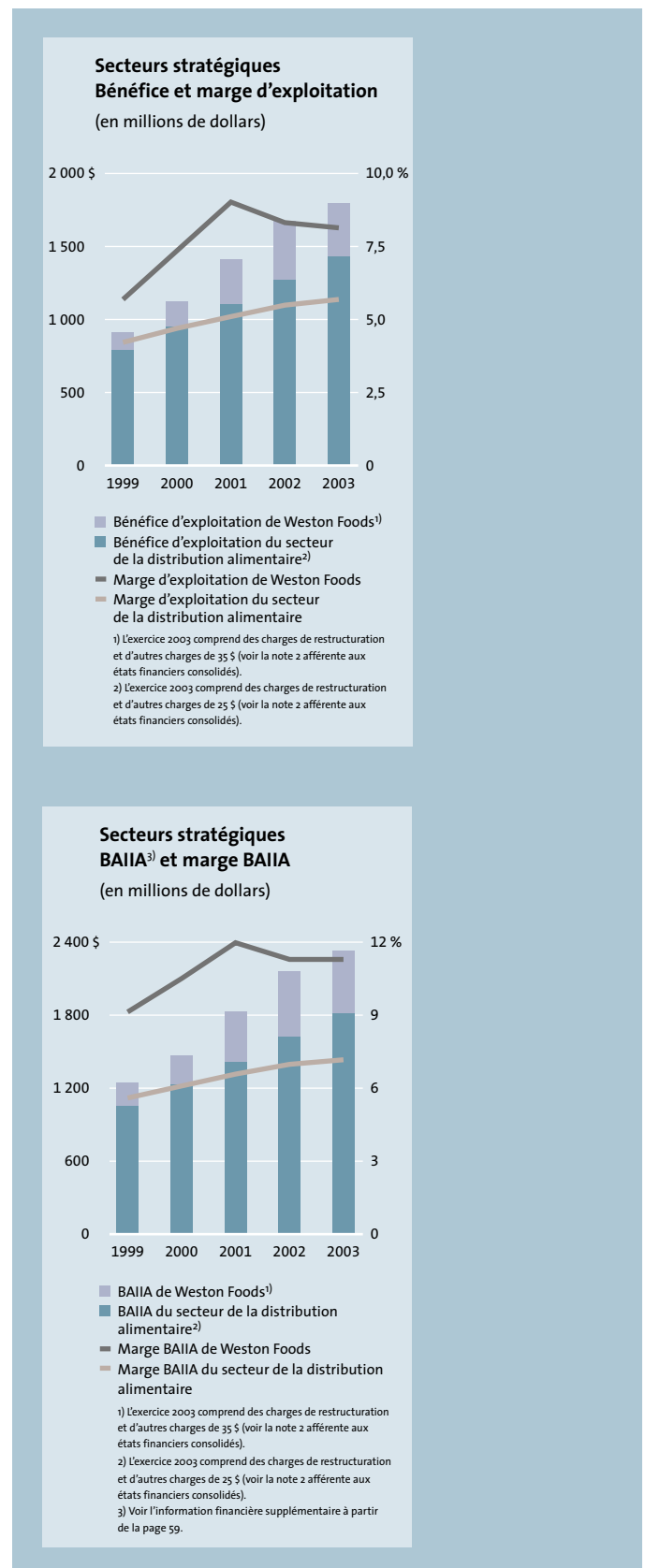
**Bénéfice d'exploitation** Le bénéfice d'exploitation de Weston Foods a diminué de 35 millions de dollars ou 8,6 % pour s'établir à 374 millions de dollars, par rapport à 409 millions de dollars en 2002, compte tenu de la charge de restructuration de 35 millions de dollars liée à la fermeture de deux installations de produits de boulangerie au Canada et à la rationalisation de chaînes de production de produits de boulangerie frais aux États-Unis, ce qui s'inscrit dans le cadre de la stratégie de Weston Foods qui vise à rationaliser et à recentrer sa capacité de production de manière continue. De plus, l'incidence négative de la conversion des devises conjuguée à l'effet positif de la baisse des coûts nets de rémunération à base d'actions (déduction faite des instruments dérivés sur capitaux propres) a nui au bénéfice d'exploitation de Weston Foods qui a reculé d'environ 2 % en 2003. La marge d'exploitation pour l'exercice a diminué, passant à 8,3 % comparativement à 8,5 % en 2002 alors que la marge BAIIA pour l'exercice est passée de 11,5 % en 2002, à 11,4 %, compte tenu de l'incidence négative de la charge de restructuration susmentionnée. En outre, le bénéfice d'exploitation pour l'exercice a profité de la croissance du volume des ventes, de la réalisation des synergies prévues à la suite de l'intégration de George Weston Bakeries et de la priorité constante accordée à la réduction des charges d'exploitation, contrebalancées partiellement par des coûts plus élevés relatifs aux ingrédients, aux services publics et aux régimes de retraite à prestations déterminées.

L'exercice 2003 a été ardu pour Weston Foods qui a subi une forte pression des coûts sur ses marges d'exploitation résultant d'augmentations :

- des coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées et des coûts au titre de la santé et des prestations sociales;
- des ingrédients de base, notamment le blé, l'huile végétale et le cacao;
- des coûts des services publics, dont le carburant et le gaz naturel.

Weston Foods a diminué la pression que ces coûts exercent sur ses marges en mettant en œuvre ses stratégies d'exploitation, et plus précisément :

- en augmentant la capacité actuelle chaque fois que possible pour soutenir la croissance du chiffre d'affaires auprès de ses clients stratégiques;
- réalisant les synergies découlant de l'intégration de ses activités de produits de boulangerie frais et congelés aux États-Unis;
- en fermant les installations peu rentables;
- en accordant la priorité à la réduction des coûts d'exploitation, ce qui comprend l'élimination des pertes et la rationalisation des installations de fabrication;

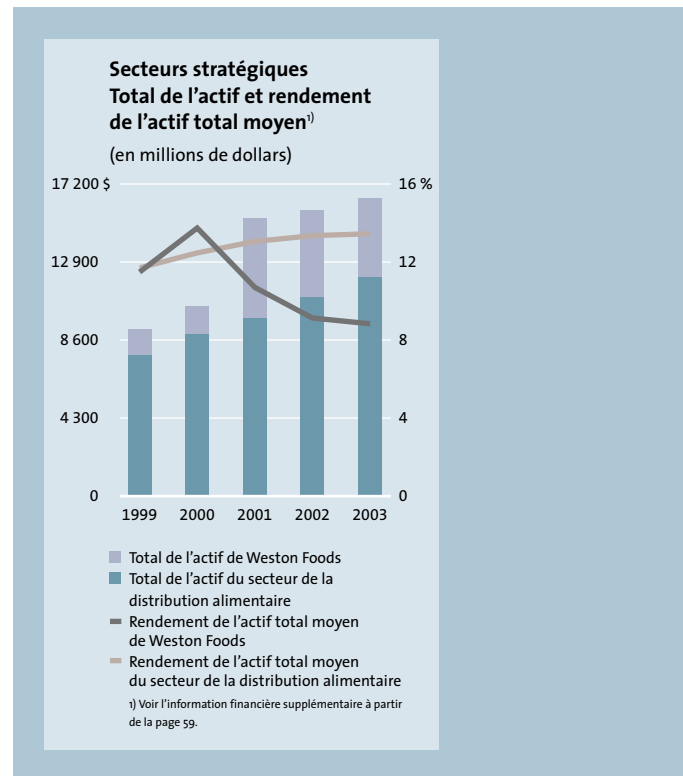


## Analyse par la direction

- en ayant recours à la technologie pour améliorer les applications de ses procédés et accroître l'efficience;
- en prenant des décisions stratégiques relatives aux dépenses en immobilisations pour accroître la productivité et soutenir la croissance, notamment en engageant des dépenses en immobilisations dans l'installation d'Albany, New York, afin de confectionner des produits de boulangerie en portions individuelles, moins coûteux, et d'augmenter la capacité de production pour cette gamme de produits en plein essor.

L'intégration de George Weston Bakeries et des activités de Weston Foods aux États-Unis était pratiquement terminée à la fin de 2003 et les synergies attendues se sont réalisées. Weston Foods prévoit réaliser d'autres efficacités opérationnelles vers la fin de l'exercice 2004 à la suite de la charge de restructuration susmentionnée. Ces plans de restructuration correspondent à la stratégie de Weston Foods visant à simplifier les choses pour augmenter l'efficacité et réduire les coûts d'exploitation.

Weston Foods continuera de mettre l'accent sur le renforcement de son avantage concurrentiel alors que l'entreprise modifie la composition de sa clientèle de base et améliore ses installations de fabrication et de distribution. Toutefois, la conjoncture difficile à laquelle se butent les détaillants de produits d'alimentation aux États-Unis et les pressions sur les coûts dans l'ensemble de l'industrie, auxquelles fait face Weston Foods, continueront de freiner la croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice et des marges d'exploitation en 2004.



### Résultats d'exploitation du secteur de la distribution alimentaire

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2003	2002	Variation
Chiffre d'affaires	25 220 \$	23 082 \$	9,3 %
Bénéfice d'exploitation 1)	1 458 \$	1 295 \$	12,6 %
Marge d'exploitation	5,8 %	5,6 %	
BAIIA 1), 2)	1 851 \$	1 649 \$	12,2 %
Marge BAIIA	7,3 %	7,1 %	
Rendement de l'actif total moyen 2)	13,7 %	13,6 %	

1) L'exercice 2003 comprend des charges de restructuration et d'autres charges de 25 \$. Voir la note 2 afférente aux états financiers consolidés.

2) Voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59.

Le secteur de la distribution alimentaire a connu une autre année très profitable en 2003 avec une croissance de 9,3 % de son chiffre d'affaires et de 12,6 % de son bénéfice d'exploitation. Ces résultats ont été enregistrés au sein d'une industrie où règne une très vive concurrence. L'industrie du détail continue d'évoluer et la distinction entre les épiciers traditionnels, les grandes surfaces et les magasins à prix réduits est de plus en plus difficile à faire, chacun élargissant ses activités dans les secteurs alimentaires et non alimentaires pour augmenter son chiffre d'affaires et satisfaire aux nouvelles exigences des consommateurs. De nouveaux produits sont et seront élaborés pour répondre aux besoins changeants en matière de nutrition et d'alimentation. De plus, la sécurité alimentaire est devenue une priorité des détaillants en alimentation et des consommateurs. Le secteur de la distribution alimentaire surveille ces forces de changement et y répond tout en poursuivant la mise en œuvre de ses stratégies d'exploitation.

**Chiffre d'affaires** Le chiffre d'affaires a augmenté de 9,3 %, pour atteindre 25,2 milliards de dollars, comparativement à 23,1 milliards de dollars en 2002. Toutes les régions du pays ont vu leur chiffre d'affaires progresser, compte tenu de l'intensification de la stratégie de bas prix du secteur de la distribution alimentaire et des retards apportés à la construction de nouveaux magasins en Ontario en attendant la conclusion des négociations entreprises avec plusieurs syndicats au cours du troisième trimestre de 2003.

L'augmentation du chiffre d'affaires du secteur de la distribution alimentaire est attribuable :

- au chiffre d'affaires de la 53<sup>e</sup> semaine qui représente 2 % de la croissance du chiffre d'affaires;
- à la croissance de 4,6 % du chiffre d'affaires des magasins comparables, sur une base équivalente de 53 semaines, dont une partie est liée à la rénovation ou à l'agrandissement mineur de 87 magasins;
- à une augmentation des ventes de produits non alimentaires environ deux fois plus rapide que celle des ventes des produits d'alimentation dans les magasins de détail;
- à une augmentation de 4,7 % de la superficie nette en pieds carrés des magasins de détail liée à l'ouverture de 63 nouveaux magasins détenus par la société et magasins franchisés et à la fermeture de 61 magasins. La superficie moyenne pondérée nette en pieds carrés des magasins a augmenté de 5,6 % et dépasse l'augmentation en chiffres absolus compte tenu du moment de l'activité des magasins. En 2003, l'augmentation moyenne pondérée nette de la superficie en pieds carrés des magasins de détail reflète l'effet positif sur tout l'exercice de l'ajout d'environ 1,6 million de pieds carrés nets au cours de la deuxième moitié de 2002.

L'inflation du prix des aliments à l'échelle nationale est demeurée faible en 2003. Le volume des entrepôts et le dénombrement des produits de détail, qui servent d'indicateurs de volume, ont augmenté par rapport à 2002.

Le chiffre d'affaires de détail des marques contrôlées a atteint 5,6 milliards de dollars en 2003 et leur pénétration, sur le marché, évaluée comme pourcentage du chiffre d'affaires de détail du secteur de la distribution alimentaire a progressé, passant de 23,6 % en 2002, à 24,2 %. Le secteur de la distribution alimentaire a lancé environ 1 500 nouveaux produits de marques contrôlées en 2003, y compris 500 nouveaux produits d'usage courant *PC*. Le programme des marques contrôlées du secteur de la distribution alimentaire qui comprend *le Choix du Président*, *PC*, *le Choix du Président Biologique*, *sans nom*, *Formats Club*, *PRODUIT VERT*, *BON AU POSSIBLE*, *EXACT* et *La vie chez soi*, apporte d'autres possibilités de croissance du chiffre d'affaires.

Le secteur de la distribution alimentaire estime que les initiatives décrites ci-après alliées à la poursuite des investissements destinés à offrir des prix plus bas engendreront une progression constante du chiffre d'affaires au cours de chacun des prochains exercices :

- le maintien des dépenses en immobilisations dans son réseau de magasins, y compris, comme prévu en 2004, l'ouverture, l'agrandissement ou la rénovation de plus de 160 magasins détenus par la société et magasins franchisés dans tout le Canada;
- l'expansion des offres de marchandise non alimentaire;
- le lancement continu de nouveaux produits de marques contrôlées.

**Bénéfice d'exploitation** Le bénéfice d'exploitation du secteur de la distribution alimentaire a augmenté de 163 millions de dollars ou 12,6 %, pour atteindre 1,5 milliard de dollars, comparativement à 1,3 milliard de dollars en 2002. La marge d'exploitation a progressé, passant de 5,6 % en 2002, à 5,8 %. La marge BAIIA a augmenté pour atteindre 7,3 % par rapport à 7,1 % en 2002 et se compare avantageusement à celle des autres entreprises du secteur de la distribution alimentaire en Amérique du Nord. Toutes les régions ont enregistré une augmentation du bénéfice par rapport à 2002.

En 2003, les marges brutes sont demeurées relativement stagnantes par rapport à celles de 2002. Les investissements engagés pour offrir des prix plus bas ont été en partie compensés par la composition du chiffre d'affaires, la baisse des coûts liés aux produits et la diminution des pertes au niveau des stocks.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice 2003 comprend une charge de 25 millions de dollars liée à l'offre de retraite anticipée volontaire faite aux employés de l'Ontario touchés par la nouvelle convention collective des RCSS. Dans le cadre d'une stratégie à long terme visant à établir un cadre compétitif pour le concept des magasins RCSS en Ontario, certains employés dans cette province ont reçu une offre de retraite anticipée volontaire. À la fin de l'année 2003, 541 employés avaient accepté cette offre, ce qui a donné lieu à cette charge d'exploitation. Postérieurement à la fin de l'exercice, 94 employés supplémentaires ont accepté l'offre de retraite anticipée volontaire. Par conséquent, une charge additionnelle de 2 millions de dollars sera inscrite au bénéfice d'exploitation du premier trimestre 2004.

## Analyse par la direction

Les éléments ci-dessous ont également eu une incidence sur le bénéfice d'exploitation du secteur de la distribution alimentaire pour 2003 :

- augmentation des dépenses nettes relatives aux régimes à prestations déterminées et autres régimes de retraite;
- incidence négative des interruptions de travail à Terre-Neuve et au Labrador;
- diminution des coûts nets de rémunération à base d'actions;
- 53<sup>e</sup> semaine supplémentaire pour l'exercice 2003 qui a eu une incidence positive sur le bénéfice d'exploitation.

L'amélioration des marges d'exploitation est également attribuable à l'application continue de mesures visant le contrôle des frais d'administration et l'efficacité d'exploitation, en insistant particulièrement sur la gestion des relations de travail, et à la consolidation des assises des nouveaux magasins ouverts au cours des derniers exercices.

Le secteur de la distribution alimentaire prévoit que son bénéfice d'exploitation va progresser à un rythme légèrement inférieur à celui des derniers exercices. Les investissements destinés à offrir des prix plus bas devraient se poursuivre, compensés par des initiatives continues de réduction des coûts, ainsi que par :

- diminution des modèles de magasins dans tout le pays, lorsque cela s'avère judicieux, afin d'accroître l'efficacité et la rentabilité de la commercialisation;
- optimisation du réseau de distribution, des entrepôts, des systèmes d'information et des fonctions approvisionnement du secteur de la distribution alimentaire;
- déploiement constant des services et produits des *Services financiers le Choix du Président*, et de la carte MasterCard *Services financiers le Choix du Président* ainsi que des assurances automobile et habitation des services *PC Financial Insurance* offertes depuis l'automne 2003 sur certains marchés choisis et qui devraient être lancées sur d'autres marchés en 2004 et 2005.

### Résultats d'exploitation du secteur de la pêche

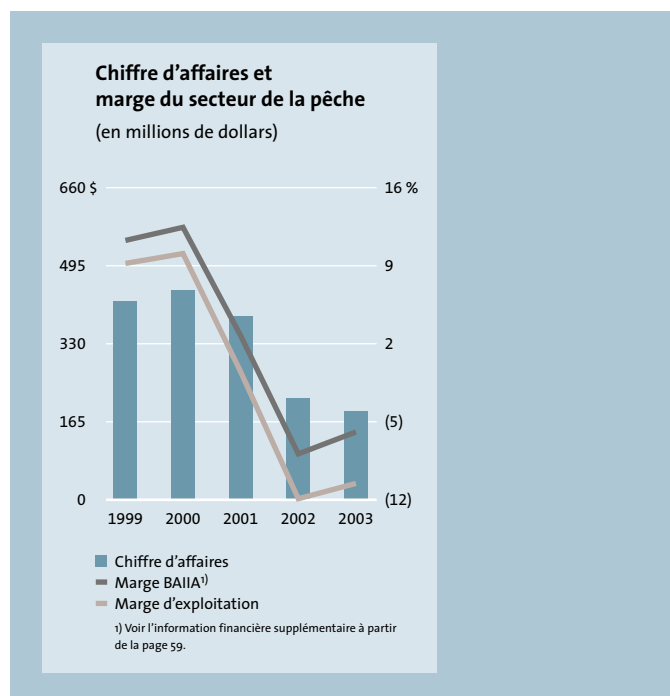
(en millions de dollars sauf indication contraire)

	2003	2002	Variation
Chiffre d'affaires	190 \$	219 \$	(13,2)%
Bénéfice d'exploitation	(20)\$	(26)\$	23,1 %
Marge d'exploitation	(10,5)%	(11,9)%	
BAIIA 1)	(11)\$	(17)\$	35,3 %
Marge BAIIA	(5,8)%	(7,8)%	
Rendement de l'actif total moyen 1)	(7,1)%	(8,5)%	

1) Voir l'information financière supplémentaire à partir de la page 59.

**Chiffre d'affaires** Le chiffre d'affaires du secteur de la pêche a diminué de 13,2 % pour s'établir à 190 millions de dollars, comparativement à 219 millions de dollars en 2002 en raison principalement de la diminution des quantités de poisson récolté, attribuable au moment des récoltes par rapport à l'an passé. Cette diminution a été en partie compensée par l'amélioration des prix du marché pour le saumon. Malgré une hausse des prix en 2003, la volatilité de l'approvisionnement demeure un facteur majeur influant sur l'établissement des prix et l'augmentation du chiffre d'affaires.

**Bénéfice d'exploitation** La perte d'exploitation subie par le secteur de la pêche s'est élevée à 20 millions de dollars comparativement à une perte de 26 millions de dollars en 2002 attribuable principalement à la faiblesse soutenue des prix du saumon frais sur le marché. Malgré une amélioration des prix moyens et la diminution des pertes d'exploitation



par rapport à l'exercice antérieur, les prix moyens sont demeurés inférieurs au niveau requis pour le retour à la rentabilité du secteur de la pêche en 2003. En outre, les résultats du secteur de la pêche ont également été touchés négativement par des problèmes constants de maladies chez les poissons et par une perte des stocks causée par des températures extrêmement froides sur la côte est de l'Amérique du Nord. Ces facteurs ont également eu une incidence négative sur la marge d'exploitation et le rendement de l'actif total moyen du secteur de la pêche. En 2004, nous prévoyons que les prix vont continuer de s'améliorer; cependant, le retour à la rentabilité du secteur de la pêche, qui sera surveillé de près, est largement tributaire de nouvelles augmentations des prix.

## SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

### Principaux éléments des flux de trésorerie

(en millions de dollars)

	2003	2002	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	1 283 \$	1 340 \$	(4,3) %
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(1 375) \$	(356) \$	s/o
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	137 \$	(594) \$	s/o

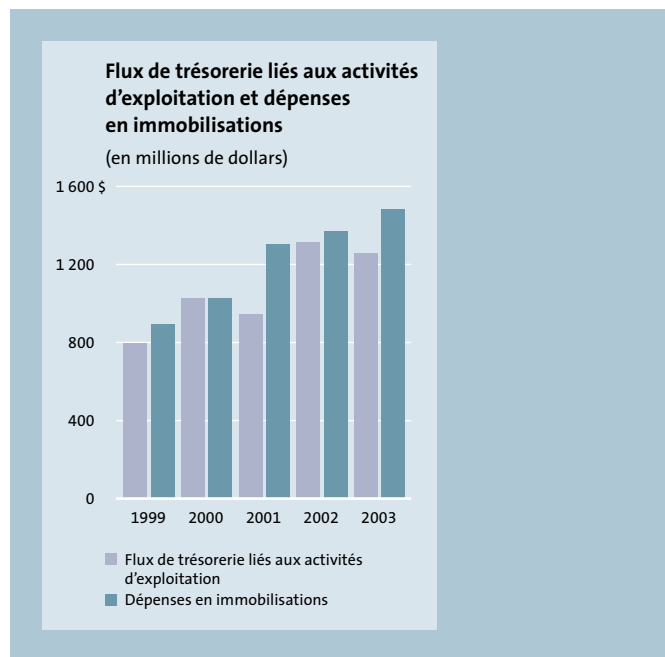
s/o – sans objet

**Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation** En 2003, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont légèrement diminué par rapport à 2002 en raison de la hausse des besoins de financement, liés principalement aux cotisations au régime de retraite à prestations déterminées et au fonds de roulement hors caisse, attribuable à la réduction du total des créiteurs impayés à la fin de l'exercice et à l'augmentation des stocks de marchandise non alimentaire du secteur de la distribution alimentaire.

En 2004, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de la société devraient suivre une courbe de croissance proportionnelle à celle du bénéfice net et financer une part importante des dépenses en immobilisations prévues de la société pour 2004, d'environ 1,7 milliard de dollars.

### Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

En 2003, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement se sont élevés à 1,4 milliard de dollars comparativement à 356 millions de dollars en 2002. En 2003, en raison de la forte hausse du dollar canadien, la société a mis fin à des instruments dérivés sur devises qui constituaient une couverture à l'égard des fluctuations des taux de change résultant principalement de l'acquisition de George Weston Bakeries en 2001. De même, en 2003, la société a mis fin à des instruments dérivés sur taux d'intérêt liés à ces instruments dérivés sur devises. À la suite de ces deux opérations, la société a reçu, puis inclus dans les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, un produit en espèces de 338 millions de dollars (317 millions de dollars à la cessation des instruments dérivés sur devises et 21 millions de dollars à la cessation des instruments dérivés sur taux d'intérêt), qui a servi au rachat d'actions ordinaires de Weston et au remboursement de la dette à court terme (voir les notes 16 et 18 afférentes aux états financiers consolidés). Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement de 2002 ont été touchés par le produit de 960 millions de dollars reçu en 2002 et résultant principalement de l'aliénation des activités de l'Ouest de George Weston Bakeries.



## Analyse par la direction

Les dépenses en immobilisations ont atteint 1,5 milliard de dollars (1,4 milliard de dollars en 2002) ce qui traduit l'engagement continu de la société à maintenir et à renouveler l'ensemble de ses immobilisations et à investir en vue de la croissance partout en Amérique du Nord. Les dépenses en immobilisations de Weston Foods se sont élevées à 231 millions de dollars (311 millions de dollars en 2002). Le capital a été affecté à la construction d'une nouvelle usine, à des expansions majeures dans des installations, à l'amélioration d'installations, à la modernisation de chaînes de production et à la distribution. Les dépenses en immobilisations de Weston Foods ont profité à tous ses secteurs d'activité à divers degrés et ont renforcé sa capacité de transformation et de distribution. Les dépenses en immobilisations du secteur de la distribution alimentaire se sont élevées à 1,3 milliard de dollars (1,1 milliard en 2002). Environ 80 % (80 % en 2002) de ces dépenses ont été engagées par le secteur de la distribution alimentaire pour de nouveaux magasins, des rénovations ou des agrandissements; le reste du capital a été affecté principalement au réseau de distribution et d'entrepôts, aux systèmes d'information et à d'autres éléments d'infrastructure pour soutenir la croissance des magasins. Les dépenses continues en immobilisations du secteur de la distribution alimentaire ont été bénéfiques pour toutes les régions à divers degrés et ont renforcé l'ensemble des magasins existants. De nouveaux magasins à plus grande surface ont remplacé des magasins plus anciens, plus petits et moins efficaces qui n'offraient pas le vaste assortiment de produits et services auquel s'attend le consommateur d'aujourd'hui. Le programme de dépenses en immobilisations du secteur de la distribution alimentaire de 2003 destiné aux magasins détenus par la société et aux magasins franchisés, qui tient compte de l'effet des ouvertures et des fermetures de magasins, s'est traduit par une augmentation de la surface nette en pieds carrés de vente au détail de 4,7 % par rapport à 2002. Au cours de 2003, 63 (75 en 2002) nouveaux magasins détenus par la société et magasins franchisés ont ouvert leurs portes et 87 (84 en 2002) ont fait l'objet de rénovations ou d'expansion mineure. Les 63 nouveaux magasins ont ajouté 1,9 million de pieds carrés de surface de vente au détail (2,6 millions en 2002), déduction faite des 61 (58 en 2002) fermetures de magasins. En 2003, la taille moyenne des magasins détenus par la société a augmenté de 3 % pour s'établir à 50 500 pieds carrés (48 900 en 2002) et la taille moyenne des magasins franchisés a augmenté de 4 %, soit 24 400 pieds carrés (23 400 en 2002). En 2003, l'augmentation de la superficie nette en pieds carrés des magasins a subi l'effet négatif des retards dans la construction de nouveaux magasins au troisième trimestre en attendant la résolution de négociations avec plusieurs syndicats. Les dépenses en immobilisations du secteur de la pêche se sont chiffrées à 7 millions de dollars (7 millions de dollars en 2002), dont la plus grande partie a été utilisée pour des activités de routine de préservation des immobilisations.

Pour 2004, la société prévoit soutenir le rythme de ses dépenses en immobilisations. En 2004, les dépenses en immobilisations sont estimées à 1,7 milliard de dollars (environ 300 millions de dollars pour Weston Foods et 1,4 milliard de dollars pour le secteur de la distribution alimentaire). Les dépenses en immobilisations de Weston Foods en 2004 seront allouées à la construction de nouvelles installations pour les produits de boulangerie frais au Canada et aux États-Unis, ainsi qu'à la rationalisation des actifs de production et de distribution afin d'augmenter leur efficacité. Le secteur de la distribution alimentaire a l'intention d'ouvrir, d'agrandir ou de rénover plus de 160 magasins détenus par la société ou magasins franchisés dans l'ensemble du Canada selon un schéma géographique similaire à celui de 2003 qui devrait se traduire par une augmentation nette d'environ 3,2 millions de pieds carrés. Le programme de dépenses en immobilisations du secteur de la pêche pour 2004 sera axé sur des activités de routine de modernisation des immobilisations.

**Flux de trésorerie liés aux activités de financement** En 2003, les flux de trésorerie découlant des activités de financement se sont élevés à 137 millions de dollars comparativement à des flux de trésorerie affectés aux activités de financement de 594 millions de dollars en 2002. Au cours de 2003, Weston et Loblaw ont effectué les activités de financement suivantes :

- émission de 755 millions de dollars de billets à moyen terme (« BMT »);
- émission de 34 millions de dollars de débentures série B;
- remboursement de 100 millions de dollars de BMT, à l'échéance;
- rachat par Loblaw pour annulation de 1 282 900 de ses actions ordinaires pour un total de 76 millions de dollars, conformément à son OPRCNA;
- rachat par Weston pour annulation de 852 100 de ses actions ordinaires pour la somme de 83 millions de dollars, conformément à son OPRCNA.
- Weston a racheté pour annulation 2 013 092 de ses actions ordinaires pour la somme de 192 millions de dollars, à la suite d'une offre faite par Wittington Investments, Limited (« Wittington »), actionnaire majoritaire de Weston.

En 2002, Weston et Loblaw avaient effectué les activités de financement suivantes :

- émission de 600 millions de dollars de BMT;
- émission de 10,6 millions d'actions privilégiées série II pour un produit net de 260 millions de dollars;
- émission de 33 millions de dollars de débentures série B;
- remboursement du solde de 1,4 milliard de dollars de la facilité de crédit non garantie à court terme;
- remboursement de 61 millions de dollars de débentures série 8;
- remboursement du billet en fourchette AB de 10 millions de dollars à l'échéance;
- rachat par Loblaw pour annulation de 309 000 de ses actions ordinaires pour la somme de 17 millions de dollars, conformément à son OPRCNA;
- rachat par Weston pour annulation de 327 400 de ses actions ordinaires pour la somme de 33 millions de dollars, conformément à son OPRCNA.

Voir les notes 5, 14 et 16 afférentes aux états financiers consolidés pour obtenir plus de précisions sur les modalités et les opérations liées à la dette et aux capitaux propres.

En 2003, Weston a déposé un nouveau prospectus préalable de base qui lui permet d'émettre des BMT d'un montant en principal total allant jusqu'à 750 millions de dollars. Également en 2003, Loblaw a déposé un nouveau prospectus préalable de base qui lui permet d'émettre des BMT d'un montant en principal total allant jusqu'à 1 milliard de dollars.

Postérieurement à la fin de l'exercice, Weston a remboursé ses 200 millions de dollars de débentures série A, 7,45 %, arrivées à échéance au cours du premier trimestre de 2004 et émis pour 200 millions de dollars de BMT, 5,05 %, venant à échéance en 2014. Weston a actuellement à sa disposition 550 millions de dollars de BMT pouvant être émis en vertu du prospectus préalable de base de 2003. Postérieurement à la fin de l'exercice, Loblaw a également émis pour 200 millions de dollars de BMT, 6,15 %, venant à échéance en 2035, ce qui laisse à sa disposition 345 millions de dollars de BMT pouvant être émis.

Weston a l'intention de renouveler son OPRCNA afin de racheter à la Bourse de Toronto et d'avoir recours à des accords d'instruments financiers dérivés de capitaux propres pour racheter jusqu'à 5 % de ses actions ordinaires en circulation. Weston estime que le cours atteint par ses actions ordinaires pourrait constituer une utilisation de fonds intéressante et appropriée compte tenu des avantages que cela pourrait procurer aux porteurs d'actions restants. En 2003, la société a eu recours à des swaps sur actions visant le rachat de 886 700 de ses actions ordinaires au prix moyen de 92,49 \$, d'une durée initiale de six ans, conformément à son OPRCNA.

Postérieurement à la fin de l'exercice, Weston a racheté pour annulation 587 200 de ses actions ordinaires pour la somme de 59 millions de dollars conformément à son OPRCNA. En outre, Loblaw a racheté pour annulation 132 400 de ses actions ordinaires pour la somme de 8 millions de dollars conformément à son OPRCNA.

# Analyse par la direction

Les tableaux ci-après font le rapprochement des montants de BMT disponibles pour émission dans le cadre des programmes de Weston et de Loblaw.

## Programme de billets à moyen terme de Weston

(en millions de dollars)	Date des prospectus préalables de base	
	16 mai 2003	4 octobre 2001
En 2001, émission de BMT pour		500 \$
En 2002, émission de BMT pour		400
En 2003, émission de BMT pour		100
Total de BMT émis en vertu du prospectus préalable de base		1 000 \$
Limite d'émission de BMT	750 \$	1 000 \$
BMT disponibles à la fin de l'exercice 2003 1)	750 \$	

1) Postérieurement à la fin de l'exercice, 200 \$ de BMT supplémentaires ont été émis, ce qui laisse à Weston 550 \$ de BMT pouvant être émis.

## Programme de billets à moyen terme de Loblaw

(en millions de dollars)	Date des prospectus préalables de base	
	12 mai 2003	24 mai 2001
En 2001, émission de BMT pour		600 \$
En 2002, émission de BMT pour		200
En 2003, émission de BMT pour	455 \$	200
Total de BMT émis en vertu du prospectus préalable de base	455 \$	1 000 \$
BMT échus		500 \$
Limite d'émission de BMT	1 000 \$	1 500 \$
BMT disponibles à la fin de l'exercice 2003 1)	545 \$	

1) Postérieurement à la fin de l'exercice, 200 \$ de BMT supplémentaires ont été émis, ce qui laisse à Loblaw 345 \$ de BMT pouvant être émis.

## Sources de financement

La société obtient son financement à court terme grâce à une combinaison des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, des espèces, des quasi-espèces, des placements à court terme, de la dette bancaire ainsi que de ses programmes d'effets commerciaux. Les espèces, les quasi-espèces, les placements à court terme de Weston ainsi que des facilités de crédit non engagées de 271 millions de dollars et des facilités de crédit engagées de 300 millions de dollars consenties par plusieurs banques, appuient le programme d'effets commerciaux de 500 millions de dollars de Weston. Les espèces, quasi-espèces et placements à court terme de Loblaw, ainsi que des marges de crédit d'exploitation non engagées de 845 millions de dollars consenties par plusieurs banques appuient son programme d'effets commerciaux de 1,2 milliard de dollars. Les emprunts de Weston et de Loblaw sous forme d'effets commerciaux viennent généralement à échéance à moins de trois mois de la date d'émission bien que leur durée maximale puisse atteindre 364 jours.

La titrisation des sommes à recevoir sur cartes de crédit fournit à la Banque PC une source de fonds additionnelle pour l'exercice de ses activités. En vertu du programme de titrisation de la Banque PC, une partie du total des droits dans les sommes à recevoir sur cartes de crédit est vendue à une fiducie indépendante. En 2003, la Banque PC a titrisé des sommes à recevoir sur cartes de crédit de 202 millions de dollars (244 millions de dollars en 2002). La note 9 afférente aux états financiers consolidés, ainsi que la section Arrangements hors bilan de la présente analyse fournissent de l'information sur les sommes à recevoir sur cartes de crédit et les activités de titrisation de la Banque PC.

Pour son financement à long terme, la société a recours à ses programmes de BMT. La société prévoit refinancer sa dette à long terme lorsque celle-ci arrivera à échéance et pourrait obtenir un financement à long terme supplémentaire pour d'autres activités d'exploitation ou des raisons stratégiques.

Dans le cours normal de ses activités, la société conclut certains accords tels que la fourniture de lettres de confort à des bailleurs de fonds tiers relativement aux activités de financement de certains franchisés, sans recours ou responsabilité pour la société. De plus, la société établit des lettres de crédit de soutien utilisées pour certaines de ses obligations inhérentes au programme de financement des franchisés de Loblaw, à la titrisation des sommes à recevoir sur cartes de crédit de la Banque PC, aux opérations immobilières et aux régimes de prestations et d'assurance. À la fin de l'exercice, le passif total brut éventuel inhérent aux lettres de crédit de soutien de la société s'élevait à environ 391 millions de dollars (460 millions de dollars en 2002) à l'égard desquelles la société détient 606 millions de dollars (583 millions de dollars en 2002) sous forme de facilités de crédit à sa disposition.

La société peut puiser aux sources suivantes pour ses besoins de liquidités en 2004 : espèces, quasi-espèces, placements à court terme, emprunt bancaire, flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, programmes d'effets commerciaux, programmes de BMT et titrisations de nouvelles sommes à recevoir sur cartes de crédit découlant de la croissance future des activités de la Banque PC liées aux cartes de crédit. En 2004, la société ne prévoit aucune difficulté à obtenir du financement externe compte tenu de ses cotes de solvabilité actuelles, de son expérience antérieure sur les marchés financiers et des conditions générales du marché.

Cotes de solvabilité (normes canadiennes)	Dominion Bond Rating Service (« DBRS »)	Standard & Poor's (« S&P »)
Effets commerciaux	R-1 (bas)	A-1 (bas)
Billets à moyen terme	A (bas)	A-
Déventures échangeables	BBB (haut)	
Actions privilégiées	Pfd-2 (bas)	P-2
Autres billets et déventures	A (bas)	A-

Les agences de notation de crédit mentionnées ci-dessus établissent leurs cotes en se basant sur des facteurs quantitatifs et qualitatifs pertinents pour Weston. Ces cotes donnent une indication du risque représenté par la probabilité que Weston ne puisse remplir ses engagements à temps et ne prennent pas en considération certains facteurs comme les risques inhérents au marché ou aux prix, du fait que ces risques doivent être considérés par les investisseurs comme faisant partie du processus d'investissement.

### Obligations contractuelles

Le tableau ci-dessous résume certaines des principales obligations contractuelles de la société et examine d'autres obligations au 31 décembre 2003 :

Obligations contractuelles (en millions de dollars)	Paiement exigible par an						Exercices ultérieurs	Total
	2004	2005	2006	2007	2008			
Dette à long terme (y compris les obligations au titre des contrats de location-acquisition)	307 \$	217 \$	329 \$	6 \$	393 \$	4 954 \$	6 206 \$	
Contrats de location-exploitation 1)	204	185	164	139	119	647	1 458	
Contrats liés à l'achat de propriétés et aux projets de dépenses en immobilisations 2)	360	53	6				419	
Total des obligations contractuelles 3)	871 \$	455 \$	499 \$	145 \$	512 \$	5 601 \$	8 083 \$	

- 1) Représente les loyers minimums ou loyers de base exigibles. Les montants ne sont compensés par aucun revenu de sous-location prévu.
- 2) Ces obligations comprennent les accords relatifs à l'achat de biens immobiliers. Ces accords peuvent contenir des conditions qui pourront ou non être satisfaites. Si les conditions ne sont pas satisfaites, la société pourrait ne plus être tenue de donner suite à l'opération.
- 3) La note 18 afférente aux états financiers consolidés contient des détails sur les instruments financiers dérivés.

Autres obligations contractuelles ne figurant pas dans le tableau ci-dessus :

Dans le cadre de l'acquisition de Provigo par Loblaw, Loblaw s'est engagée, sur une période de sept ans à partir de 1999, sous réserve d'aliénations d'entreprises, à encourager la petite et moyenne entreprise ainsi que les collectivités agricoles québécoises en achetant auprès de fournisseurs québécois, dans le cours normal de ses activités, des biens et des services pour un total au moins égal à celui de 1998. Loblaw a respecté cet engagement chaque année, de 1999 à 2003 inclusivement.

## Analyse par la direction

À la fin de l'exercice, les autres obligations à long terme de la société se composaient des obligations au titre des régimes à prestations constituées et des autres régimes de prestations, des impôts sur les bénéfices futurs, des obligations au titre de la rémunération à base d'actions, des charges à payer au titre des assurances et de l'obligation liée aux instruments dérivés sur capitaux propres. Ces obligations à long terme n'ont pas été incluses dans le tableau ci-dessus pour les raisons suivantes :

- les futures cotisations aux régimes de retraite de la société dépendent de la capitalisation de chaque régime, laquelle peut varier selon les résultats des évaluations actuarielles et le rendement des actifs des régimes de retraite;
- les futurs paiements d'autres passifs au titre des régimes, principalement les avantages postérieurs à la retraite, dépendent de la décision des employés à la retraite de soumettre leurs réclamations et du moment auquel ils les feront;
- les futurs impôts sur les bénéfices à payer dépendent des niveaux de bénéfices imposables et des taux d'imposition;
- les futurs paiements de la plus-value des actions au titre des options d'achat d'actions des employés dépendent de la décision des employés de lever ou non leurs options, du cours des actions ordinaires de Weston et de Loblaw à la date de levée et de la manière dont ils lèvent ces options;
- les futurs paiements au titre des réclamations peuvent s'étaler sur plusieurs années et dépendent de l'échéancier des règlements prévus et du résultat des litiges;
- les futurs paiements liés au règlement de l'obligation au titre du contrat à terme de capitaux propres, fondée sur 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw et qui arrive à échéance en 2031 (voir la note 18 afférente aux états financiers consolidés), dépendront du cours des actions ordinaires de Loblaw. De plus, la valeur marchande des 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw que Weston a utilisées pour garantir cette obligation est supérieure au montant dû en vertu du contrat à terme et une partie du produit de la future vente de ces actions pourra être utilisée pour acquitter l'obligation en vertu de ce contrat à terme lorsqu'il sera résilié ou qu'il arrivera à échéance.

La société a en tout temps, d'importants engagements relatifs à l'achat de biens et de services dans le cours normal de ses activités, comme l'achat de stocks, souvent sous la forme de commandes en cours ou de factures. Bien qu'un petit nombre de ces contrats soient des contrats à long terme, par exemple certains arrangements concernant l'entreposage et la distribution, et l'achat d'électricité pour des installations de fabrication, il s'agit généralement de contrats à court terme et ils sont réglés conformément aux termes commerciaux.

### Arrangements hors bilan

Dans le cours normal de ses activités, la société conclut les arrangements hors bilan suivants :

- garanties;
- titrisation d'une partie des sommes à recevoir sur les cartes de crédit de la Banque PC par l'intermédiaire d'une fiducie indépendante;
- lettres de crédit de soutien à une fiducie indépendante qui consent des prêts aux franchisés de Loblaw pour l'achat de stocks et d'immobilisations;
- instruments financiers dérivés, sous la forme de swaps de taux d'intérêt et de contrats à terme d'électricité.

**Garanties** La société a conclu divers contrats de garantie. Pour une description détaillée de ces garanties, voir la note 20 afférente aux états financiers consolidés.

**Sommes à recevoir sur cartes de crédit** Loblaw, par l'entremise de sa filiale en propriété exclusive, la Banque PC, procède à la titrisation de sommes à recevoir sur cartes de crédit par l'intermédiaire d'une fiducie indépendante gérée par une grande banque canadienne. Dans le cadre de ces titrisations, la Banque PC vend une partie de ses sommes à recevoir sur cartes de crédit à la fiducie en échange d'espèces. La fiducie finance ces achats en émettant des titres de créance sous forme d'effets de commerce pour des investisseurs tiers. Ces titrisations ne sont comptabilisées comme des ventes d'actifs que lorsque la Banque PC renonce au contrôle des actifs transférés et reçoit une contrepartie autre que des intérêts bénéficiaires dans les actifs transférés. Toutes les opérations entre la fiducie et la Banque PC ont été comptabilisées comme des ventes et devraient continuer de l'être, conformément à la note d'orientation 12 « Cession de créances ». Étant donné que la Banque PC n'exerce aucun contrôle ni aucune mesure d'influence sur la fiducie, les résultats financiers de cette dernière n'ont pas été inclus dans les états financiers consolidés de la société.

Lorsque Loblaw vend des sommes à recevoir sur cartes de crédit à la fiducie elle n'a plus accès aux sommes à recevoir mais conserve des liens avec les comptes des clients porteurs des cartes de crédit et demeure responsable de la gestion de ces sommes. Loblaw ne perçoit pas de rémunération explicite de la fiducie pour la gestion des sommes à recevoir. Lorsqu'une vente est réalisée, la banque PC peut conserver des droits limités qui correspondent à des droits sur les rentrées de fonds futures une fois que les obligations envers les investisseurs de la fiducie auront été satisfaites et à des dépôts pour rehaussement du crédit sous la forme d'un compte de réserve de caisse, qui sont tous deux considérés comme des « droits conservés ». Le recours de la fiducie à l'égard des actifs de la Banque PC se limite aux droits conservés de la Banque PC et est appuyé par une lettre de crédit de soutien émise par une importante banque canadienne qui représente 15 % du montant titrisé. Cette lettre de crédit de soutien peut être utilisée en cas de forte baisse du revenu tiré des sommes à recevoir sur cartes de crédit ou de la valeur des sommes à recevoir sur cartes de crédit qui ont été titrisées ou si le compte de réserve de caisse établi en vertu de l'entente de titrisation est épuisé. Loblaw a accepté de rembourser la banque émettrice pour toute somme tirée sur la lettre de crédit de soutien. La valeur comptable des droits conservés est révisée périodiquement et, en cas de perte de valeur permanente, la valeur comptable est ramenée à la juste valeur.

À la fin de l'exercice 2003, le montant total des sommes à recevoir sur cartes de crédit titrisées pour lesquelles la Banque PC continue de fournir des services de gestion s'élevait à 558 millions de dollars et les droits conservés correspondants, à 9 millions de dollars. La lettre de crédit de soutien à l'appui de ces sommes à recevoir titrisées était d'environ 84 millions de dollars. En 2003, la Banque PC a reçu de la fiducie indépendante 53 millions de dollars en revenus de titrisation.

Sans la titrisation, Loblaw serait tenue de trouver une autre source de financement et d'émettre des titres de créance ou des instruments de capitaux propres. Des informations supplémentaires sur cet arrangement figurent aux notes 9 et 20 afférentes aux états financiers consolidés.

**Lettre de crédit de soutien à une fiducie indépendante** Les franchisés de Loblaw peuvent obtenir du financement par l'entremise d'une fiducie indépendante mise sur pied pour consentir des prêts aux franchisés afin qu'ils puissent acheter plus facilement des stocks et des immobilisations, principalement des agencements et du matériel. Les activités de la fiducie sont financées par l'émission de billets à court terme garantis par des actifs à des investisseurs tiers. Le total des prêts en cours aux franchisés de Loblaw à la fin de l'exercice 2003 était de 343 millions de dollars. Une lettre de crédit de soutien a été émise en faveur de la fiducie par une importante banque canadienne pour environ 10 % du capital des prêts, soit 35 millions de dollars, comme mesure de rehaussement du crédit, ce qui permet ensuite à la fiducie d'offrir des modalités de financement avantageuses aux franchisés de Loblaw. Si un franchisé n'honore pas son prêt et que Loblaw n'a pas, dans une période déterminée, i) pris le prêt en charge ii) acheté les actifs d'un franchisé en défaut pour lesquels une garantie a été fournie par la fiducie, ou iii) augmenté le montant de la lettre de crédit de soutien correspondant au montant non remboursé du prêt, la fiducie peut tirer cette lettre de crédit de soutien ou réaliser cette garantie. Loblaw a accepté de rembourser la banque émettrice pour tout montant tiré de la lettre de crédit de soutien.

Conformément aux normes de l'ICCA, les états financiers de la fiducie n'ont pas été inclus dans ceux de la société. La discussion dans la section Normes comptables futures de la présente analyse, sur la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15 « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables », porte sur une éventuelle application à la fiducie de cette norme comptable.

**Instruments dérivés** La société a recours à des instruments financiers dérivés hors bilan pour gérer les risques liés à la fluctuation des taux d'intérêt et du prix de l'électricité en Ontario. Pour une description détaillée des instruments dérivés de la société et des conventions comptables applicables, voir les notes 1 et 18 afférentes aux états financiers consolidés.

# Analyse par la direction

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION TRIMESTRIELS

Le cycle de présentation de 52 semaines adopté par la société est divisé en quatre trimestres de 12 semaines chacun, sauf pour le troisième trimestre qui compte 16 semaines. Lorsqu'un exercice comme celui de 2003 comporte 53 semaines, le quatrième trimestre compte 13 semaines. Le tableau suivant présente un sommaire de l'information financière choisie consolidée tirée des états financiers consolidés provisoires non vérifiés de la société pour chacun des huit derniers trimestres. Cette information a été préparée selon les PCGR du Canada et est présentée en dollars canadiens.

### Résultats trimestriels (non vérifiés)

(en millions de dollars, sauf indication contraire)		Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Total (vérifié)
Chiffre d'affaires	2003	6 399 \$	6 754 \$	8 768 \$	7 277 \$	29 198 \$
	2002	5 998 \$	6 324 \$	8 509 \$	6 615 \$	27 446 \$
Bénéfice net	2003	134 \$	193 \$	213 \$	252 \$	792 \$
	2002	108 \$	161 \$	190 \$	231 \$	690 \$
<b>Bénéfice net par action ordinaire</b> (en dollars)						
De base	2003	0,96 \$	1,42 \$	1,55 \$	1,87 \$	5,80 \$
	2002	0,80 \$	1,18 \$	1,37 \$	1,70 \$	5,05 \$
Dilué	2003	0,96 \$	1,42 \$	1,54 \$	1,86 \$	5,78 \$
	2002	0,79 \$	1,17 \$	1,36 \$	1,70 \$	5,02 \$

**Résultats par trimestre** La progression du chiffre d'affaires pour le premier et le deuxième trimestres 2003 a été plus faible que pour l'exercice précédent, la société ayant inclus dans son cycle l'acquisition de George Weston Bakeries conclue au cours du troisième trimestre de 2001. Ce ralentissement a été contrebalancé par la forte croissance du chiffre d'affaires du secteur de la distribution alimentaire et des magasins comparables pour la première moitié de 2003, qui a légèrement fléchi au cours de la deuxième moitié de l'exercice. La croissance du chiffre d'affaires au troisième trimestre de 2003 a ralenti par rapport à l'exercice précédent à la suite de l'effet de la conversion en devises dans le secteur de Weston Foods et des retards dans la construction de nouveaux magasins en attendant l'issue des négociations collectives avec plusieurs syndicats du secteur de la distribution alimentaire. La croissance du chiffre d'affaires au quatrième trimestre de 2003 par rapport à 2002 est avant tout attribuable à la semaine supplémentaire que comptait l'exercice 2003; cette croissance a été en partie annulée par l'effet négatif de la conversion en devises dans le secteur de Weston Foods. Au cours du deuxième trimestre de 2002, la grève de deux semaines dans les magasins RCSS en Saskatchewan et les conditions climatiques défavorables en Ontario et au Québec, ont nui à la progression du chiffre d'affaires de la société. Les périodes fériées de Pâques, de l'Action de grâce et de Noël ont une incidence sur le volume des ventes de la société et tombaient pendant les mêmes trimestres chaque année. De plus, Weston Foods subit l'incidence des ventes saisonnières d'articles comme les tartes, les petits pains, les brioches, les biscuits des guides, les cornets de crème glacée et les gaufres. La date où commence la vente de ces produits saisonniers tombe généralement dans les mêmes trimestres chaque année.

La marge d'exploitation pour chacun des trois premiers trimestres de 2003 s'est améliorée de façon continue par rapport aux trimestres correspondants de 2002. Le bénéfice d'exploitation du quatrième trimestre de 2003 a été touché négativement par une charge de restructuration et d'autres charges de 60 millions de dollars constatées pendant le trimestre (voir la note 2 afférente aux états financiers consolidés). Les marges d'exploitation du quatrième trimestre sont en général plus élevées que celles des autres trimestres en raison de la composition plus rentable du chiffre d'affaires.

En 2003, les intérêts débiteurs trimestriels, par rapport à l'exercice antérieur, ont généralement subi le contrecoup de l'augmentation des niveaux moyens d'emprunt à long terme, compensés partiellement par des taux moins élevés pour les emprunts à long terme moyens. Les intérêts débiteurs trimestriels ont également été touchés par des taux plus bas sur les placements à court terme moyens et par l'augmentation de ces placements aux États-Unis. Au cours des trois premiers trimestres de 2003, les intérêts débiteurs ont bénéficié de l'effet positif net plus marqué des taux d'intérêt, du taux de change et des accords sur capitaux propres de la société.

Les diminutions du taux d'imposition effectif constatées dans les résultats trimestriels de 2003 par rapport à l'exercice précédent résultent principalement de la diminution de 2 % du taux d'imposition fédéral; les fluctuations du taux d'imposition effectif sur une base trimestrielle découlent en partie de l'effet de la juste valeur des contrats à terme de capitaux propres de Loblaw.

Tout au long des exercices 2003 et 2002 la société a racheté des actions ordinaires pour annulation dans le cadre de son OPRCNA. La moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation n'a pas été modifiée de manière importante par ces rachats.

### Résultats du quatrième trimestre

Au quatrième trimestre, les résultats d'exploitation, la situation financière et les flux de trésorerie de la société, ont été touchés par les facteurs suivants :

- L'exercice 2003 comptait une semaine supplémentaire qui a fait progresser d'environ 8 % le chiffre d'affaires; l'incidence négative de la conversion en devises dans le secteur de Weston Foods, l'a fait reculer de 2 %.
- Le bénéfice d'exploitation comprend une charge de restructuration et d'autres charges de 60 millions de dollars constatées au cours du trimestre (voir la note 2 afférente aux états financiers consolidés).
- L'incidence négative de la conversion des devises dans le secteur de Weston Foods a fait reculer le bénéfice d'exploitation de 2 %.
- Les intérêts débiteurs se sont accrus de 59 % en raison principalement de l'augmentation des niveaux moyens d'emprunt à long terme, de l'incidence de la semaine supplémentaire en 2003, de l'effet positif moins élevé des instruments dérivés sur taux d'intérêt, sur devises et sur capitaux propres en raison de la cessation de certains crédits croisés, de swaps de taux d'intérêt de Weston et de la baisse des taux d'intérêt à court terme nets sur les placements aux États-Unis.
- La charge d'impôt comprend une charge de 7 millions de dollars résultant du redressement des soldes des impôts sur les bénéfices futurs pour tenir compte de l'augmentation par le gouvernement provincial de l'Ontario du taux d'imposition des entreprises qui augmente de 1,5 % et passe de 12,5 % en 2003, à 14 % en 2004, et de l'annulation par le gouvernement de l'Ontario de réductions du taux d'imposition de 1,5 % par an prévues pour la période de 2004 à 2006. La charge d'impôt de l'exercice comprend également une réduction de 34 millions de dollars résultant de l'issue favorable d'une question relative aux impôts sur les bénéfices, constatés antérieurement par la société, et ayant trait à la vente de l'entreprise de produits forestiers de la société en 1998.
- Le rachat par Weston pour annulation de 2 013 092 de ses actions ordinaires pour un prix convenu de 95,58 \$ par action ordinaire auprès de Wittington, l'actionnaire majoritaire de Weston.

Une analyse plus détaillée des résultats du quatrième trimestre est présentée dans le rapport aux actionnaires provisoire de la société pour 2003.

# Analyse par la direction

## RISQUES D'EXPLOITATION ET GESTION DES RISQUES

Dans le cours normal de leurs activités, les secteurs d'exploitation isolables de la société sont exposés à des risques d'exploitation susceptibles de toucher négativement la performance financière de celle-ci. Chaque secteur a ses propres programmes d'assurance ainsi que des stratégies opérationnelles et de gestion des risques, qui contribuent à réduire ces risques d'exploitation.

**Industrie** L'industrie alimentaire en Amérique du Nord est un marché en évolution constante et concurrentiel. Les besoins des consommateurs dictent l'évolution de l'industrie qui n'échappe pas aux changements démographiques ni aux tendances économiques, comme l'évolution du revenu disponible, l'accroissement de la diversité ethnique, la sensibilisation à une saine alimentation et le temps disponible. Au cours des dernières années, les consommateurs ont exigé une meilleure qualité, une valeur accrue et une plus grande commodité. L'incapacité de la société à répondre à ces demandes de manière satisfaisante pourrait avoir un effet négatif sur ses résultats financiers.

Tous les secteurs d'exploitation sondent les marchés dans lesquels ils exercent des activités, et ils pénétreront de nouveaux marchés et examineront des acquisitions possibles, lorsque des occasions se présenteront. Ils se retireront également d'un marché en particulier et réaffecteront les actifs ailleurs lorsqu'un avantage stratégique le commandera. Toute acquisition comporte le risque inhérent que la société ne réussisse pas à intégrer l'entreprise acquise et ne réalise pas les améliorations opérationnelles auxquelles elle s'attendait.

La stratégie de Weston Foods d'étendre ses activités à l'échelle de l'Amérique du Nord lui permet de gérer efficacement et de minimiser son exposition aux risques liés à l'industrie.

Le secteur de la distribution alimentaire poursuit sa stratégie d'accroissement de la rentabilité dans chacun de ses marchés en utilisant une approche multi-formats. En exerçant des activités partout au Canada, par le biais de magasins détenus par la société, de magasins franchisés et de magasins associés et en desservant des comptes indépendants, le secteur de la distribution alimentaire pratique une stratégie qui consiste à atténuer et à pondérer son exposition aux risques de l'industrie.

Afin de réduire son exposition aux risques de l'industrie, le secteur de la pêche exploite des écloséries, des enclos marins et des usines de transformation dans trois régions géographiques stratégiques – la côte est du Canada et des États-Unis, la côte ouest du Canada et le sud du Chili.

**Concurrence** La société passe en revue et surveille ses plans et ses résultats d'exploitation, y compris la part de marché de tous ses secteurs d'exploitation isolables. Au besoin, les secteurs remanieront leurs stratégies opérationnelles, par exemple en déménageant des installations de production ou des magasins, en révisant les prix et en modifiant l'assortiment de produits, le positionnement des marques et les programmes de mise en marché pour tenir compte de la concurrence. Les marques de la société lui confèrent un avantage concurrentiel appréciable. Tous les secteurs accordent beaucoup d'importance à la mise en valeur des marques et s'appuient sur leur capital de marques stratégiques.

Grâce à ses marques, Weston Foods bénéficie d'un avantage stratégique sur ses concurrents. Ses marques de produits haut de gamme et populaires procurent à Weston Foods un capital de marques et de produits stratégiques solide qui favorise la fidélisation de la clientèle qui recherche la qualité, le bon goût et la fraîcheur. Compte tenu de la conjoncture défavorable que connaît le marché de l'alimentation au détail aux États-Unis et des pressions sur les coûts qui s'appliquent à toute l'industrie, Weston Foods prévoit d'autres restructurations d'entreprises concurrentes en 2004. Bien que l'issue et l'incidence, le cas échéant, de ces restructuration sur les résultats financiers consolidés de la société soient incertaines, Weston Foods suivra de près le marché de l'alimentation au détail aux États-Unis et, au besoin, modifiera ses stratégies et ses programmes en conséquence.

Le programme de marques contrôlées du secteur de la distribution alimentaire fidélise la clientèle en lui offrant une valeur supérieure, tout en assurant une certaine protection contre les stratégies de promotion des produits de marques nationales. Le secteur de la distribution alimentaire fait face à divers types de concurrents non traditionnels, comme les entreprises de marchandisage de masse et les clubs-entrepôts, les pharmacies et les magasins spécialisés qui continuent d'enrichir leurs assortiments avec des produits que l'on trouve habituellement dans les supermarchés. Afin de pouvoir se défendre efficacement contre la concurrence, le secteur de la distribution alimentaire met en place et exploite de nouveaux rayons et services qui viennent compléter les produits habituels des supermarchés et élargit son éventail d'articles non alimentaires et de services. Le secteur de la distribution alimentaire subit également les pressions de la concurrence provenant de nouveaux venus sur le marché et de la consolidation possible de concurrents existants.

Le secteur de la pêche mise sur l'innovation en matière de produits pour se démarquer stratégiquement de ses concurrents. La pêche, par le truchement de sa gamme de produits *Heritage*, continue de tirer parti de son solide capital de marques auprès de sa clientèle et d'occuper la position de chef de file dans la confection de produits de saumon novateurs et appréciés des consommateurs.

Une concurrence accrue pourrait empêcher la société d'atteindre ses objectifs. L'incapacité de la société à contrer efficacement la concurrence actuelle ou future pourrait notamment entraîner une diminution de la part de marché et des baisses de prix pour répondre aux baisses de prix de ses concurrents.

**Sécurité alimentaire** La société peut faire l'objet de réclamations dans le cadre de ses activités, notamment des réclamations et dépenses associées à des défauts de produits, à la sécurité alimentaire et à la manutention des produits. De telles réclamations peuvent toucher l'entreposage, la distribution et la présentation des produits et, en ce qui concerne les produits de marques contrôlées du secteur de la distribution alimentaire, la production, l'emballage et la conception des produits.

Une grande partie du chiffre d'affaires de la société est générée par les produits d'alimentation et la société pourrait se trouver dans une position de vulnérabilité advenant un important problème d'intoxication d'origine alimentaire ou des problèmes de santé publique causés par certains produits alimentaires. Un événement de cette nature pourrait avoir une incidence très négative sur la performance financière de la société. Des procédés ont été mis en place pour gérer une crise de ce genre. Ces procédés sont conçus pour identifier les risques, s'assurer que les communications avec les employés et les consommateurs sont claires et que les produits potentiellement dangereux sont immédiatement retirés des stocks. Les risques liés à la sécurité alimentaire sont couverts par le programme d'assurance de la société. De plus, cette dernière applique des procédures et programmes de sécurité alimentaire en ce qui concerne la manutention des aliments et les normes de préparation. La société veille à ce que les meilleures méthodes soient utilisées pour l'entreposage et la distribution des produits. Elle intensifie sa campagne visant à informer les consommateurs sur la manipulation et la consommation sécuritaires des aliments.

**Relations de travail** Une partie importante de la main-d'œuvre de la société est syndiquée. La renégociation des conventions collectives peut entraîner des arrêts de travail ou des ralentissements qui, selon leur nature ou leur durée, pourraient avoir une incidence négative marquée sur les résultats d'exploitation de la société. La société est disposée à assumer les coûts à court terme d'une interruption de travail afin de négocier des coûts de main-d'œuvre et des conditions d'exploitation concurrentiels à plus long terme. En 2003, d'importantes négociations de conventions collectives ont eu lieu à l'échelle de la société; 77 conventions collectives arrivaient à terme, et 76 ont été négociées avec succès. Les négociations dans le secteur de la distribution alimentaire ont été particulièrement ardues en 2003 et ont mené à un arrêt de travail de courte durée dans les magasins Dominion à Terre-neuve et au Labrador, lequel a par la suite été réglé par la signature d'une convention collective de 41 mois. En 2004, 113 conventions collectives touchant environ 13 000 employés arriveront à terme, dont la plus importante concerne à elle seule quelque 2 300 employés. La société poursuivra également les négociations relatives aux 51 conventions reportées de 2000 à 2003 et ne prévoit pas d'autres arrêts de travail. La société entretient de bonnes relations avec ses employés et les syndicats et, bien que cette éventualité ne puisse être écartée, elle ne prévoit aucun problème inhabituel lors de la renégociation de ces conventions collectives.

Plusieurs concurrents de la société utilisent une main-d'œuvre non syndiquée et pourraient bénéficier de coûts de main-d'œuvre moins élevés; il serait donc plus difficile pour la société de les concurrencer.

**Prix des marchandises** Les résultats d'exploitation de Weston Foods sont directement touchés par les fluctuations du prix de marchandises comme le blé, la farine, le sucre, l'huile végétale et le cacao. Une augmentation du prix de ces marchandises pourrait continuer à avoir une incidence négative sur la performance financière de la société. Dans le but de réduire l'incidence de ces fluctuations sur ses résultats d'exploitation actuels et de diminuer l'incertitude qui en découle à l'égard de ses résultats financiers futurs, la société couvre une partie des achats de marchandises prévus pour l'aider à atténuer l'effet de ses risques à terme liés aux fluctuations des prix des marchandises. À la fin de l'exercice 2003, Weston Foods a conclu des contrats à terme de marchandises ou des contrats d'option sur marchandises, qui ont pour effet d'atténuer les fluctuations du prix de certaines marchandises pendant environ quatre mois en moyenne, jusqu'en 2004. Les résultats d'exploitation du secteur de la pêche sont directement tributaires du prix du marché pour le saumon frais d'élevage et la rentabilité de ce secteur demeure liée à une hausse de ces prix qui pourrait ou non se matérialiser compte tenu de l'incertitude de l'offre et de la demande dans cette industrie.

# Analyse par la direction

**Fournisseurs de services indépendants** Certain aspects des activités de la société sont fournis par des tiers. Bien que des ententes contractuelles appropriées aient été conclues avec ces tiers, la société n'a aucune influence directe sur la façon dont ces tiers sont gérés. Il est possible que des événements négatifs qui touchent ces derniers aient à leur tour un effet négatif sur les activités de la société.

En outre, certains produits de marques contrôlées de Weston Foods et du secteur de la distribution alimentaire sont fabriqués en vertu de contrats par des fournisseurs indépendants, qui sont astreints à respecter des normes de qualité élevées.

Les services bancaires des *Services financiers le Choix du Président* sont fournis par Amicus Bank, membre du groupe de sociétés de la CIBC. La banque PC fait appel à des fournisseurs de services indépendants pour le traitement des opérations par carte de crédit, l'exploitation des centres d'appels et la surveillance du crédit et des fraudes pour la carte MasterCard des *Services financiers le Choix du Président*. Afin de réduire les risques opérationnels, la Banque PC et Loblaw gèrent et contrôlent activement leurs relations avec tous les fournisseurs de services indépendants. La Banque PC a mis sur pied une politique de gestion des fournisseurs qui a été approuvée par son Conseil d'administration et fait régulièrement rapport à ce dernier sur la gestion des fournisseurs et l'évaluation des risques. Les produits d'assurance de *PC Financial Insurance* sont fournis par des sociétés du groupe Aviva Canada, filiale canadienne d'une importante compagnie d'assurance dommages et de biens internationale.

**Régimes de retraite, avantages complémentaires de retraite et postérieurs à l'emploi** Pour évaluer ses obligations et coûts découlant des régimes de retraite, avantages complémentaires de retraite et postérieurs à l'emploi de la société, celle-ci doit utiliser diverses hypothèses notamment l'estimation à long terme du taux de rendement prévu des actifs du régime de retraite, le taux d'actualisation et le taux de croissance des coûts de soins de santé. Comme il s'agit d'hypothèses prospectives et à long terme, les résultats réels à court terme pourraient être différents.

Le tableau ci-dessous indique les hypothèses économiques clés de 2004 utilisées pour mesurer les obligations au titre des prestations constituées et des charges connexes liées au régime de retraite et autres régimes de prestations de la société. L'analyse de sensibilité présentée devrait être examinée avec prudence en raison de sa nature hypothétique. La sensibilité de chaque variable clé a été calculée indépendamment de tout changement à d'autres variables clés. Il est possible que les résultats entraînent des changements simultanés à plusieurs hypothèses clés. Les changements apportés à un facteur peuvent entraîner des changements à un autre facteur ce qui est susceptible d'amplifier ou de réduire l'effet de ces variables. L'amortissement des gains ou des pertes actuariels est effectué conformément aux PCGR du Canada, ce qui réduit encore la volatilité associée à ces changements.

	Régimes de retraite		Autres régimes	
	Obligations au titre des prestations constituées	Charges au titre des prestations	Obligations au titre des prestations constituées	Charges au titre des prestations
(en millions de dollars, sauf indication contraire)				
Taux de rendement prévu à long terme des actifs des régimes		8,0 %		
Incidence : de 1 % d'augmentation		(13) \$		
de 1 % de diminution		13 \$		
Taux d'actualisation	6,3 %	6,3 %	6,1 %	6,1 %
Incidence : de 1 % d'augmentation	(183) \$	(18) \$	(33) \$	(4) \$
de 1 % de diminution	213 \$	26 \$	38 \$	4 \$
Taux de croissance des coûts des soins de santé 1)			9,0 %	9,0 %
Incidence : de 1 % d'augmentation			35 \$	7 \$
de 1 % de diminution			(30) \$	(6) \$

1) Diminution graduelle jusqu'à 5,0 % en 2011 pour demeurer à ce niveau par la suite.

Pour 2004, la société a prévu un taux de rendement à long terme de 8,0 % (8,0 % en 2003) des actifs des régimes établi en fonction de la composition des actifs et de la gestion active des actifs des régimes de retraite. En 2003, les actifs des régimes à prestations déterminées de la société affichaient un rendement annualisé de 8,8 % sur 10 ans. Le rendement annuel réel au cours de cette période de 10 ans a varié selon les conditions du marché.

La piètre performance des marchés de capitaux au cours des dernières années et des taux d'intérêt à leur plus bas niveau depuis 40 ans, ont eu une incidence négative sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées de la société. En 2003, la société a volontairement versé une cotisation unique de 64 millions de dollars à ses régimes de retraite à prestations déterminées, portant ainsi sa cotisation totale à 135 millions de dollars (20 millions de dollars en 2002). En 2004, la société s'attend à verser une cotisation d'environ 90 millions de dollars à ces régimes.

Les régimes de retraite de la société sont actuellement capitalisés de manière satisfaisante et le rendement sur les actifs des régimes sont conformes aux attentes; toutefois, rien ne permet d'affirmer que cela ne changera pas. Une période prolongée de baisse des marchés financiers et de faibles taux d'intérêt pourraient obliger la société à verser des cotisations importantes à ses régimes de retraite, ce qui pourrait avoir un effet négatif marqué sur sa performance financière.

En plus des régimes de retraite de la société, celle-ci participe à divers régimes de retraite interentreprises auxquels cotisent environ 41 % (40 % en 2002) des employés de la société et des franchisés de Loblaw. L'administration de ces régimes et le placement de leurs actifs sont contrôlés, tel que prescrit par la loi, par un conseil d'administration indépendant composé généralement d'un nombre égal de représentants des syndicats et de l'employeur. Dans certaines circonstances, un représentant de la société peut siéger au conseil d'administration de ces régimes de retraite interentreprises. La responsabilité qu'a la société de verser des cotisations à ces régimes est limitée aux montants établis en vertu de ses conventions collectives. Les charges liées à ces régimes sont constatées au fur et à mesure que les cotisations sont versées.

**Immobilier** La disponibilité et les conditions d'acquisition et d'aménagement de biens immobiliers peuvent avoir une incidence sur les stratégies et les résultats de la distribution alimentaire qui conserve un large portefeuille de biens immobiliers dont elle est propriétaire et qui, lorsqu'elle le juge pratique, applique une stratégie consistant à faire l'acquisition d'emplacements sur lesquels se dresseront les futurs magasins. Cette façon de procéder améliore la souplesse opérationnelle du secteur de la distribution alimentaire et lui permet de lancer de nouveaux rayons et services qui ne pourraient être offerts en vertu des contrats de location-exploitation. À la fin de l'exercice 2003, le secteur de la distribution alimentaire possédait 67 % (63 % en 2002) de la superficie en pieds carrés des magasins détenus par la société.

**Saisonnalité** Les activités de la société liées à l'alimentation, sont touchées à divers degrés par certaines périodes fériées dans le courant de l'année, notamment au chapitre du niveau des stocks, du volume des ventes et de l'assortiment des produits. Chacun des secteurs d'exploitation isolables de la société surveille continuellement l'incidence que les périodes fériées peuvent avoir sur leurs activités et ajuste en conséquence le niveau des stocks ainsi que les calendriers de livraison et de production. Comme le secteur de la distribution alimentaire élargit son assortiment de marchandise non alimentaire, il pourrait augmenter le nombre de produits saisonniers qu'il offre et, par conséquent, ses activités pourraient être exposées à des fluctuations saisonnières accrues.

**Développement du leadership et rétention des employés** Un leadership efficace est essentiel pour soutenir la croissance et le succès de la société. Celle-ci continue de miser sur le développement du leadership à tous les échelons, dans toutes les régions; pour ce faire, elle met en œuvre des programmes de développement du leadership individualisés visant à fournir les connaissances et les compétences nécessaires pour apporter des changements positifs et assurer la bonne conduite de ses affaires. L'efficacité de la société à former des leaders et à conserver ses employés clés peut avoir une incidence sur sa capacité à mettre en œuvre ses stratégies, à fonctionner de manière efficace et à atteindre ses objectifs en matière de performance financière.

En 2002, le secteur de la distribution alimentaire a annoncé la construction d'un nouvel édifice à Brampton, en Ontario, qui regroupera huit bureaux des secteurs administratifs et opérationnels du sud de l'Ontario d'ici 2005. Ce projet pourrait entraîner un roulement de la main-d'œuvre à court terme.

## Analyse par la direction

**Prix des services publics** La société est un important consommateur d'électricité et autres services publics. Une augmentation imprévue du coût de ces services publics pourrait avoir une incidence sur la performance financière de la société. En 2002, le gouvernement de l'Ontario, a déréglementé le marché de l'électricité dans cette province. Afin de réduire les risques de hausse des prix de l'électricité, la société a conclu un contrat à terme d'électricité d'une durée initiale de trois ans qui expire en mai 2005. Ce contrat maintient une partie des coûts d'électricité de la société au niveau approximatif des tarifs de 2001.

**Assurance** La société limite efficacement son exposition aux risques en procédant à l'auto-assurance jusqu'à des niveaux appropriés et en souscrivant diverses couvertures d'assurance, notamment un programme d'assurance intégré. Le programme d'assurance de la société comprend diverses catégories d'assurance et limites de couverture qui fournissent un niveau approprié de risques conservés et de risques assurés. Les contrats d'assurance couvrent plusieurs années et sont conclus avec des compagnies d'assurance fiables et financièrement stables cotées par A.M. Best Company, Inc. La société combine des programmes complets de gestion des risques et des processus de gestion des réclamations et des litiges en faisant appel à des professionnels à l'interne et à des experts techniques externes afin de réduire et gérer les risques qu'elle conserve.

**Environnement et santé et sécurité au travail** La société a des programmes efficaces en matière d'environnement et a établi des politiques et des procédures destinées à assurer la conformité à toutes les exigences législatives applicables dans ce domaine. À cette fin, la société procède à des évaluations et à des vérifications des risques liés à l'environnement en faisant appel à des ressources internes et externes, et elle met en œuvre des programmes efficaces pour sensibiliser les employés de tous ses secteurs d'exploitation.

La société s'emploie à être responsable sur les plans social et environnemental et reconnaît que les efforts qu'elle déploie pour assurer sa croissance économique et sa rentabilité afin de faire face aux pressions exercées par la concurrence doivent tenir compte de ses responsabilités en matière de gestion environnementale et d'autres questions d'ordre écologique. Des comités environnementaux à l'échelle de la société se réunissent régulièrement pour surveiller les activités commerciales et s'assurer qu'elles sont exercées de façon responsable. Les exigences en matière de protection de l'environnement n'ont aucune incidence importante sur la performance financière de la société, et rien n'indique qu'il puisse en être autrement. La société a un programme de santé et sécurité visant à promouvoir la santé et le bien-être, la sécurité au travail et le respect des lignes directrices internes et celles des organismes de réglementation concernés en matière de santé et de sécurité sur le lieu de travail. Le secteur de la pêche peut, parfois, avoir à relever des défis en ce qui concerne sa conformité à certaines lois sur l'environnement. L'industrie de l'aquaculture du saumon a récemment fait l'objet d'une certaine publicité à propos de questions relatives à la santé, ce qui pourrait avoir une incidence sur la demande de ce produit.

Le Comité de l'environnement et de santé et sécurité du Conseil reçoit des rapports qui passent en revue les questions en suspens, signalent les nouvelles préoccupations législatives et décrivent les efforts de communication pertinents.

**Lois, fiscalité et comptabilité** Toute modification aux lois, règles, règlements ou politiques concernant les activités de la société, notamment la fabrication, la transformation, la préparation, la distribution, l'emballage et l'étiquetage de ses produits, peut avoir une incidence notable sur sa performance financière. Pour se conformer à ces modifications, la société peut être amenée à engager des dépenses importantes. L'incapacité de la société à se conformer pleinement aux lois, règles, règlements et politiques applicables pourrait entraîner des poursuites au civil ou de la part des organismes de réglementation, notamment des amendes, des injonctions, des rappels ou des saisies qui pourraient toucher de manière particulièrement négative la performance financière de la société. On ne peut affirmer avec certitude que les lois fiscales et les règlements touchant les secteurs d'activité de la société ne seront pas modifiés d'une manière qui pourrait avoir des répercussions négatives pour la société. De nouvelles prises de position comptables de la part des organismes de réglementation concernés pourraient avoir une incidence sur la performance financière de la société.

**Structure de société de portefeuille** Weston est une société de portefeuille. En tant que telle, elle ne peut exercer directement toutes ses activités mais elle le fait par l'entremise de ses filiales. Elle n'a pas de source importante de revenus ni d'actifs qui lui soient propres, autres que les participations qu'elle détient dans ses filiales, qui sont toutes des entités légales distinctes. Weston dépend donc financièrement des dividendes et des autres distributions qu'elle reçoit de ses filiales.

## RISQUES FINANCIERS ET GESTION DES RISQUES

Dans le cours normal de ses activités, la société est exposée à des risques financiers susceptibles de toucher négativement sa performance financière. Les risques liés aux activités de financement de la société comprennent la fluctuation des taux d'intérêt, du taux de change et du cours des actions ordinaires de Weston et de Loblaw, ainsi que les prix de l'électricité en Ontario. La société est également exposée à des risques de crédit et de contrepartie sur certains de ses instruments financiers. Ces risques, de même que les mesures prises pour les minimiser, sont décrits ci-après.

**Instruments dérivés** La société a recours à des instruments financiers dérivés hors cote, plus précisément des crédits croisés, des swaps de taux d'intérêt, des swaps sur actions et des contrats à terme de capitaux propres afin de minimiser les risques et les coûts associés à ses activités de financement et à ses régimes de rémunération à base d'actions. La société a également conclu un contrat à terme d'électricité pour compenser en partie la volatilité du prix de l'électricité en Ontario. La société maintient des centres de trésorerie qui exercent leurs activités conformément à des politiques et à des lignes directrices approuvées par le Conseil et portant sur la gestion du financement, des placements, des opérations de change, des capitaux propres et des taux d'intérêt. Les politiques et lignes directrices de la société l'empêchent d'avoir recours à tout instrument dérivé à des fins de spéculation ou de négociation. Voir les notes 1 et 18 afférentes aux états financiers consolidés pour obtenir des informations supplémentaires sur les instruments dérivés de la société.

**Taux de change** La société conclut des accords d'instruments dérivés sur devises pour gérer les risques courants et prévus liés aux fluctuations des taux de change. Les crédits croisés de Loblaw sont des opérations dans le cadre desquelles des versements d'intérêt à taux variable et le capital en dollars américains sont échangés contre des versements d'intérêt à taux variable et le capital en dollars canadiens. Ces crédits croisés limitent les risques de Loblaw liés aux fluctuations du taux de change sur une partie de ses actifs libellés en dollars américains, principalement les espèces, les quasi-espèces et les placements à court terme.

En 2003, en raison de la hausse marquée de la valeur du dollar canadien, Weston a mis fin à ses crédits croisés qui limitaient son risque aux fluctuations des taux de change sur son placement net américain. Par conséquent, les redressements au titre de la conversion de devises sur le placement net américain de Weston qui sont constatés dans le redressement pour conversion en devises cumulatif inclus dans les capitaux propres ne seront plus compensés. Weston continue de surveiller son risque aux fluctuations actuelles et prévues du taux de change des devises, en particulier pour ce qui a trait à son placement net américain, et pourrait envisager de conclure des accords d'instruments dérivés sur devises pour gérer ce risque si cela s'avérait nécessaire.

**Taux d'intérêt** La société conclut des accords d'instruments dérivés sur taux d'intérêt pour gérer ses risques courants et prévus liés aux fluctuations des taux d'intérêt et à la liquidité du marché. Les swaps de taux d'intérêt sont des opérations dans le cadre desquelles la société échange avec une contrepartie des flux d'intérêt sur un montant nominal de référence spécifié pour une période prédéterminée, selon des taux d'intérêt fixes et variables convenus entre les parties. Les montants nominaux de référence ne sont pas échangés. La société surveille de manière continue la conjoncture du marché et l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur son portefeuille d'emprunts à taux fixe et à taux variable.

**Cours des actions ordinaires** La société conclut des accords d'instruments dérivés sur capitaux propres pour gérer les risques courants et prévus liés aux fluctuations des coûts de rémunération à base d'actions résultant de la variation du cours des actions ordinaires de Weston et de Loblaw. La valeur de ces accords d'instruments dérivés sur capitaux propres change selon le cours des actions ordinaires sous-jacentes, ce qui se traduit par la compensation partielle des fluctuations des coûts de rémunération à base d'actions de la société. La compensation partielle entre les coûts de rémunération à base d'actions de la société et les instruments dérivés sur capitaux propres est efficace lorsque le cours des actions ordinaires de Weston et de Loblaw est supérieur au prix de levée des options des employés. La juste valeur des contrats de vente à terme de capitaux propres de Weston fondée sur 9,6 millions d'actions de Loblaw fluctue en fonction de la variation du cours des actions ordinaires de Loblaw et tout gain ou perte sera compensé par la constatation d'un gain ou d'une perte lors de la cession par Weston des 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw.

**Prix de l'électricité** La société a conclu un contrat à terme d'électricité pour compenser en partie la volatilité des prix de l'électricité en Ontario. La valeur du contrat à terme change en fonction de la variation des prix de l'électricité.

## Analyse par la direction

**Contrepartie** Les instruments dérivés hors cote sont exposés à des risques de contrepartie. Ces risques découlent de la possibilité que les variations du marché touchent négativement la situation financière d'une contrepartie et que celle-ci ne puisse respecter ses engagements envers la société. La société a cherché à minimiser le risque éventuel lié aux contreparties et les pertes éventuelles en instaurant une politique limitant la conclusion de telles opérations à des contreparties dont la cote minimale à long terme accordée par S&P ou DBRS est de A, en limitant les risques auxquels elle peut s'exposer avec une contrepartie donnée et en concluant des accords généraux de compensation avec ses contreparties. Ces accords limitent les risques de contrepartie dans la mesure où des contrats défavorables conclus avec une même contrepartie peuvent être légalement compensés par le règlement de contrats favorables.

**Crédit** L'exposition de la société aux risques de crédit découle des quasi-espèces et des placements à court terme de la société, des comptes clients de Weston Foods et des sommes à recevoir sur cartes de crédit du secteur de la distribution alimentaire et des comptes clients des magasins franchisés, des magasins associés et des comptes indépendants.

Les risques de crédit découlant des quasi-espèces et des placements à court terme de la société résultent d'un éventuel défaut de remboursement d'un titre de placement par une contrepartie. Ce risque est limité par les politiques et lignes directrices de la société qui stipulent que les émetteurs de titres de placement autorisés doivent avoir obtenu au moins la cote A d'une agence de notation reconnue et précisent les risques minimums et maximums pour des émetteurs spécifiques.

Weston Foods procède de manière continue à l'évaluation du crédit de ses nouveaux clients et de ses clients actuels et évalue la recouvrabilité de ses comptes clients afin de limiter d'éventuelles pertes sur créances.

L'exposition au risque de crédit du secteur de la distribution alimentaire est liée principalement aux sommes à recevoir sur cartes de crédit de la Banque PC. Cette dernière gère la carte MasterCard *Services financiers le Choix du Président* et le programme de fidélisation points PC. La Banque PC accorde du crédit à ses clients détenant une carte MasterCard *Services financiers le Choix du Président* dans l'intention de fidéliser les clients du secteur de la distribution alimentaire et d'en accroître la rentabilité. Afin de réduire le risque de crédit qui y est associé, la Banque PC emploie des méthodes d'évaluation du crédit rigoureuses, gère activement son portefeuille de cartes de crédit et examine les techniques et les procédés technologiques susceptibles d'améliorer l'efficacité de son processus de recouvrement. De plus, ces débiteurs sont répartis parmi un groupe vaste et varié de porteurs de cartes de crédit. Le secteur de la distribution alimentaire a également des comptes débiteurs auprès de ses magasins franchisés, magasins associés et de comptes indépendants, qui résultent principalement de ventes à ces clients. Le secteur de la distribution alimentaire surveille activement les soldes et perçoit les sommes dues par ses franchisés sur une base hebdomadaire conformément aux modalités spécifiées dans les ententes applicables.

### OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

L'actionnaire majoritaire de Weston, Wittington, et ses sociétés affiliées, sont des apparentés. Weston, dans le cours normal de ses activités, exerce des activités courantes avec ces apparentés, notamment la location, aux prix du marché, de locaux pour bureaux avec Wittington. En 2003, les loyers versés s'élevaient à environ 2 millions de dollars. La politique de Weston consiste à mener toutes les opérations avec les apparentés et à acquitter tous les soldes avec ceux-ci conformément aux conditions normales du commerce.

Comme indiqué précédemment, en 2003 Weston a racheté pour annulation 2 013 092 de ses actions ordinaires (représentant environ 1,5 % des actions ordinaires en circulation de Weston) pour un prix convenu de 95,58 \$ par action ordinaire dans le cadre d'une offre faite par Wittington qui a ramené la propriété effective de Wittington à 62 %. Le prix convenu de 95,58 \$ était égal à 96 % du prix moyen pondéré des actions ordinaires de Weston pendant les 20 derniers jours ouvrables et à 96 % du cours de clôture moyen pondéré pendant les trois derniers jours ouvrables précédant immédiatement la clôture du rachat, selon le moins élevé des deux; le prix ne devant pas être inférieur à 95 \$ par action ordinaire.

Weston et le Conseil ont conclu qu'il était dans l'intérêt de Weston de racheter ses actions ordinaires et que cette opération était l'occasion d'acquérir un nombre important de ses actions ordinaires à un prix inférieur à leur cours. Cette offre a été étudiée et approuvée par un comité d'administrateurs indépendants établi par le Conseil de Weston. Pour cette opération, Weston a obtenu une exemption des règles relatives aux offres publiques de rachat de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

### NORMES COMPTABLES ADOPTÉES EN 2003

Le 1<sup>er</sup> janvier 2003, la société a adopté la norme d'orientation concernant la comptabilité (« NOC »)-14, « Informations à fournir sur les garanties », publiée par l'ICCA (voir la note 20 afférente aux états financiers consolidés) qui exige que la société fournisse des informations substantielles sur les garanties données, sans égard à la probabilité que la société soit tenue de verser des paiements en vertu de ces garanties; les exigences de cette note d'orientation s'ajoutent à celles du chapitre 3290, « Éventualités ».

Le 1<sup>er</sup> janvier 2003, la société a adopté de manière anticipée, sur une base prospective, la norme modifiée du chapitre 3870, « Rémunérations et autres paiements à base d'actions » publiée par l'ICCA relative aux rémunérations et autres paiements à base d'actions. La norme modifiée a été appliquée pour toutes les options sur actions dont le règlement sera effectué par l'émission d'actions ordinaires, lesquelles seront évaluées à la date d'attribution selon la méthode de la juste valeur et constatée au cours de la période d'acquisition. Il n'y a eu aucune incidence dans les états financiers consolidés par suite de l'application de cette norme.

En outre, la société a mis en œuvre les révisions apportées au chapitre 3475, « Sorties d'actifs à long terme et abandon d'activités » et le nouvel abrégé des délibérations du Comité sur les problèmes nouveaux (CPN-134), « Comptabilisation des indemnités de départ et des prestations de cessation d'emploi » et l'abrégé CPN-135, « Comptabilisation des coûts rattachés aux opérations de retrait et de sortie ». Le chapitre 3475 remplace le chapitre actuel 3475, « Abandon d'activités » et les dispositions de sortie du chapitre 3061, « Immobilisations corporelles ». Ces recommandations portent sur les normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables aux opérations de sortie réalisées après le 1<sup>er</sup> mai 2003. L'abrégé CPN-134 porte sur les normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables aux différents types d'indemnités de départ et des prestations de cessation d'emploi versés aux salariés qui quittent leur emploi avant l'âge normal de leur départ à la retraite. L'abrégé CPN-135 porte sur les normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables aux opérations de retrait et de sortie. Selon ces abrégés, les coûts doivent être constatés quand le passif est engagé plutôt qu'à la date de l'engagement d'une sortie ou d'un plan de restructuration et sont en vigueur pour les activités entreprises après le 31 mars 2003. La mise en œuvre de ces recommandations n'a pas eu une incidence importante sur la situation financière de la société ni sur ses résultats d'exploitation.

### NORMES COMPTABLES FUTURES

La société surveille attentivement les nouvelles prises de position et modifications des normes comptables et en évalue l'incidence future, le cas échéant, sur ses états financiers consolidés. La société révisé actuellement ou a mis en œuvre les prises de position suivantes publiées par l'ICCA :

- NOC-13, « Relations de couverture », porte sur l'identification, la désignation, la documentation et l'efficacité des relations de couverture aux fins de l'application de la comptabilité de couverture. La société a terminé la documentation requise et le test d'efficacité de ses relations de couverture en date du 1<sup>er</sup> janvier 2004 et a déterminé qu'aucune modification majeure à sa comptabilité de relations de couverture n'était requise, à l'exception de la comptabilité de couverture en cours sur l'entente de vente des contrats à terme de capitaux propres de Weston fondés sur 9,6 millions d'actions ordinaires de Loblaw (voir la note 18 afférente aux états financiers consolidés), laquelle ne sera plus permise. CPN-56, « Obligations échangeables », a été modifié par souci de conformité avec le paragraphe NOC-13 qui traite des éléments auxquels peut s'appliquer la comptabilité de couverture, de manière à éliminer la possibilité d'appliquer la comptabilité de couverture lorsque le placement de l'entité dans les actions sous-jacentes est consolidé ou comptabilisé à la valeur de comptabilisation. Il ne sera pas possible d'appliquer la comptabilité de couverture dans la situation décrite à compter de la première période ouverte après le 1<sup>er</sup> juillet 2004. En raison de la modification du CPN-56, la société n'aura plus la possibilité d'appliquer la comptabilité de couverture à l'égard des contrats à terme de capitaux propres de Weston fondés sur les 9,6 millions d'actions de Loblaw et sera tenue de constater dans le bénéfice net, sur une base prospective, les redressements de la juste valeur sur ces contrat, et ce, dès le début du troisième trimestre de 2004 de la société. Le redressement de la juste valeur est un élément hors caisse et sera en définitive compensé par un gain ou une perte constaté à l'égard de la cession par Weston des 9,6 millions actions ordinaires de Loblaw.

## Analyse par la direction

- Chapitre 3063, « Dépréciation d'actifs à long terme », établit des normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information applicables à la dépréciation d'actifs à long terme. Par conséquent, les actifs à long terme sont soumis à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements indiquent que la valeur comptable des actifs ou du groupe d'éléments d'actif pourraient ne pas être recouvrables. Toute perte de valeur est constatée quand la valeur comptable d'actifs à long terme excède le total des flux de trésorerie non actualisés qui résulteront vraisemblablement de l'utilisation et de la sortie éventuelle de ces actifs. Une perte de valeur doit se calculer comme le montant de l'excédent de la valeur comptable des actifs à long terme sur leur juste valeur. Ces recommandations sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> avril 2003. La société évalue actuellement l'incidence de ces recommandations et les mettra en œuvre au cours du premier trimestre de 2004.
- Chapitre 3110, « Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations », définit des normes de constatation, de mesure et d'information applicables aux obligations juridiques liées aux coûts de mise hors service d'immobilisations. Ces recommandations entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004. La société révisé actuellement ses obligations juridiques relatives aux obligations liées à la mise hors service d'immobilisations et mettra en œuvre ces recommandations au cours du premier trimestre de 2004.
- CPN-144, « Comptabilisation par un client (y compris un revendeur) de certaines contreparties reçues d'un fournisseur », publié en janvier 2003, porte sur la comptabilisation de la contrepartie en espèces reçue du fournisseur. L'abrégé CPN-144 stipule que la contrepartie en espèces reçue d'un fournisseur est présumée constituer une réduction des prix des produits ou des services du fournisseur et devrait en conséquence être décrite comme une réduction du coût des ventes et des stocks connexes lors de la constatation dans l'état des résultats et dans le bilan du client. Toutefois, cette présomption est écartée lorsque la contrepartie constitue soit un paiement au titre de biens livrés ou de services fournis au fournisseur, auquel cas la contrepartie en espèces devrait être décrite comme un produit (ou un « autre produit », selon le cas), ou soit un remboursement de coûts engagés pour vendre les produits du fournisseur, auquel cas la contrepartie en espèces devrait être décrite comme une réduction de ces coûts sous réserve de certaines conditions. Les consensus de l'abrégé CPN-144 devraient être appliqués rétroactivement à tous les états financiers des périodes intermédiaires et des exercices se terminant après le 15 août 2004. La société évalue actuellement l'incidence de ces recommandations et les mettra en œuvre au cours du troisième trimestre de 2004.
- NOC-15, « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables », publiée en juin 2003, fournit des indications pour l'application des principes de consolidation pour les entités sur lesquelles le contrôle s'exerce autrement que par l'exercice des droits de vote. Ces recommandations exigent que la société détermine sa participation dans des entités à détenteurs de droits variables (« EDDV ») qui sont définies comme des entités dont les capitaux propres à risque ne sont pas suffisants pour permettre à l'entité de financer ses activités sans un soutien financier subordonné additionnel de la part de tiers. Les entités appelées EDDV doivent être consolidées par le principal bénéficiaire qui est responsable de la majorité des risques inhérents aux pertes prévues ou doit tirer des gains de la majorité des rendements prévus. Conformément aux exigences actuelles de la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15, la société révisé ses intérêts dans les entités non consolidées pour déterminer des EDDV éventuelles. Parmi ces entités figure une fiducie indépendante, qui offre des prêts aux franchisés de Loblaw pour l'achat de stocks et d'immobilisations, principalement des aménagements et du matériel. Cette fiducie indépendante a été identifiée comme une EDDV et la société évalue actuellement l'effet qui pourrait en résulter.

L'ICCA surveille les modifications apportées par le Financial Accounting Standards Board (« FASB ») des États-Unis à l'Interpretation N° 46 du FASB « Consolidation of Variable Interest Entities » (révisé en décembre 2003) (« FIN 46R »). Il est prévu que la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15 sera modifiée en 2004 pour refléter les révisions du FIN 46R; par conséquent, la date d'entrée en vigueur de ces recommandations a été reportée aux exercices ouverts après le 1<sup>er</sup> novembre 2004. La société surveille attentivement ces modifications et appliquera les recommandations comme requis au cours du premier trimestre de 2005.

## PERSPECTIVES

La société a connu un autre exercice prospère en 2003 et a su maintenir une situation financière solide et des flux de trésorerie appréciables tout en poursuivant son programme annuel de dépenses en immobilisations de 1,7 milliard de dollars. La direction est d'avis que la vigueur financière de la société et le déploiement stratégique de ses ressources financières lui permettront de continuer à mettre en œuvre avec succès ses stratégies opérationnelles et financières. La direction s'attend à ce que le chiffre d'affaires global et les bénéfices continuent à progresser.

## INFORMATION FINANCIÈRE SUPPLÉMENTAIRE

La société présente ses résultats financiers selon les PCGR du Canada. Toutefois, la société a inclus certaines mesures financières et ratios non conformes aux PCGR qui à son avis fournissent de l'information utile à la direction et aux lecteurs de ce rapport annuel pour mesurer la performance financière et la situation financière de la société. Ces mesures n'ont pas de signification normalisée prescrite par les PCGR et, par conséquent, ne peuvent être comparées à des mesures portant le même nom et présentées par d'autres sociétés cotées en bourse. Elles ne devraient pas non plus être interprétées comme des mesures alternatives à d'autres mesures du bénéfice déterminées en application des PCGR du Canada.

**BAIIA** La société croit que le BAIIA est un indicateur utile de sa performance opérationnelle et de sa capacité à générer des flux de trésorerie pour financer ses besoins de trésorerie, notamment son programme de dépenses en immobilisations.

Les tableaux ci-après font le rapprochement du BAIIA aux mesures inhérentes aux PCGR du Canada présentées dans les états consolidés des résultats :

	2003			
(en millions de dollars)	Weston Foods	Distribution alimentaire	Pêche	Chiffres consolidés
Bénéfice d'exploitation 1)	374 \$	1 458 \$	(20) \$	1 812 \$
Amortissement corporel	144	393	9	546
<b>BAIIA</b>	<b>518 \$</b>	<b>1 851 \$</b>	<b>(11) \$</b>	<b>2 358 \$</b>

	2002			
(en millions de dollars)	Weston Foods	Distribution alimentaire	Pêche	Chiffres consolidés
Bénéfice d'exploitation	409 \$	1 295 \$	(26) \$	1 678 \$
Amortissement corporel	144	354	9	507
<b>BAIIA</b>	<b>553 \$</b>	<b>1 649 \$</b>	<b>(17) \$</b>	<b>2 185 \$</b>

	2001			
(en millions de dollars)	Weston Foods	Distribution alimentaire	Pêche	Chiffres consolidés
Bénéfice d'exploitation	313 \$	1 128 \$	(1) \$	1 440 \$
Amortissement corporel	103	315	13	431
<b>BAIIA</b>	<b>416 \$</b>	<b>1 443 \$</b>	<b>12 \$</b>	<b>1 871 \$</b>

- 1) Le bénéfice d'exploitation de 2003 comprend des charges de restructuration et autres charges de 60 \$ composées d'une charge de 35 \$ constatée par le secteur d'exploitation isolable de Weston Foods et d'une charge de 25 \$ constatée par le secteur d'exploitation isolable de la distribution alimentaire (voir la note 2 afférente aux états financiers consolidés).

## Analyse par la direction

**Dettes nettes** La société calcule sa dette nette comme étant la somme de sa dette à long terme et de sa dette à court terme contrebalancée par les espèces, les quasi-espèces et les placements à court terme et croit que cette mesure est utile pour évaluer son levier financier. La société calcule la dette nette compte non tenu des débiteures échangeables comme dette nette (comme calculé précédemment), moins les débiteures échangeables et estime que cette mesure est utile pour évaluer son levier financier, les débiteures échangeables pouvant être réglées avec l'investissement de la société en actions ordinaires de Domtar incluses dans les autres actifs.

Le tableau ci-après fait le rapprochement de la dette nette compte non tenu des débiteures échangeables aux mesures inhérentes aux PCGR du Canada présentées dans les bilans consolidés :

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2003	Au 31 décembre 2002	Au 31 décembre 2001
Dettes bancaires	108 \$	61 \$	152 \$
Effets commerciaux	696	715	466
Emprunts bancaires à court terme	67	33	1 367
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	307	110	82
Dettes à long terme	5 832	5 391	4 908
Moins :			
Espèces et quasi-espèces	965	1 157	743
Placements à court terme	545	398	518
Dettes nettes	5 500	4 755	5 714
Moins : Débiteures échangeables	374	374	375
Dettes nettes compte non tenu des débiteures échangeables	5 126 \$	4 381 \$	5 339 \$

**Actif total** La société utilise le ratio du rendement de l'actif total moyen pour évaluer le rendement des actifs d'exploitation et, par conséquent, ne tient pas compte des espèces, des quasi-espèces, des placements à court terme, des entreprises destinées à la vente, et du placement dans Domtar dans le total de l'actif utilisé dans ce ratio. La société estime que ce résultat constitue une mesure plus précise du rendement de ses actifs d'exploitation.

Le tableau ci-après fait le rapprochement de l'actif total utilisé pour mesurer le rendement de l'actif total moyen aux mesures inhérentes aux PCGR du Canada présentées dans les bilans consolidés ci-dessous :

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2003			
	Weston Foods	Distribution alimentaire	Pêche	Chiffres consolidés
Total de l'actif	4 775 \$	12 294 \$	269 \$	17 338 \$
Moins :				
Espèces et quasi-espèces	347	618		965
Placements à court terme	167	378		545
Placement dans Domtar	367			367
Total de l'actif	3 894 \$	11 298 \$	269 \$	15 461 \$

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2002			
	Weston Foods	Distribution alimentaire	Pêche	Chiffres consolidés
Total de l'actif	5 224 \$	11 167 \$	292 \$	16 683 \$
Moins :				
Espèces et quasi-espèces	334	823		1 157
Placements à court terme	94	304		398
Placement dans Domtar	367			367
Total de l'actif	4 429 \$	10 040 \$	292 \$	14 761 \$

(en millions de dollars)	Au 31 décembre 2001			
	Weston Foods	Distribution alimentaire	Pêche	Chiffres consolidés
Total de l'actif	5 995 \$	9 972 \$	320 \$	16 287 \$
Moins :				
Espèces et quasi-espèces	168	575		743
Placements à court terme	92	426		518
Entreprises destinées à la vente	934			934
Placement dans Domtar	368			368
Total de l'actif	4 433 \$	8 971 \$	320 \$	13 724 \$

## Analyse par la direction

Le tableau ci-après fournit de l'information financière supplémentaire.

	Au 31 décembre 2003	Au 31 décembre 2002	Au 31 décembre 2001
Cours du marché par action ordinaire (en dollars)	103,71 \$	90,25 \$	103,40 \$
Nombre réel d'actions ordinaires en circulation (en millions)	129,4	132,3	131,5
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en millions)	131,9	131,9	131,5

### INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

L'information supplémentaire, y compris la notice annuelle de la société, ont été déposées par voie électronique par le biais du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et sont disponibles en ligne à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Toronto, Canada  
le 11 mars 2004