

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

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2009
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 trois mois terminée le 31 mars 2009, ainsi qu'avec les états financiers consolidés vérifiés et l'analyse de l'exercice terminé le 30 décembre 2008. La présente analyse s'appuie sur les résultats publiés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) et utilise le dollar américain comme monnaie de présentation.

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 2008, à l'exception des nouvelles normes comptables décrites ci-dessous. La société surveille régulièrement l'évolution des nouvelles normes comptables et rend compte des conventions nouvellement en application depuis la fin du dernier exercice financier complété. Veuillez vous reporter à la note 1 des états financiers consolidés intermédiaires pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 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 de la Société », 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 présentée dans le rapport annuel 2008 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 6 mai 2009.

ÉVÉNEMENT IMPORTANT SURVENU AU PREMIER TRIMESTRE DE 2009

Le 6 janvier 2009, la Société a annoncé qu'elle mettait sur pied *Companhia Dorel Brasil Produtos Infantis* (Dorel Brazil), une nouvelle unité d'exploitation de la division Produits de puériculture de la Société. Un partenaire local très réputé, qui entretient des relations de longue date dans les réseaux brésiliens de la vente au détail et qui possède une solide expérience dans le secteur des produits de puériculture, agira à titre de président de la nouvelle entreprise. Le Brésil se classe au septième rang mondial pour sa population, soit plus de 196 millions d'habitants. Il compte une population jeune dont le taux élevé de natalité atteint 18,7 par 1000 habitants, comparativement à 14,2 pour les États-Unis. De plus, comme l'utilisation des sièges de sécurité pour bébé est obligatoire au Brésil depuis juin 2008, la demande a grimpé. La Société prévoit assurer la production locale de ces sièges et importer les produits de sa gamme qui respectent les normes locales de sécurité. L'investissement total devrait se chiffrer à moins de 4 M\$. Dorel Brazil n'a eu aucune incidence importante sur les résultats d'exploitation de la Société au premier trimestre de 2009.

Le 27 janvier 2009, Dorel a annoncé qu'elle renforçait une fois de plus ses populaires gammes européennes de produits de puériculture en procédant à l'acquisition de toutes les actions en circulation de la société *BABY ART bvba*, établie en Belgique. Créée en 2006, *BABY ART bvba* commercialise ses produits sous les marques *BABY ART* et *HOPPOP*. Ses produits et accessoires novateurs pour bébé, de conception moderne exceptionnelle, remportent beaucoup de succès auprès des consommateurs et ont reçu des critiques élogieuses lors de la prestigieuse foire

commerciale européenne de produits pour enfants, qui s'est tenue en 2008 à Cologne, en Allemagne. Dorel Europe devrait intégrer rapidement les gammes de produits BABY ART et HOPPOP dans ses plans de marketing. Les solides relations que la Société entretient avec ses clients devraient générer des synergies considérables dans l'ensemble de ses réseaux de distribution. Cette acquisition, qui contribuera immédiatement à la croissance des bénéfices de Dorel, s'est chiffrée à 5,4 M\$ (4,1 M€) et a fait l'objet d'un financement par emprunt.

Le 17 mars 2009, la Société a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités. Dans ce cadre, elle a le droit de racheter aux fins d'annulation jusqu'à 1 458 624 d'actions à droit de vote subalterne de catégorie B sur une période de douze mois commençant le 20 mars 2009 et se terminant le 19 mars 2010, soit 5 % de ses actions à droit de vote subalterne de catégorie B émises et en circulation. Les rachats effectués par Dorel auront lieu par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et seront conclus au cours boursier des actions à droit de vote subalterne de catégorie B au moment du rachat. Au 10 mars 2009, 29 172 482 actions à droit de vote subalterne de catégorie B de Dorel étaient émises et en circulation. Au cours du dernier semestre, le volume quotidien moyen d'opérations sur les actions à droit de vote subalterne de catégorie B de Dorel à la Bourse de Toronto s'est établi à 85 762 actions.

Tous les jours de bourse, Dorel aura donc le droit, en vertu des politiques de la Bourse de Toronto, de racheter un nombre maximal de 21 440 actions à droit de vote subalterne de catégorie B, soit 25 % du volume quotidien moyen d'opérations, et, exceptionnellement jusqu'au 31 mars 2009, un nombre maximal de 42 881 actions à droit de vote subalterne de catégorie B, soit 50 % du volume quotidien moyen d'opérations. En outre, Dorel pourra effectuer, une fois par semaine civile, un achat de bloc (au sens attribué à ce terme dans le Guide à l'intention des sociétés de la TSX) d'actions à droit de vote subalterne de catégorie B n'appartenant pas directement ou indirectement à des initiés de Dorel, conformément aux politiques de la Bourse de Toronto.

Le conseil d'administration de Dorel estime que le cours boursier des actions à droit de vote subalterne de catégorie B de Dorel pourrait ne pas correspondre à la valeur sous-jacente de la société à certains moments pendant l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Le conseil d'administration a par conséquent conclu que le rachat d'actions à certains cours boursiers pourrait constituer une utilisation appropriée des ressources financières de la société et être à l'avantage de Dorel et de ses actionnaires.

Le 2 avril 2009, la Société a annoncé qu'elle créait cinq centres d'excellence dans le monde pour sa division Produits récréatifs. Chacun de ces centres s'attachera à développer une position de chef de file dans un créneau de marché particulier ou dans un champ d'expertise spécifique. Ces centres seront situés à Bethel (Connecticut), à Basel (Suisse), à Madison (Wisconsin), à Vancouver (Colombie-Britannique) et à Taichung (Taiwan). L'un des éléments clés de la stratégie des centres d'excellence en Amérique du Nord consiste à consolider l'ensemble des activités nord-américaines de développement de produits, de marketing et de gestion des affaires pour les quatre marques de bicyclettes (Cannondale, Schwinn, GT et Mongoose) à Bethel, au sein de l'unité d'exploitation qui porte désormais le nom de Groupe des Sports Cyclistes (GSC), anciennement l'unité Cannondale Sports Group. Par ailleurs, la Société réduit de cinq à deux le nombre d'installations pour les activités nord-américaines du GSC.

En outre, le GSC créera un laboratoire d'essais de bicyclettes dans ses installations de Bedford, en Pennsylvanie, où les activités d'exploitation seront axées sur l'assemblage des bicyclettes, l'usinage, les essais et le contrôle de la qualité, la réparation des bicyclettes sous garantie, les ventes internes et le service, la distribution et le soutien à la clientèle (y compris la création d'un nouveau centre d'appel sur place). Le transfert d'ici 2010 des activités de fabrication de cadres de bicyclettes à Bedford permettra au GSC de tirer pleinement parti des forces et capacités du nouveau centre d'excellence de Taichung (Taiwan), lequel assurera la supervision de la fabrication, l'approvisionnement, les essais et le contrôle de la qualité. En conséquence, l'effectif de Bedford sera réduit, passant de 300 à environ 100 employés d'ici la fin de 2010.

Le coût total de l'ensemble du plan de réorganisation ne devrait pas excéder 4,5 M\$, dont la majeure partie se rapportera aux indemnités de déménagement et de départ des employés. Ces coûts seront engagés au cours des exercices 2009 et 2010. Une fois la réorganisation terminée, la Société prévoit réaliser des économies qui pourraient atteindre 4 M\$ par an.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

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

Reclassements

Au premier trimestre de 2009, la Société a adopté le chapitre 3031, « Stocks », du *Manuel* de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Par suite des changements apportés aux exigences de présentation, l'amortissement lié aux activités de fabrication fait désormais partie du coût des produits vendus. Ainsi, un montant de 5,1 M\$ en amortissements a fait l'objet d'un reclassement. Depuis janvier 2009, la Société reclasse également certains montants de ses différentes divisions afin de reproduire fidèlement la façon dont les résultats sectoriels sont constatés en interne.

Afin de faciliter la comparaison d'un exercice à l'autre, les montants sectoriels comparatifs du trimestre précédent ont fait l'objet du reclassement suivant :

	Total	Produits de puériculture	Produits récréatifs	Mobilier de maison	Éliminations/Siège social
Ventes à des clients	– \$	(8 895) \$	4 315 \$	4 580 \$	– \$
Ventes intersectorielles	–	–	(2 717)	(2 311)	5 028
Chiffre d'affaires total	–	(8 895)	1 598	2 269	5 028
Coût des produits vendus	5 068	(4 934)	1 726	3 248	5 028
Frais de vente, généraux et administratifs	–	133	419	690	(1 242)
Amortissements	(5 068)	(3 597)	(448)	(1 023)	–
Bénéfice d'exploitation	– \$	(497) \$	(99) \$	(646) \$	1 242 \$

Vue d'ensemble

Le rapport de gestion publié à la fin de l'exercice 2008 expliquait comment la situation économique actuelle devrait se répercuter sur les résultats de 2009. Nous y précisons que la hausse du chômage et la détérioration de la confiance des consommateurs risqueraient de diminuer le revenu discrétionnaire disponible et de réduire les dépenses des ménages dans les magasins. Cela dit, nous y indiquons également que même si Dorel n'est pas à l'abri d'une telle conjoncture, le profil de la clientèle et la nature même de la grande majorité des produits de la Société la protégeraient, dans une certaine mesure, contre une forte baisse des ventes par rapport à 2008. Les résultats du premier trimestre ont confirmé ces prévisions puisque le chiffre d'affaire sur une base comparable n'a diminué que de 5 %. Au premier trimestre de 2009, le chiffre d'affaires a diminué de 30,8 M\$, soit 5,5 %, pour atteindre 525,2 M\$. Ce résultat est du même ordre que celui de l'exercice précédent (556,0 M\$).

Le bénéfice après impôts a diminué de 20,2 %, passant de 35,1 M\$ en 2008 à 28,0 M\$. Le bénéfice par action diluée (BPA) s'est chiffré à 0,84 \$ en 2009, comparativement à 1,05 \$ en 2008. Les fluctuations des devises par rapport au dollar américain ont joué un rôle important au cours du trimestre dans l'évolution du chiffre d'affaires comparativement à l'exercice précédent. En effet, la baisse du chiffre d'affaires par rapport à l'exercice précédent est attribuable au fait que le dollar américain était plus fort que toutes les devises au premier trimestre 2009 comparativement à la même période en 2008. En revanche, les acquisitions réalisées ont fait augmenter le chiffre d'affaires, et cette hausse a presque compensé la baisse découlant des fluctuations des devises. Par conséquent, la diminution du chiffre d'affaire sur une base comparable au cours du trimestre s'est établie à environ 5 %, et non à 5,5 %, comme il a été déclaré.

Au cours du trimestre, les marges brutes ont diminué de 110 points de base, passant de 24,6 % à 23,5 %. Le recul des marges, principalement dans les divisions Produits récréatifs et Produits de puériculture, a largement neutralisé les améliorations dans le mobilier fabriqué en Amérique du Nord. Une plus grande partie du chiffre d'affaires de la division Produits de puériculture a été généré en Amérique du Nord plutôt qu'en Europe, où les marges sont généralement supérieures. Dans la division Produits récréatifs, la diminution des marges brutes s'explique par l'augmentation des ventes de bicyclettes à bas prix, lesquelles sont assorties de marges inférieures à celles des produits à prix élevé. Par

rapport à l'exercice précédent, les frais de vente, généraux et administratifs de la Société ont chuté de 3,2 M\$, mais ils sont demeurés stables en pourcentage du chiffre d'affaires.

Les frais de restructuration engagés en 2009 sont négligeables. Ils s'élevaient à 0,9 M\$ en 2008 et se composaient principalement des coûts liés à des prestations de cessation d'emploi versées aux salariés de Dorel Europe. L'incidence après impôts de ces frais en 2008 atteignait 0,6 M\$, soit 0,02 \$ par action diluée. Les intérêts sur la dette à long terme au cours des trois premiers mois de 2009 se sont chiffrés à 4,1 M\$, comparativement à 4,7 M\$ en 2008. En raison du moment des acquisitions d'entreprises par Dorel en 2008, les niveaux moyens de la dette de la Société au premier trimestre de 2009 sont supérieurs à ceux de 2008. Les emprunts élevés associés aux acquisitions ont réduit les avantages qu'apportait la faiblesse du taux d'intérêt moyen sur les emprunts à long terme de la Société, lequel s'établissait à 3,1 % en 2009 comparativement à 4,7 % en 2008. Par conséquent, les charges d'intérêts en 2009 se sont établies à 4,3 M\$, légèrement inférieures à celles de 2008 (4,6 M\$). Le taux d'imposition de la Société est déterminé par la législation fiscale en vigueur dans les pays où la Société exerce ses activités et par l'application des conventions fiscales conclues entre différents pays. Le taux d'imposition en 2009 s'est élevé à 16,5 %, tandis qu'il était de 17,3 % au dernier exercice. Pour l'ensemble de l'exercice, la Société prévoit que son taux d'imposition se situera entre 15 % et 20 %, mais les variations du bénéfice au cours des différents trimestres pourraient modifier fortement ce taux d'un trimestre à l'autre.

Les principaux écarts au titre du bénéfice entre 2008 et 2009 se résument comme suit :

Bénéfice d'exploitation sectoriel

Diminution pour la division Produits de puériculture	(8 012) \$
Diminution pour la division Produits récréatifs	(4 833)
Augmentation pour la division Mobilier de maison	<u>3 445</u>
Diminution totale du bénéfice d'exploitation	(9 400)
Baisse de la charge d'intérêts	356
Diminution des impôts sur les bénéfices	1 780
Autres	<u>160</u>
Diminution totale du bénéfice après impôts	<u>(7 104) \$</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 derniers trimestres complétés.

	Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le			
	30 juin 2008	30 sept. 2008	30 déc. 2008	31 mars 2009
Chiffre d'affaires	593 724 \$	552 242 \$	479 880 \$	525 230 \$
Bénéfice net	31 347 \$	27 208 \$	19 167 \$	28 029 \$
Bénéfice par action				
De base	0,94 \$	0,82 \$	0,57 \$	0,84 \$
Dilué	0,94 \$	0,82 \$	0,57 \$	0,84 \$
Montant des frais de restructuration (récupération) inclus dans le trimestre sur la base du bénéfice dilué par action	0,02 \$	0,00 \$	(0,02) \$	0,00 \$

Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le

	30 juin 2007	30 sept. 2007	30 déc. 2007	31 mars 2008
Chiffre d'affaires	459 035 \$	440 115 \$	458 853 \$	556 034 \$
Bénéfice net	10 845 \$	26 360 \$	22 348 \$	35 133 \$
Bénéfice par action				
De base	0,32 \$	0,79 \$	0,67 \$	1,05 \$
Dilué	0,32 \$	0,79 \$	0,67 \$	1,05 \$
Montant des frais de restructuration inclus dans le trimestre sur la base du bénéfice dilué par action	0,27 \$	0,02 \$	0,05 \$	0,02 \$

Résultats sectoriels

Les résultats sectoriels sont présentés à la note 12 des états financiers intermédiaires de la Société. 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	Période de trois mois terminée le 31 mars	
	2009	2008
Chiffre d'affaires	100,0 %	100,0 %
Coût des produits vendus	71,4 %	70,5 %
Marge brute	28,6 %	29,5 %
Frais de vente, généraux et administratifs	15,0 %	15,3 %
Amortissements	1,6 %	1,4 %
Frais de recherche et développement	0,7 %	0,6 %
Frais de restructuration	0,0 %	0,3 %
Bénéfice d'exploitation	11,3 %	11,9 %

Au premier trimestre, le chiffre d'affaires de la division Produits de puériculture a diminué de 17,7 %, soit 54,7 M\$, pour s'établir à 254,0 M\$, comparativement à 308,7 M\$ un an plus tôt. Le bénéfice d'exploitation en 2009 s'est chiffré à 28,7 M\$, en baisse de 21,8 % par rapport à 2008 (36,7 M\$). Le chiffre d'affaires a baissé aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe, mais plus fortement sur le continent européen. Les ventes effectuées à l'extérieur des États-Unis représentent plus de la moitié du chiffre d'affaires total de la division. Par conséquent, la force du dollar américain a une forte incidence sur le chiffre d'affaires et le bénéfice. Les ventes européennes ont diminué de 26 % par rapport à l'exercice précédent, mais plus de la moitié de cette baisse s'explique par le taux de change. Ce facteur mis à part, la baisse réelle du chiffre d'affaires interne en Europe s'est établie à 12 %. Pour l'ensemble de la division, la baisse du chiffre d'affaires se situe autour de 9 % si l'on ne tient pas compte de l'effet du taux de change. Le bénéfice en pourcentage du chiffre d'affaires a légèrement diminué, passant de 11,9 % à 11,3 %. Cette baisse, qui représente 8,0 M\$, est principalement attribuable à la faiblesse des ventes en Europe, conjuguée à un taux de conversion plus faible utilisé pour la conversion des résultats européens en dollars américains. L'acquisition de Baby Art en janvier 2009 a contribué positivement aux résultats de la Société.

Les marges brutes ont fléchi de 90 points de base par rapport à 2008, passant de 29,5 % à 28,6 %. Cette baisse s'est produite notamment parce que les marges au Canada ont été impactées négativement par la force du dollar américain et qu'une plus grande partie du chiffre d'affaires de la division est générée en Amérique du Nord plutôt qu'en Europe, où les marges sont généralement supérieures. En réalité, prises isolément, les marges brutes ont augmenté en Europe et aux États-Unis, mais la faible part des ventes européennes à marge élevée a réduit les marges de toute la division. Pour l'ensemble de la division, les frais de vente, généraux et administratifs ont diminué de 9,0 M\$, soit 19,1 %, mais seulement de 30 points de base s'ils sont exprimés en pourcentage des ventes. Cette diminution s'explique en grande partie par le faible taux de conversion en 2009 des dépenses effectuées en euros. Il est à noter que les coûts totaux

liés à la responsabilité de produits pour le trimestre se sont élevés à 5,1 M\$ en 2009, comparativement à 9,7 M\$ lors de l'exercice précédent.

Produits récréatifs

Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires	Période de trois mois terminée le 31 mars	
	2009	2008
Chiffre d'affaires	100,0 %	100,0 %
Coût des produits vendus	77,1 %	75,4 %
Marge brute	22,9 %	24,6 %
Frais de vente, généraux et administratifs	15,9 %	13,2 %
Amortissements	0,8 %	0,8 %
Bénéfice d'exploitation	6,2 %	10,6 %

Au premier trimestre, le chiffre d'affaires de la division Produits récréatifs a augmenté de 21,0 M\$, soit 14,9 %, pour atteindre 161,4 M\$, comparativement à 140,5 M\$ l'an dernier. Le bénéfice d'exploitation a, quant à lui, diminué de 4,8 M\$, soit 32,6 %, pour s'établir à 10,0 M\$ alors qu'il se chiffrait à 14,8 M\$ en 2008. Si l'on ne tient pas compte de l'incidence de l'acquisition des nouvelles entreprises et des fluctuations du taux de change sur les unités d'exploitation de la division situées à l'extérieur des États-Unis, la baisse du chiffre d'affaires de la division, sur une base comparable, est d'environ 2 %. Même si, sur une base comparable, le chiffre d'affaires global de la division a connu une baisse, celle-ci s'est surtout limitée aux grands détaillants qui ont mis plus de temps à reconstituer leurs stocks de bicyclettes que certains autres réseaux. Les ventes réalisées par l'entremise du réseau des concessionnaires indépendants de bicyclettes et du réseau de SUGOI ont affiché des hausses d'environ 8 % et 9 %, respectivement. Le bénéfice, exprimé en dollars et en pourcentage du chiffre d'affaires, a fléchi en raison d'une diminution des marges brutes et d'une hausse des frais de vente, généraux et administratifs. En plus de ce déclin, les résultats de 2009 comprennent l'apport de Cannondale pour le mois de janvier, contrairement à l'exercice 2008; le mois de janvier est l'un des mois les moins rentables en raison du caractère saisonnier des ventes de bicyclettes.

Les marges brutes ont diminué de 170 points de base, en raison principalement d'une composition des ventes moins rentable du fait que les consommateurs se sont tournés vers des produits moins dispendieux. Les marges brutes ont également subi les répercussions négatives des fluctuations des taux de change. Les frais de vente, généraux et administratifs ont augmenté de 7,1 M\$, soit 38,5 %, passant de 18,6 M\$ en 2008 à 25,7 M\$. Outre les frais liés aux acquisitions de nouvelles entreprises et les fluctuations des taux de change sur les unités d'exploitation de la division situées à l'extérieur des États-Unis, les charges de la division, sur une base comparable, ont également augmenté alors que la Société a poursuivi ses investissements dans l'infrastructure de la division et l'innovation de produits. Les dépenses d'amortissement de la division ont augmenté de 19,5 % par rapport à l'exercice précédent en raison de l'amortissement accru de différents actifs incorporels acquis dans le cadre des acquisitions de Cannondale, SUGOI et PTI en 2008.

Mobilier de maison

Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires	Période de trois mois terminée le 31 mars	
	2009	2008
Chiffre d'affaires	100,0 %	100,0 %
Coût des produits vendus	87,7 %	89,2 %
Marge brute	12,3 %	10,8 %
Frais de vente, généraux et administratifs	7,4 %	8,7 %
Amortissements	0,3 %	0,5 %
Frais de recherche et développement	0,6 %	0,7 %
Bénéfice d'exploitation	4,0 %	0,9 %

Le chiffre d'affaires de la division Mobilier de maison est passé de 106,9 M\$ en 2008 à 109,8 M\$ en 2009, soit une augmentation de 2,8 %. Le bénéfice a augmenté de 3,4 M\$ par rapport à l'exercice précédent, passant de 0,9 M\$ en 2008 à 4,4 M\$ en 2009. Cette hausse s'explique par l'augmentation de plus de 12 % des ventes de meubles prêts-à-assembler (PAA) par Ameriwood et Altra par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent. La demande pour ce type de produit était forte et a été stimulée par l'augmentation des ventes auprès de certains grands détaillants et centres de rénovation. Cette progression des ventes a été atténuée par la baisse des ventes de produits importés dans certaines autres unités d'exploitation de la division. Il s'agit du meilleur trimestre de la division depuis le quatrième trimestre de 2007, et la majeure partie de la hausse du bénéfice est attribuable à Ameriwood.

Les marges brutes en 2009 se sont établies à 12,3 %, soit une amélioration de 150 points de base par rapport aux marges brutes de 10,8 % réalisées lors de l'exercice précédent. Cette amélioration est attribuable à Ameriwood, qui a profité de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain ainsi que de l'amélioration de la productivité relativement à la fabrication de cette société. Les frais de vente, généraux et administratifs ont diminué par rapport à 2008, aussi bien exprimés en dollars qu'en pourcentage. Cette baisse est attribuable aux mesures de réduction de coûts, principalement à Cosco Home & Office, qui continue à rationaliser sa gamme de produits et à ajuster sa capacité de production. Pour la division dans son ensemble, la baisse s'est établie à 1,2 M\$, soit 130 points de base, ce qui représente 7,4 % du chiffre d'affaires.

LIQUIDITÉS ET FONDS PROPRES

Bilan

À la fin de l'exercice 2008, la Société avait enregistré une hausse importante de ses niveaux de stocks puisque les détaillants réduisaient leur inventaire en main. Par conséquent, les ventes au quatrième trimestre de l'exercice précédent étaient inférieures aux prévisions et les niveaux des stocks avaient augmenté. Comme prévu, les stocks ont diminué au premier trimestre de 2009, passant de 509,5 M\$ au 30 décembre 2008 à 419,7 M\$ à la fin du premier trimestre, car les détaillants ont commencé à regarnir leurs stocks. Les ventes liées à ces stocks ont entraîné une forte hausse des débiteurs au 31 mars 2009 par rapport à la fin de l'exercice précédent; ils sont passés de 316,3 M\$ à 377,9 M\$. L'augmentation de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an au 31 mars 2009 s'explique par le reclassement, d'un montant de 55,0 M\$, des effets garantis de premier rang série « B » de la Société qui arrivent à échéance en février 2010. Dans le cadre de ce reclassement, ces effets sont comptabilisés dans la dette à court terme plutôt que dans la dette à long terme.

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

	Au :	
	31 mars 2009	30 déc. 2008
Ratio de liquidité relative	0,95	0,78
Ratio du fonds de roulement	2,12	2,15
Nb. de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs	59	55
Nb. de jours nécessaires au renouvellement des stocks	103	107

L'augmentation du nombre de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs et la diminution du nombre de jours nécessaires au renouvellement des stocks découlent de la conversion des stocks en débiteurs à mesure que la Société réduisait ses stocks, qui étaient élevés à la fin de l'exercice précédent. Ce phénomène explique également l'augmentation du ratio de liquidité relative au 31 mars 2009. À cette date, Dorel respectait toutes les clauses restrictives de ses emprunts et prévoit continuer à les respecter à l'avenir. La Société analyse continuellement sa stratégie de gestion de trésorerie et du financement afin d'optimiser l'utilisation des fonds et de minimiser ses coûts d'emprunt.

Flux de trésorerie

Au cours des trois premiers mois de 2009, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, avant les variations des soldes hors trésorerie liés à l'exploitation, se sont élevés à 37,7 M\$, comparativement à 43,5 M\$ en 2008. Les variations sur douze mois des soldes du fonds de roulement correspondent à une utilisation supplémentaire des fonds de l'ordre de 6,7 M\$. Après les variations des soldes hors trésorerie liés à l'exploitation, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation se sont établis à 2,1 M\$ en 2009, comparativement à 10,4 M\$ en 2008. En 2009, les stocks ont diminué par rapport au niveau de clôture de l'exercice précédent, car les stocks excédentaires en magasin ont été vendus aux consommateurs. Par conséquent, le fonds de roulement s'est déplacé des stocks vers les débiteurs. Au 31 mars 2009, les créiteurs étaient significativement inférieurs à leur niveau à la fin de l'exercice précédent, puisque la réduction des achats a permis de réduire les stocks.

Les activités de financement se caractérisent par une augmentation nette de la dette à long terme et de la dette bancaire de 27,6 M\$. En 2009, 4,2 M\$ ont été versés en dividendes, un montant correspondant à celui de l'exercice précédent. Les activités d'investissement en 2009 comprennent un versement de 5,4 M\$ pour l'acquisition de Baby Art ainsi qu'un versement de 1,1 M\$ sur le solde du prix de vente relativement à l'acquisition de PTI en 2008. En 2009, exception faite des déboursés liés aux acquisitions, la Société a consacré 6,2 M\$ à des acquisitions d'immobilisation, qui comprennent des immobilisations corporelles et des actifs incorporels, soit une diminution par rapport au montant de 2008 qui était de 9,9 M\$. Cette baisse des dépenses s'explique par les efforts concertés visant à limiter les dépenses en immobilisations aux projets jugés les plus importants pour poursuivre la croissance de la Société et développer de nouveaux produits.

Nouvelles normes comptables

Stocks

Au cours du premier trimestre de 2009, la Société a adopté le chapitre 3031, *Stocks*, du Manuel de l'ICCA, qui remplace le chapitre 3030, *Stocks*, et harmonise les normes canadiennes relatives aux stocks avec les Normes internationales d'information financière (IFRS). Ce chapitre prévoit des changements au niveau de l'évaluation des stocks et donne des directives plus exhaustives quant à la détermination du coût, y compris la répartition des frais généraux de fabrication et autres coûts liés aux stocks; il interdit l'utilisation de la méthode du dernier entré, premier sorti (DEPS); il exige la reprise des dépréciations antérieures lorsqu'il y a une augmentation ultérieure de la valeur des stocks; et il accroît les exigences en matière d'informations à fournir à l'égard des stocks et du coût des produits vendus dans le but d'accroître la transparence. Ce chapitre s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.

Compte tenu des lignes directrices plus restrictives concernant la détermination des coûts, la Société a changé certains éléments de sa politique de répartition des frais généraux, pour que certains frais généraux soient passés en charges. Conformément au chapitre 3031, la Société a mis en application ces changements de conventions comptables en ajustant le solde d'ouverture des bénéfices non répartis au 31 décembre 2008 (sans retraitement des chiffres des exercices précédents). En conséquence, à compter de l'ouverture de l'exercice 2009, l'évaluation des stocks en vertu de la nouvelle norme a eu pour effet de réduire la valeur comptable des stocks de 3,5 M\$. Le solde d'ouverture des bénéfices non répartis au début de l'exercice 2009 a été réduit de 2,1 M\$, montant correspondant à la variation des stocks d'ouverture diminuée d'impôts de 1,4 M\$.

Le chapitre 3031 exige que la dotation à l'amortissement relative aux activités de fabrication soit incluse dans le coût des ventes. En conséquence, à compter du premier trimestre de 2009, la dotation à l'amortissement relative aux activités de fabrication a été reclassée dans le coût des produits vendus. Voir la section ci-dessus, Reclassements. Le coût des stocks comptabilisé en charges et compris dans le coût des produits vendus a été de 376,6 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009. Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009, la Société a comptabilisé des dépréciations des stocks de 3,2 M\$ (dans le coût des produits vendus) parce que la valeur nette de réalisation était inférieure au coût et il n'y a eu aucune reprise de dépréciations des stocks comptabilisées dans des exercices précédents.

Écarts d'acquisition et actifs incorporels

Au cours du premier trimestre de 2009, la Société a adopté le chapitre 3064, *Écarts d'acquisition et actifs incorporels*, qui remplace le chapitre 3062, *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels*, et le chapitre 3450, *Frais de recherche et de développement*. La norme fournit des lignes directrices sur la comptabilisation des actifs incorporels en accord avec la définition d'un actif et les critères de comptabilisation d'un actif, en plus de préciser la notion de rattachement des charges aux produits, que les actifs aient été acquis séparément ou générés en interne. Cette norme s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008.

La Société a étudié le nouveau chapitre et déterminé que son adoption n'avait aucune incidence sur les états financiers à l'exception du fait que les frais de développement reportés sont présentés dans les actifs incorporels plutôt que dans les autres actifs. En conséquence, des frais de développement reportés de 26,9 M\$ au 30 décembre 2008 ont été reclassés des autres actifs aux actifs incorporels.

Risque de crédit et juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers

Le 20 janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux (CPN) a publié le CPN-173, *Risque de crédit et juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers*, qui exige que la juste valeur des instruments financiers, y compris les instruments financiers dérivés, tienne compte du risque de crédit des contreparties pour les actifs et du risque de crédit de la Société pour les passifs. Le CPN-173 doit être appliqué rétrospectivement sans retraitement des chiffres des exercices précédents à tous les actifs et les passifs financiers évalués à la juste valeur dans les états financiers intermédiaires et annuels des exercices clos à compter du 20 janvier 2009. L'application du CPN-173, qui doit débiter pour la Société dans le premier trimestre de 2009, n'a eu aucune incidence significative sur les résultats financiers de la Société.

Normes générales de présentation des états financiers

En juin 2007, l'ICCA a modifié le chapitre 1400, *Normes générales de présentation des états financiers*, qui s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008, et exige que soit évaluée la capacité de la Société de poursuivre son exploitation et que des informations soient fournies à ce sujet. L'adoption du chapitre modifié n'a eu aucune incidence sur les états financiers de la Société.

Changements comptables futurs

Normes internationales d'information financière

Le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a annoncé que les normes comptables au Canada seront alignées sur les IFRS. La date de basculement des PCGR canadiens actuels aux IFRS a été fixée au 1^{er} janvier 2011. Les IFRS utilisent un cadre conceptuel semblable à celui que constituent les PCGR canadiens, mais des différences

significatives en matière de comptabilisation, d'évaluation et d'informations à fournir doivent être prises en compte. Dans la période devant conduire au basculement, le CNC prévoit continuer de publier des normes comptables qui sont en convergence avec les IFRS, ce qui atténuera l'incidence de l'adoption des IFRS à la date du basculement. En conséquence, la Société travaille en ce moment à l'élaboration de son plan de conversion détaillé aux IFRS et évalue l'incidence que ces nouvelles normes auront sur ses états financiers consolidés. La Société procède en outre à la détermination des différences significatives entre les IFRS et ses méthodes comptables actuelles, et à une évaluation de l'impact potentiel qu'elles auront sur ses pratiques commerciales, ses systèmes, ses contrôles et ses procédures concernant l'information publiée, et les contrôles internes sur l'information financière.

La Société a désigné un gestionnaire de projet qui assurera la direction du basculement vers les IFRS. Des membres de l'équipe des finances travaillent en étroite collaboration avec la direction générale dans divers secteurs de l'entreprise pour assurer que les conséquences du basculement dans l'ensemble de l'entreprise sont gérées de façon rapide et efficace. Des ressources additionnelles nécessaires seront affectées et de la formation sera donnée pour assurer un basculement aux IFRS en temps opportun.

Regroupements d'entreprises

En janvier 2009, l'ICCA a publié le chapitre 1582, *Regroupements d'entreprises*, qui remplace le chapitre 1581, *Regroupements d'entreprises*, et fournit des lignes directrices équivalentes à l'IFRS 3, *Regroupements d'entreprises*. Le nouveau chapitre élargit la définition d'une entreprise acquise et élabore de nouvelles lignes directrices importantes sur l'évaluation de la contrepartie donnée et la comptabilisation et l'évaluation des actifs acquis et des passifs assumés dans un regroupement d'entreprises. Le nouveau chapitre exige que tous les regroupements d'entreprises soient évalués à la pleine juste valeur de l'entité acquise à la date d'acquisition même si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, ou si l'acquéreur détient moins de 100 % des capitaux propres de l'entreprise acquise à la date d'acquisition. Les variations ultérieures de la juste valeur d'une contrepartie conditionnelle classée comme un passif seront comptabilisées en résultat net et non comme un ajustement du coût d'acquisition. Les frais de restructuration et autres coûts directs associés à un regroupement d'entreprises ne sont plus considérés comme entrant dans la répartition du coût d'acquisition. Ces coûts sont plutôt passés en charges au moment où ils sont engagés, à moins qu'il ne s'agisse de coûts associés à l'émission de titres d'emprunt ou de titres de capitaux propres. Le chapitre s'applique de manière prospective aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe à l'ouverture ou après l'ouverture de la première période financière annuelle s'ouvrant à compter du 1^{er} janvier 2011. L'adoption anticipée est permise à compter de l'ouverture d'un exercice. Le nouveau chapitre n'aura d'incidence sur nos états financiers que pour les acquisitions futures qui seront faites dans des périodes ultérieures à la date d'adoption du chapitre.

États financiers consolidés et participation sans contrôle

En janvier 2009, l'ICCA a publié le chapitre 1601, *États financiers consolidés*, et le chapitre 1602, *Participations sans contrôle*, qui remplacent le chapitre 1600, *États financiers consolidés*. Le chapitre 1601 définit des normes pour la préparation des états financiers consolidés. Le chapitre 1602 définit des normes pour la comptabilisation des participations ne donnant pas le contrôle dans les états financiers consolidés de la société mère, après un regroupement d'entreprises. Le chapitre 1602 équivaut aux dispositions correspondantes de l'IAS 27, *États financiers consolidés et individuels*. Ces chapitres s'appliquent aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, et devraient être adoptés en même temps que le chapitre 1582. La Société étudie en ce moment l'incidence future de ces nouveaux chapitres sur ses états financiers consolidés.

AUTRES RENSEIGNEMENTS

La désignation, le nombre et le montant de chaque catégorie et de chaque série d'actions de la Société en circulation en date du 30 avril 2009 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, et;
- 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 \$)
4 229 710	1 793 \$	29 105 082	175 223 \$	177 016 \$

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.

Informations prospectives

Certaines déclarations contenues dans cette analyse 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 similaires. 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'affecter les résultats futurs de la Société.

Les lecteurs sont avisés, 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, projections et autres déclarations de nature prospectives ne se réalisent pas. Ceci 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 s'avéreront exactes. Les déclarations prospectives décrites aux présentes reflètent les attentes de la Société à la date de cette analyse 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.