

Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation

Pour le trimestre et les neuf mois terminés le 30 septembre 2008

Tous les montants sont en dollars US

L'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation (l'« Analyse ») devrait être lue conjointement avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, ainsi qu'avec les états financiers consolidés vérifiés et l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation de l'exercice terminé le 30 décembre 2007. La présente analyse est basée sur les résultats publiés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR).

Les états financiers consolidés intermédiaires de la Société ont été préparés en utilisant les mêmes conventions comptables que celles décrites à la note 2 des états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 30 décembre 2007, à l'exception des modifications aux conventions comptables décrites ci-dessous. La Société surveille régulièrement l'évolution des nouvelles conventions comptables et rend compte des conventions nouvellement en application depuis la fin du plus récent exercice financier complété. Veuillez vous reporter à la note 1 des états financiers consolidés intermédiaires pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2008 afin d'obtenir des renseignements supplémentaires.

Les rapports trimestriels, le rapport annuel et les renseignements supplémentaires déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiennes sont accessibles en ligne à l'adresse www.sedar.com ainsi que sur le site Web de la Société à l'adresse www.dorel.com.

Il est à noter qu'aucun changement important n'est survenu en ce qui a trait à la « Vue d'ensemble », ainsi qu'aux « Secteurs d'exploitation », « Obligations contractuelles », « Arrangements hors bilan », « Instruments financiers dérivés », « Estimations comptables critiques » ou « Risques et incertitudes du marché » par rapport à ce qui est mentionné dans l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation présentée dans le rapport annuel 2007 de la Société. Par conséquent, ces aspects ne sont pas abordés dans la présente analyse. L'information contenue dans cette analyse est à jour au 4 novembre 2008.

ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS EN 2008

Le 4 février 2008, la Société a acquis toutes les actions en circulation de la société Cannondale Bicycle Corporation, un chef de file de la conception, du développement et de la fabrication de bicyclettes haut de gamme. Cannondale, dont le siège social est situé à Bethel, au Connecticut, dispose d'importantes installations aux États-Unis et en Hollande, de même que des établissements en Suisse, au Japon et en Australie. Cannondale est largement reconnue comme le chef de file du secteur des bicyclettes en matière d'innovation. Les vélos fabriqués à la main de Cannondale ont remporté de nombreux prix de design et sont vendus dans plus de 70 pays. Cette acquisition contribue à l'expansion de la division Produits récréatifs de Dorel et lui procure une présence notable dans le réseau des concessionnaires indépendants de bicyclettes. L'acquisition de Cannondale comprend également sa division SUGOi Performance Apparel, située au Canada. Les produits Sugoï sont utilisés à l'échelle mondiale par les coureurs, les cyclistes, les triathlonsiens et les adeptes de la condition physique. Cannondale a réalisé des ventes d'environ 200 M\$ en 2007. Le prix d'acquisition total de 203 M\$ comprend un paiement additionnel de 7,5 M\$ basé sur les résultats de Cannondale pour l'exercice terminé le 30 juin 2008.

Conformément à la stratégie de croissance dynamique de la Société pour ses entreprises dans le secteur des bicyclettes et des produits de puériculture, sa division Pacific Cycle a acquis, le 26 juin 2008, les actifs de PTI Sports,

un concepteur, fabricant et distributeur américain de premier rang de pièces de bicyclette, de casques protecteurs et d'autres accessoires pour vélo. Cette opération d'un prix d'acquisition de 28,2 M\$ a un effet immédiat sur les bénéfices de la Société. Au cours de l'exercice 2007, PTI a enregistré des ventes de 65 M\$ et son BAIIA ajusté a totalisé 5 M\$ US. Fondée en 1991, PTI Sports possède un large réseau de distribution auprès des grands détaillants clés et des détaillants d'articles de sport dans toute l'Amérique du Nord, y compris des positions de chef de catégorie de produits et des accords d'exclusivité à 100 % avec un certain nombre de ses clients. Le portefeuille de la marque PTI, axé sur l'innovation de produits, est l'un des plus importants du secteur et comprend des licences à l'égard de marques telles que Schwinn, Mongoose, Disney, Nickelodeon, Mattel, Master Lock, Thomas the Train et Discovery Channel. PTI est le deuxième joueur en importance en Amérique du Nord sur le marché des casques protecteurs pour vélo.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

(Tous les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf les montants par action)

Vue d'ensemble

Pour le troisième trimestre terminé le 30 septembre 2008, le bénéfice net s'est établi à 27,2 M\$, ou 0,82 \$ par action diluée, comparativement à 26,4 M\$, ou 0,79 \$ par action diluée pour le trimestre correspondant l'an dernier. Au cours de la période, le chiffre d'affaires s'est établi à 552,2 M\$, alors qu'il s'était chiffré à 440,1 M\$ lors du troisième trimestre de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, le chiffre d'affaires a progressé de 347,2 M\$, ou 25,6 %, pour s'établir à 1,70 G\$, comparativement à 1,35 G\$ un an auparavant. Depuis le début de l'exercice, le bénéfice après impôts a augmenté de 43,8 % pour atteindre 93,7 M\$, comparativement à 65,1 M\$ en 2007. Le bénéfice par action diluée (BPA) s'élève à 2,81 \$ en 2008, comparativement à 1,96 \$ en 2007.

On doit noter que les résultats de l'exercice 2007 comprenaient un important montant pour frais de restructuration liés à la fermeture d'installations de fabrication aux États-Unis et en Europe. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, ces frais avaient totalisé 16,7 M\$ et avaient eu une incidence après impôts de 11,0 M\$, ou 0,33 \$ par action diluée. Au troisième trimestre de 2007, ces coûts s'étaient élevés à 1,0 M\$ et avaient eu une incidence après impôts de 0,7 M\$, ou 0,02 \$ par action diluée. Il faut noter que la Société a continué à engager des frais de restructuration en 2008, ayant trait surtout à des fermetures d'installations européennes, et qui totalisent 1,6 M\$ depuis le début de l'exercice. Le tableau ci-dessous présente un résumé des frais de restructuration engagés :

| | Troisièmes trimestres terminés les | | Neuf mois terminés les | |
|--|------------------------------------|----------------------|------------------------|----------------------|
| | <u>30 sept. 2008</u> | <u>30 sept. 2007</u> | <u>30 sept. 2008</u> | <u>30 sept. 2007</u> |
| Frais de restructuration (recouvrement) de la division Produits de puériculture, compris dans le bénéfice avant impôts | (138) \$ | 161 \$ | 1 524 \$ | 6 045 \$ |
| Moins : Impôts | 49 | (74) | (534) | (2 072) |
| Montant des frais de restructuration (recouvrement) après impôts | (89) | 87 | 990 | 3 973 |
| Frais de restructuration (recouvrement) de la division Mobilier de maison, compris dans le bénéfice avant impôts | (30) | 886 | 83 | 10 633 |
| Moins : Impôts | 10 | (312) | (29) | (3 653) |
| Montant des frais de restructuration (recouvrement) après impôts | (20) | 574 | 54 | 6 980 |
| Montant total des frais de restructuration (recouvrement) après impôts | (109) \$ | 661 \$ | 1 044 \$ | 10 953 \$ |

Les chiffres d'affaires des trois divisions ont augmenté; le plus important apport est attribuable à la division Produits récréatifs dont le chiffre d'affaires a progressé de 99,7 % au cours du trimestre et de 69,6 % depuis le début de l'exercice. La division Produits de puériculture a également enregistré une forte croissance de son chiffre d'affaires qui s'est établi à 8,6 % au cours du trimestre et 16,0 % depuis le début de l'exercice. Le chiffre d'affaires de la division Mobilier de maison a augmenté de 8,7 % au cours du trimestre et affiche une hausse de 8,0 % depuis le début de l'exercice. Les acquisitions de Cannondale et de PTI, de même que l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain, ont contribué de manière importante à la croissance du chiffre d'affaires de la société. Si l'on exclut ces facteurs, de même que certains autres éléments de moindre importance, la croissance du chiffre d'affaires, sur une base comparable, a été solide puisqu'elle a atteint 9 % durant le trimestre ainsi que depuis le début de l'exercice.

Pour le trimestre de même que depuis le début de l'exercice, les marges brutes ont augmenté pour s'établir à 24,8 %, comparativement à 24,2 % lors de l'exercice précédent. La majeure partie de cette amélioration est attribuable aux marges plus élevées réalisées sur les ventes de Cannondale Sports Group dont Dorel a fait l'acquisition récemment. Par rapport à l'exercice précédent, les frais de vente, généraux et administratifs de la Société ont augmenté de 29,5 M\$ au cours du trimestre et de 65,7 M\$ depuis le début de l'exercice. L'accroissement de ces frais est surtout attribuable à l'acquisition de Cannondale et aux cours de changes. Pour le trimestre, la part de Cannondale s'est élevée à 15,3 M\$ et depuis le début de l'exercice, ce montant se chiffre à 38,4 M\$. Le taux de change plus élevé de l'euro par rapport au dollar américain a contribué à la hausse de ces frais à hauteur de 1,4 M\$ au cours du trimestre et de 8,0 M\$ depuis le début de l'exercice. La charge d'intérêts de la Société en 2008 demeure inférieure à celle de 2007, malgré les deux acquisitions qu'elle a réalisées, puisque la Société tire profit du contexte actuel de faibles taux d'intérêt. Le taux d'imposition s'est établi à 11,3 % pour le trimestre et se situe à 16,7 % depuis le début de l'exercice, ce qui est conforme au taux d'imposition prévu pour l'ensemble de l'exercice.

Les principaux écarts au titre du bénéfice de 2007 à 2008 se résument comme suit :

| | <u>Trimestre</u> | <u>Depuis le début de l'exercice</u> |
|---|----------------------|--|
| <u>Bénéfice d'exploitation sectoriel :</u> | | |
| Augmentation pour la division Produits de puériculture, excluant les frais de restructuration | 4 183 \$ | 10 522 \$ |
| Augmentation pour la division Produits récréatifs | 1 414 | 12 866 |
| Baisse pour la division Mobilier de maison, excluant les frais de restructuration | (5 379) | (3 155) |
| Baisse des frais de restructuration | 1 215 | 15 071 |
| Augmentation totale du bénéfice d'exploitation | <u>1 433</u> | <u>35 304</u> |
| Baisse de la charge d'intérêts | 88 | 2 327 |
| Baisse (augmentation) des impôts sur les bénéfices | 1 791 | (5 867) |
| Autres | (2 464) | (3 220) |
| Augmentation totale du bénéfice après impôts | <u><u>848 \$</u></u> | <u><u>28 544 \$</u></u> |

Les causes de ces variations par rapport à l'exercice précédent sont expliquées de façon détaillée ci-après.

Information financière choisie

Les tableaux ci-dessous présentent de l'information financière choisie pour les huit plus récents trimestres complétés.

| Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| | 30 déc. 2007 | 31 mars 2008 | 30 juin 2008 | 30 sept. 2008 |
| Chiffre d'affaires | 458 853 \$ | 556 034 \$ | 593 724 \$ | 552 242 \$ |
| Bénéfice net | 22 348 \$ | 35 133 \$ | 31 347 \$ | 27 208 \$ |
| Bénéfice par action | | | | |
| De base | 0,67 \$ | 1,05 \$ | 0,94 \$ | 0,82 \$ |
| Dilué | 0,67 \$ | 1,05 \$ | 0,94 \$ | 0,82 \$ |
| Montant des frais de restructuration inclus dans le trimestre sur la base du bénéfice par action dilué | 0,05 \$ | 0,02 \$ | 0,02 \$ | 0,00 \$ |

| Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| | 30 déc. 2006 | 31 mars 2007 | 30 juin 2007 | 30 sept. 2007 |
| Chiffre d'affaires | 447 930 \$ | 455 669 \$ | 459 035 \$ | 440 115 \$ |
| Bénéfice net | 21 675 \$ | 27 939 \$ | 10 845 \$ | 26 360 \$ |
| Bénéfice par action | | | | |
| De base | 0,66 \$ | 0,85 \$ | 0,32 \$ | 0,79 \$ |
| Dilué | 0,66 \$ | 0,85 \$ | 0,32 \$ | 0,79 \$ |
| Montant des frais de restructuration inclus dans le trimestre sur la base du bénéfice par action dilué | 0,08 \$ | 0,04 \$ | 0,27 \$ | 0,02 \$ |

Résultats sectoriels

Avec prise d'effet en janvier 2008, la Société a reclassé certains montants qui sont passés de la division Mobilier de maison à la division Produits de puériculture. Ce changement, qui repose essentiellement sur le type de produits et la clientèle desservie, a été effectué afin de refléter plus fidèlement la façon dont les résultats de cette unité d'exploitation sont constatés à l'interne. Afin de permettre une meilleure comparaison d'un exercice à l'autre, les montants sectoriels comparatifs de l'exercice précédent ont été redressés. Le chiffre d'affaires de 11,0 M\$ et le bénéfice d'exploitation de 1,9 M\$ du trimestre ont été reclassés. Ces montants depuis le début de l'exercice s'établissent à 38,1 M\$ et 6,6 M\$, respectivement.

Les résultats sectoriels sont présentés à la note 11 des états financiers intermédiaires. De plus amples informations concernant les résultats par secteur d'activités sont présentées ci-dessous :

Produits de puériculture

| Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires | Troisièmes trimestres terminés les 30 sept. | | Neuf mois terminés les 30 sept. | |
|--|---|---------|---------------------------------|---------|
| | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 |
| Chiffre d'affaires | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Coût des produits vendus | 68,7 % | 69,6 % | 70,3 % | 69,2 % |
| Marge brute | 31,3 % | 30,4 % | 29,7 % | 30,8 % |
| Frais de vente, généraux et administratifs | 14,3 % | 14,5 % | 14,3 % | 14,9 % |
| Amortissements | 3,2 % | 3,1 % | 2,9 % | 3,1 % |
| Frais de recherche et développement | 0,9 % | 0,5 % | 0,7 % | 0,6 % |
| Frais de restructuration | 0,0 % | 0,1 % | 0,2 % | 0,8 % |
| Bénéfice d'exploitation | 12,9 % | 12,2 % | 11,6 % | 11,4 % |

Le chiffre d'affaires de la division Produits de puériculture a augmenté de 8,6 %, ou 21,6 M\$, au troisième trimestre, pour s'établir à 271,4 M\$, comparativement à 249,8 M\$ lors de la même période l'an dernier. Le bénéfice d'exploitation du trimestre s'est élevé à 34,9 M\$, en hausse de 14,7 % par rapport à 30,4 M\$ en 2007. Depuis le début de l'exercice, le chiffre d'affaires a progressé de 121,4 M\$, ou 16,0 %, pour atteindre 880,5 M\$. Le bénéfice d'exploitation pour les neuf premiers mois de l'exercice 2008 s'établit à 102,0 M\$, alors qu'il s'était chiffré à 86,9 M\$ en 2007. Toutefois, une tranche de 4,5 M\$ de cette hausse de 15,1 M\$ est attribuable à une diminution des frais de restructuration. Par conséquent, exclusion faite de cette variation, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 10,5 M\$, ou 11,3 %.

Durant le trimestre, le chiffre d'affaires a progressé aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe, alors que chaque continent a contribué à hauteur d'environ 50 % à l'augmentation. Les ventes en Europe ont enregistré une croissance interne de 4 % au cours du trimestre et de 10 % depuis le début de l'exercice. L'appréciation de l'euro a également contribué à la croissance du chiffre d'affaires, ce qui a eu pour effet de hausser le pourcentage de croissance européen à 11 % pour le trimestre et à 22 % depuis le début de l'exercice. Ces gains ont été réalisés dans pratiquement tous les marchés européens de la Société et ont été particulièrement solides en Allemagne, en France, au Royaume-Uni de même que dans différents pays d'Europe de l'Est. En Amérique du Nord, les ventes ont également progressé par rapport à l'exercice précédent, affichant une hausse de plus de 6 % au cours du trimestre et de 9 % depuis le début de l'exercice. Cette croissance a été alimentée par DJG USA, dont les ventes ont connu une hausse grâce au succès remporté par les sièges d'auto et les poussettes. De plus, les résultats de l'exercice précédent ne comprenaient que sept mois d'exploitation des activités de Dorel en Australie. Les résultats de deux mois supplémentaires d'exploitation en 2008 ont donc également contribué à l'augmentation du chiffre d'affaires.

L'augmentation des marges brutes de 90 points de base au cours du trimestre a été réalisée grâce à l'amélioration des marges en Europe. Toutefois, cette amélioration est attribuable à la constatation de gains non réalisés sur des instruments de couverture de change. Pour le trimestre, cette situation a eu pour effet d'accroître les marges de la division, faisant plus que compenser pour les baisses engendrées par une composition des ventes moins rentables et la hausse des coûts des intrants qu'ont subie la plupart des unités d'exploitation de la division. Les frais de vente, généraux et administratifs, exprimés en pourcentage des ventes, ont diminué, grâce à l'augmentation du volume des ventes. Toutefois, lorsqu'exprimés en dollars, ces frais ont augmenté depuis le début de l'exercice, mais la majeure partie de l'augmentation est attribuable au taux de change plus élevé utilisé pour convertir les dépenses libellées en euro. Il faut noter que les coûts totaux liés à la responsabilité de produits pour le trimestre se sont élevés à 1,5 M\$ en 2008, comparativement à 3,6 M\$ lors de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice 2008, ces coûts s'élèvent à 14,1 M\$, alors qu'ils se chiffraient à 14,7 M\$ en 2007.

Produits récréatifs

| Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires (comprend les ventes interdivisions) | Troisièmes trimestres terminés les 30 sept. | | Neuf mois terminés les 30 sept. | |
|---|---|---------------|---------------------------------|---------------|
| | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 |
| Chiffre d'affaires | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Coût des produits vendus | <u>76,7 %</u> | <u>80,7 %</u> | <u>76,0 %</u> | <u>80,1 %</u> |
| Marge brute | 23,3 % | 19,3 % | 24,0 % | 19,9 % |
| Frais de vente, généraux et administratifs | 18,2 % | 11,3 % | 15,0 % | 10,0 % |
| Amortissements | <u>0,5 %</u> | <u>0,6 %</u> | <u>0,9 %</u> | <u>0,5 %</u> |
| Bénéfice d'exploitation | <u>4,6 %</u> | <u>7,4 %</u> | <u>8,1 %</u> | <u>9,4 %</u> |

Au troisième trimestre, le chiffre d'affaires de la division Produits récréatifs a augmenté de 81,0 M\$, ou 99,7 %, pour s'établir à 162,3 M\$, comparativement à 81,3 M\$ l'an dernier. Depuis le début de l'exercice, le chiffre d'affaires a progressé de 201,2 M\$, ou 69,6 %. Cette progression est en grande partie attribuable aux acquisitions, cette année, de Cannondale et Sugoi en février et de PTI Sports en juin. La division a également augmenté ses ventes, sur une base comparable, auprès de sa clientèle de grands détaillants aussi bien au cours du trimestre que depuis le début de l'exercice. Pour le trimestre, le bénéfice d'exploitation a progressé pour atteindre 7,4 M\$, comparativement à 6,0 M\$ lors de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice, le bénéfice d'exploitation se chiffre à 40,0 M\$, alors qu'il s'était établi à 27,1 M\$ un an auparavant. Le modèle d'affaires de Cannondale est davantage soumis aux fluctuations saisonnières et au calendrier de lancement de nouveaux modèles que ne le sont les ventes que réalise la division Produits récréatifs de Dorel auprès des grands détaillants et, pour cette raison, le troisième trimestre peut être le moins robuste de l'exercice. Ce fut le cas en 2008 et, par conséquent, le bénéfice d'exploitation de la division, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a fléchi au troisième trimestre pour s'établir à 4,6 %, comparativement à 7,4 % l'an dernier. Malgré ces résultats, Cannondale a enregistré une hausse de ses commandes par rapport à l'exercice précédent. Toutefois, des problèmes d'approvisionnement pour certains modèles de bicyclettes de Cannondale fabriquées en carbone ont engendré des délais qui sont présentement en voie d'être résolus.

Les marges brutes ont augmenté en raison principalement des marges plus élevées réalisées sur les bicyclettes Cannondale et les vêtements SUGOi. Les frais de vente nécessaires au soutien des marges plus élevées de l'unité d'exploitation Cannondale Sports Group ont eu pour effet d'accroître les frais de vente, généraux et administratifs, exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires, à 18,2 %, comparativement à 11,3 % en 2007. Depuis le début de l'exercice, ces frais sont passés à 15,0 % alors qu'ils étaient de 10% en 2007.

Mobilier de maison

| Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires (comprend les ventes interdivisions) | Troisièmes trimestres terminés les 30 sept. | | Neuf mois terminés les 30 sept. | |
|---|---|---------------|---------------------------------|---------------|
| | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 |
| Chiffre d'affaires | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Coût des produits vendus | <u>88,3 %</u> | <u>86,6 %</u> | <u>87,6 %</u> | <u>88,4 %</u> |
| Marge brute | 11,7 % | 13,4 % | 12,4 % | 11,6 % |
| Frais de vente, généraux et administratifs | 8,1 % | 5,2 % | 8,0 % | 7,3 % |
| Amortissements | 1,2 % | 1,2 % | 1,4 % | 1,4 % |
| Frais de recherche et développement | 0,7 % | 0,5 % | 0,7 % | 0,6 % |
| Frais de restructuration | <u>0,0 %</u> | <u>0,6 %</u> | <u>0,0 %</u> | <u>2,2 %</u> |
| Bénéfice d'exploitation | <u>1,7 %</u> | <u>5,9 %</u> | <u>2,3 %</u> | <u>0,1 %</u> |

Au cours du trimestre, le chiffre d'affaires de la division Mobilier de maison a progressé de 8,7 % pour atteindre 118,5 M\$, en hausse par rapport à 109,0 M\$ lors de l'exercice précédent. Pour les neuf premiers mois de l'exercice, le chiffre d'affaires a augmenté de 8,0 % pour se chiffrer à 331,4 M\$, en hausse par rapport à celui de 306,8 M\$ réalisé un an plus tôt. Les ventes de meubles en bois fabriqués en Amérique du Nord, tout comme ceux importés, ont augmenté par rapport à l'exercice précédent, tandis que les ventes de futons sont demeurées inchangées par rapport à l'an dernier. La tendance baissière des ventes de meubles pliants en métal observée dans la première moitié de 2008 s'est poursuivie au troisième trimestre, contrebalançant une partie des gains réalisés par les autres unités d'exploitation au chapitre des ventes. Les bénéfices du trimestre se sont établis à 2,1 M\$, en baisse de 4,5 M\$. La majeure partie de cette baisse est attribuable au recul des bénéfices générés par les activités liées aux meubles en métal et aux échelles de l'unité d'exploitation Cosco Home & Office. Depuis le début de l'exercice, les bénéfices s'élèvent à 7,7 M\$, comparativement à 0,3 M\$ lors de l'exercice précédent. Toutefois, les chiffres de 2007 comprennent des frais de restructuration de 10,6 M\$. Ces frais avaient été contrebalancés par un recouvrement d'assurance lié à des périodes antérieures de 2,2 M\$ constaté en 2007. En excluant ces deux montants des bénéfices de l'exercice précédent, la variation du bénéfice d'exploitation d'un exercice sur l'autre donne lieu à un recul des bénéfices de 1,0 M\$. Ce recul résulte d'une baisse de 3,9 M\$ des bénéfices de Cosco qui contrebalance les gains totaux de 2,9 M\$ réalisés dans les autres unités d'exploitation.

Les marges brutes se sont établies à 11,7 % au troisième trimestre de l'exercice 2008, comparativement à 13,4 % lors de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice, ces marges brutes s'établissent respectivement à 12,4 % et 11,6 %. Au cours des neuf premiers mois de 2007, la société avait engagé des frais de restructuration de 10,6 M\$, dont une tranche de 3,9 M\$ avait été constatée dans le coût des produits vendus. Si cette somme ainsi que le recouvrement d'assurance de 2,2 M\$ constaté en 2007 sont exclus du coût des produits vendus, les marges brutes comparatives depuis le début de l'exercice, s'établissent à 12,2 % plutôt qu'à 11,6 % comme présenté. Par conséquent, depuis le début de l'exercice, les marges se situent à un niveau comparable à celui de l'exercice précédent. Les frais de vente, généraux et administratifs ont augmenté par rapport à ceux de 2007, aussi bien lorsqu'exprimés en dollars qu'en pourcentage du chiffre d'affaires. Ces frais ont augmenté de façon modérée depuis le début de l'exercice, mais semblent très élevés par rapport au chiffre d'affaires du trimestre. Cette situation tient au fait que le trimestre correspondant de l'exercice précédent comprenait certains recouvrements de coûts non récurrents relatifs à des périodes antérieures, ce qui influait sur le pourcentage de 5,2 % du chiffre d'affaires présenté.

Autres charges

Au cours du troisième trimestre de 2008, les intérêts sur la dette à long se sont chiffrés à 5,4 M\$, comparativement à 6,1 M\$ en 2007. Depuis le début de l'exercice, ces montants s'élèvent respectivement à 15,4 M\$ et 18,7 M\$. Le taux d'intérêt de la Société depuis le début de l'exercice est d'environ 4,6 %, comparativement à 6,5 % en 2007, ce qui explique la diminution des intérêts débiteurs en 2008. La charge d'intérêts a été moindre malgré l'augmentation du niveau moyen d'endettement requis pour faire l'acquisition de Cannondale et PTI en 2008. Le taux d'imposition de la Société est déterminé par les réglementations fiscales des territoires où la Société exerce des activités et l'application de traités fiscaux conclus entre différents pays. Le taux d'imposition de la Société peut varier considérablement d'un trimestre à l'autre en raison du nombre élevé de territoires dans lesquels la Société exerce des activités et de l'impact de changements à l'intérieur de certains territoires au cours d'une période donnée. En raison de la réalisation de bénéfices moindres dans des territoires où les taux d'imposition sont plus élevés, le taux d'imposition du trimestre s'est établi à 11,3 %, soit un niveau moins élevé que d'ordinaire. Depuis le début de l'exercice, le taux d'imposition s'établit à 16,7 %, ce qui correspond aux attentes. Pour l'ensemble de l'exercice, le taux d'imposition de la Société devrait avoisiner la limite inférieure de la fourchette de 15 à 20 % précédemment annoncée.

LIQUIDITÉS ET FONDS PROPRES

Flux de trésorerie

Le 4 février 2008, la Société a acquis toutes les actions en circulation de la société Cannondale Bicycle Corporation, société chef de file dans la conception, le développement et la fabrication de bicyclettes haut de gamme. Le prix d'acquisition total de 203 M\$ comprend un montant préliminaire au titre de l'écart d'acquisition comptabilisé à la division Produits récréatifs de la Société de 30,8 M\$. Un solde de vente de 7,5 M\$ à payer est présenté dans les créditeurs et charges à payer au bilan consolidé. Le 26 juin 2008, la Société a acquis l'actif de PTI Sports, concepteur, fabricant et distributeur américain de premier rang de pièces de bicyclettes, de casques protecteurs et d'autres

accessoires pour vélo. Le prix d'acquisition était de 28,2 M\$ et le montant préliminaire au titre de l'écart d'acquisition comptabilisé à la division Produits récréatifs se chiffre à 18,5 M\$. L'actif net acquis est soumis à un rajustement du prix d'acquisition en fonction du fonds de roulement à la date de clôture.

Les deux acquisitions précitées ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, et les résultats d'exploitation des entreprises acquises ont été comptabilisés dans les présents états financiers consolidés à compter de la date d'acquisition. La Société procède en ce moment à la répartition du coût de ces achats entre les actifs nets acquis. Les éléments significatifs dont les justes valeurs pourraient être modifiées comprennent les immobilisations corporelles, les actifs incorporels, l'écart d'acquisition, les impôts reportés et les autres passifs. La Société prévoit finaliser les répartitions des prix d'acquisition d'ici la fin de l'exercice 2008.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2008, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant les variations des soldes hors trésorerie liés à l'exploitation se sont élevés à 131,5 M\$, une hausse de 22,2 M\$, ou 20,4 %, par rapport à ceux de 109,3 M\$ générés en 2007. Après les variations des soldes hors trésorerie liés à l'exploitation, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation se sont établis à 72,4 M\$, comparativement à 94,9 M\$ en 2007. La principale raison pour laquelle les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation n'ont pas augmenté de concert avec la hausse de 22,2 M\$ avant les variations des soldes hors trésorerie tient au fait que les stocks ont nécessité des liquidités de 61,9 M\$ durant les neuf premiers mois de l'exercice. Cette augmentation est attribuable à l'effet combiné de l'accumulation de stocks de certaines unités d'exploitation en prévision du quatrième trimestre en raison de la nature cyclique de leurs activités, tandis qu'à certaines autres unités, les stocks ont augmenté en raison d'un ralentissement des commandes des clients vers la fin du trimestre. Par conséquent, des stocks dont l'expédition était prévue durant le troisième trimestre seront maintenant expédiés au cours du dernier trimestre de l'exercice.

Les activités de financement pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 comprennent une augmentation de la dette à long terme et de la dette bancaire de 190,8 M\$, déduction faite des liquidités. En excluant les acquisitions de Cannondale et PTI, la dette nette de la Société a diminué de 27,8 M\$ depuis le 30 décembre 2007. Il faut noter qu'au cours du premier trimestre de 2008, la Société a remboursé ses effets garantis de premier rang série « A » d'un montant de 55 M\$ qui venaient à échéance. Ce remboursement a été financé à l'aide des crédits bancaires renouvelables existants de la Société. Les activités d'investissement en 2008 comprennent le montant de 218,5 M\$ versé dans le cadre des acquisitions de Cannondale et PTI. En 2008, la Société a consacré 32,1 M\$ à des acquisitions d'immobilisations qui comprennent des immobilisations corporelles, des frais de développement reportés et des actifs incorporels. En comparaison, elle avait dépensé à 25,3 M\$ en 2007, soit une hausse de 6,8 M\$. Cette augmentation des dépenses a surtout été consacrée à des initiatives de développement de nouveaux produits à la division Produits de périculture.

Bilan

En raison des acquisitions de Cannondale et de PTI, le bilan à la clôture du troisième trimestre de 2008 avait considérablement changé par rapport à ce qu'il était à la clôture de l'exercice, affichant des hausses dans plusieurs catégories. Cela, jumelé aux fluctuations des taux de change des devises par rapport au dollar américain, rend plus difficile la comparaison du bilan de la Société au 30 décembre 2007. Pour obtenir une interprétation plus précise de ces changements, le lecteur est prié de consulter l'état consolidé des flux de trésorerie qui ne tient pas compte de ces deux sources de variations dans la comparaison entre le début et la fin des périodes.

Le tableau suivant présente certains des ratios de fonds de roulement de la Société :

| | Au : | |
|--|----------------------|---------------------|
| | 30 sept. 2008 | 30 déc. 2007 |
| Ratio de liquidité relative | 0,89 | 0,74 |
| Ratio du fonds de roulement | 2,15 | 1,63 |
| Nb. de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs | 63,4 | 57,9 |
| Nb. de jours nécessaires au renouvellement des stocks | 97,8 | 85,0 |

Les augmentations du ratio de liquidité relative et du ratio du fonds de roulement sont surtout attribuables à la dette à court terme, qui a été reclassée comme dette à long terme au 30 septembre 2008. Les augmentations du nombre de

jours nécessaires au recouvrement des débiteurs et au renouvellement des stocks découlent de plusieurs facteurs. Il convient de noter que les montants du bilan utilisés pour calculer le ratio du nombre de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs et le ratio du nombre de jours nécessaires au renouvellement des stocks sont obtenus en utilisant les montants des deux trimestres les plus récents, mais que les valeurs connexes au titre du chiffre d'affaires et du coût des produits vendus sont obtenues à partir des données des douze derniers mois. Par conséquent, les acquisitions récentes de même que l'appréciation rapide de l'euro ont pour effet d'amplifier ces ratios. Si ces éléments sont exclus des calculs, les valeurs se présentent comme suit :

| | | |
|---|------|------|
| N ^{bre} de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs | 56,1 | 57,9 |
| N ^{bre} de jours nécessaires au renouvellement des stocks | 86,3 | 85,0 |

Par conséquent, les nombres de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs et au renouvellement des stocks sont conformes à ceux de l'exercice précédent. Au 30 septembre 2008, Dorel respectait toutes les clauses restrictives de ses ententes et prévoit continuer à les respecter à l'avenir. La Société analyse constamment sa stratégie de gestion de trésorerie et du financement afin d'optimiser l'utilisation des fonds et réduire au minimum ses coûts d'emprunt.

NOUVELLES NORMES COMPTABLES

Au cours du premier trimestre de 2008, la Société a adopté les chapitres suivants du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables agréés (ICCA) : le chapitre 1535 intitulé « Informations à fournir concernant le capital », le chapitre 3862 intitulé « Instruments financiers – Informations à fournir » et le chapitre 3863 intitulé « Instruments financiers – Présentation ». Ces nouvelles normes comptables s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2007.

Le chapitre 1535 définit des normes concernant les informations à fournir au sujet du capital d'une entité et la façon dont celui-ci est géré. Il décrit les obligations qu'a l'entité de fournir des informations quant aux objectifs, aux politiques et aux procédures de gestion de son capital, des données quantitatives sur les éléments inclus dans la gestion du capital, le fait que l'entité s'est conformée aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures et, si elle ne s'est pas conformée aux exigences en question, les conséquences de cette inapplication.

Le chapitre 3862 modifie les obligations d'information sur les instruments financiers prévus au chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation ». Le chapitre 3862 impose aux entités de fournir des informations qui permettent aux utilisateurs d'évaluer : a) l'importance des instruments financiers au regard de la situation financière et de la performance financière de la Société; b) la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels la Société est exposée, ainsi que la façon dont l'entité gère ces risques. Le chapitre 3863 reprend les exigences de l'ancien chapitre 3861 en matière de présentation sans les modifier. Ces normes n'exigent pas certaines informations relatives aux périodes données aux fins de comparaison qui, en conséquence, ne sont pas présentées.

L'adoption de ces normes n'a pas eu d'incidence sur les résultats financiers de la Société. Les informations supplémentaires à fournir en vertu de ces normes sont présentées à la Note 4 des états financiers consolidés du deuxième trimestre de la Société.

MODIFICATIONS COMPTABLES FUTURES

Stocks

En juin 2007, l'ICCA a publié le chapitre 3031 intitulé « Stocks », qui remplace le chapitre 3030, « Stocks », et harmonise les normes canadiennes relatives aux stocks avec les normes internationales d'information financière (« IFRS »). Ce chapitre apporte des modifications relativement à l'évaluation des stocks et fournit des indications plus détaillées sur la détermination de leur coût, y compris l'imputation des frais généraux et autres coûts liés aux stocks; il interdit l'utilisation de la méthode du dernier entré, premier sorti (DEPS); il exige la reprise d'une dépréciation antérieure lorsque la valeur des stocks connaît une augmentation ultérieure; et il élargit les obligations d'informations à fournir concernant les stocks et le coût des produits vendus de manière à accroître la transparence. Ce chapitre s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à

compter du 1^{er} janvier 2008. La Société appliquera ces nouvelles normes dans le premier trimestre de 2009. Elle n'a pas encore déterminé quelle incidence aura l'adoption de cette norme sur ses états financiers consolidés.

Écarts d'acquisition et actifs incorporels

L'ICCA a publié le chapitre 3064 intitulé « Écarts d'acquisition et actifs incorporels », qui remplacera le chapitre 3062, « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » ainsi que le chapitre 3450, « Frais de recherche et de développement ». La norme fournit des indications sur la comptabilisation des actifs incorporels en conformité avec la définition d'un actif et les critères de comptabilisation d'un actif, et précise en outre la notion de rapprochement des charges aux produits, que ces actifs aient été acquis séparément ou développés à l'interne. La norme s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Pour la Société, ce chapitre prendra effet dans le premier trimestre de 2009. La Société n'anticipe pas que l'adoption de cette norme ait une incidence significative sur ses états financiers consolidés.

Normes internationales d'information financière

Le Conseil des normes comptables (« CNC ») du Canada a annoncé que les normes comptables en vigueur au Canada allaient être harmonisées avec les IFRS. La date de basculement des PCGR canadiens actuels aux IFRS a été fixée au 1^{er} janvier 2011. Même si les IFRS utilisent un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR canadiens, des différences significatives relatives à la comptabilisation, à l'évaluation et aux informations à fournir devront être prises en considération. En conséquence, la Société élabore en ce moment un plan de conversion aux IFRS et évalue l'incidence qu'auront ces nouvelles normes sur ses états financiers consolidés. Elle procède actuellement à la détermination des différences clés entre les IFRS et les conventions comptables de la Société et à une évaluation de l'impact potentiel sur ses méthodes de gestion, ses systèmes et ses contrôles internes à l'égard de l'information financière. Des ressources seront affectées à la formation et à d'autres activités pour assurer la conversion au moment opportun aux IFRS.

AUTRES RENSEIGNEMENTS

Le 1^{er} avril 2008, la Société a annoncé qu'elle déposait, sur une base volontaire, un formulaire 15F auprès de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») pour mettre fin à l'enregistrement de ses actions à droit de vote subalterne de catégorie B aux termes de la *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée. À la suite du dépôt de cette demande, l'obligation qui incombait à Dorel de déposer certains rapports auprès de la SEC, notamment un rapport annuel sur formulaire 20-F et d'autres rapports sur formulaire 6-K, a été suspendue. En tant qu'émetteur assujéti dont les titres sont inscrits à la Bourse de Toronto (TSX), Dorel continuera à se conformer à ses obligations d'information continue au Canada en déposant ses documents auprès des commissions canadiennes des valeurs mobilières. Cette annulation de l'enregistrement n'aura pas d'effet sur l'inscription et la négociation des actions de catégorie B sur le TSX.

La désignation, le nombre et le montant de chaque catégorie et de chaque série d'actions de la Société en circulation au 3 novembre 2008 sont les suivants :

- Un nombre illimité d'actions à vote plural de catégorie « A » sans valeur nominale ou au pair, convertibles en tout temps au gré du détenteur en actions à droit de vote subalterne de catégorie « B », à raison d'une action pour chaque action convertie,
- Un nombre illimité d'actions à droit de vote subalterne de catégorie « B » sans valeur nominale ou au pair, convertibles en actions à vote plural de catégorie « A », dans certaines circonstances, si une offre est faite en vue de l'achat des actions de catégorie « A ».

Les détails des actions émises et en circulation sont les suivants :

| Catégorie A | | Catégorie B | | Total |
|-------------|----------|-------------|------------|-----------|
| Nombre | (000 \$) | Nombre | (000 \$) | (000 \$) |
| 4 235 110 | 1 796 \$ | 29 167 082 | 175 626 \$ | \$177 422 |

Les informations relatives aux options d'achat d'actions et unités d'actions à achat différé en circulation sont divulguées à la note 6 des états financiers. Ces montants n'ont subi aucun changement important au cours de la période comprise entre la fin du trimestre et la date de préparation de cette analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation.

PERSPECTIVES

Malgré les défis considérables auxquels sont confrontées toutes les sociétés depuis le début de l'année en cours, notamment les prix croissants des produits de base, les coûts plus élevés des produits finis provenant de la Chine et l'affaiblissement de l'économie, Dorel a accru sa rentabilité de manière significative au cours des neuf premiers mois de l'exercice. Les récents événements économiques ont engendré une grande volatilité. C'est pourquoi, pour l'avenir, il est difficile de déterminer avec précision la manière dont les consommateurs, les détaillants et les fournisseurs vont réagir. Dorel n'est pas immunisée face à la situation actuelle et certains détaillants ont commencé à réduire leurs stocks de certaines des gammes de produits de la Société. Par conséquent, cette situation devrait avoir un impact sur nos résultats au quatrième trimestre.

Les facteurs fondamentaux demeurent robustes dans nos secteurs d'activité et, traditionnellement, les produits de Dorel obtiennent de bons résultats en périodes de récession. Au fil des ans, Dorel a constaté qu'en dépit de situations économiques difficiles, les consommateurs continuent d'acheter des articles pour enfants et la gamme diversifiée de produits de la Société devrait parvenir à bien répondre à leurs besoins. Du côté de la division Produits récréatifs, la Société propose des bicyclettes dans toutes les gammes de prix et l'ensemble de l'industrie des bicyclettes et de la condition physique profite des retombées des nouvelles attitudes de la population à l'égard de l'environnement et de sa santé personnelle. Par ailleurs, Dorel a toujours œuvré dans le marché du mobilier de maison en offrant un bon rapport valeur/prix, et au moment où les consommateurs se tournent davantage vers du mobilier de maison plus abordable, la Société devrait être bien représentée. La grande notoriété de ses marques, le rapport valeur/prix de ses produits et l'excellent positionnement dont bénéficie la Société auprès des grands détaillants permettent à Dorel d'être optimiste et l'incite à croire que les consommateurs continueront à choisir ses produits. La Société continue de s'approvisionner auprès de fournisseurs fiables et financièrement solides avec qui Dorel entretient des relations de longue date. Les relations d'affaires que nous maintenons avec les banques sont solides et nos facilités de crédit sont garanties jusqu'en 2010. À plus long terme, les récentes baisses des prix des produits de base et des coûts du carburant devraient contribuer à atténuer une partie des incertitudes économiques au cours des prochains trimestres.

Les fluctuations des cours des devises par rapport au dollar américain ont également un impact sur nos résultats et récemment, la valeur de la plupart de ces devises a chuté. Nous disposons de contrats de couverture pour 2009. Aux taux de change actuels, l'impact de ces contrats devrait être positif au quatrième trimestre de 2008, mais la volatilité de ces taux rend difficile la quantification de cet impact. Pour l'ensemble de l'exercice, nous prévoyons toujours que les résultats de 2008 nous permettront de surpasser le bénéfice net réalisé lors de l'exercice 2007, en excluant les frais de restructuration.

Informations prospectives

Certaines déclarations contenues dans la présente analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation peuvent constituer des déclarations prospectives (*forward looking statement*) au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis. En règle générale, les énoncés prospectifs peuvent être identifiés par l'utilisation de termes de nature prospective tels que « pourrait », « fera », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « estimer », « prévoir », « planifier », « entrevoir », « croire » ou « continuer » ou la tournure négative de ces termes, ou encore les variantes de ceux-ci ou d'autres termes analogues. Nous vous invitons à consulter les documents que la Société a déposés auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières pour connaître les facteurs susceptibles d'influer sur les résultats futurs de la Société.

Le lecteur est prié, par conséquent, de ne pas se fier outre mesure aux déclarations prospectives, car rien ne garantit que les plans, les intentions ou les prévisions sur lesquels elles se fondent se concrétiseront. Par essence, les déclarations prospectives comportent de nombreuses hypothèses ainsi que des risques et incertitudes, connus et inconnus, de nature générale et particulière, qui accroissent la possibilité que les prédictions, prévisions et autres déclarations de nature prospective ne se réalisent pas. Cela pourrait faire en sorte que le rendement et les résultats réels de la Société au cours de périodes futures soient considérablement différents du rendement ou des résultats futurs estimés ou projetés dont il est question, de façon explicite ou implicite, dans ces énoncés prospectifs.

Bien que nous soyons d'avis que les attentes exprimées dans ces déclarations prospectives sont raisonnables, rien ne garantit qu'elles se révéleront exactes. Les déclarations prospectives décrites aux présentes reflètent les attentes de la Société à la date du présent rapport de gestion et pourraient subir des modifications après cette date. À moins qu'elle n'y soit tenue selon les lois sur les valeurs mobilières applicables, la Société nie expressément toute intention ou obligation de mettre à jour ou de réviser toute déclaration prospective, que ce soit à la suite de l'obtention de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour tout autre motif. Les déclarations prospectives figurant dans le présent rapport sont expressément visées par cette mise en garde.