

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

Pour le trimestre et les six mois terminés le 30 juin 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 six mois terminée le 30 juin 2009, 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 2008. La présente analyse est fondée 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 six mois terminée le 30 juin 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 11 août 2009.

ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS EN 2009

Le 6 janvier 2009, la Société a annoncé la mise sur pied de *Companhia Dorel Brasil Produtos Infantis* (Dorel Brésil), une nouvelle unité d'exploitation de la division Produits de puériculture de la Société. Un partenaire local 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\$, lesquels consisteront principalement en moules et en immobilisations. Dorel Brésil n'a eu aucune incidence importante sur les résultats d'exploitation de la Société au premier semestre 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 un vif 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 intègre progressivement les gammes de produits BABY ART et HOPPOP dans ses plans de marketing, et les solides relations que la Société entretient avec ses clients devraient générer des synergies considérables dans l'ensemble de ses réseaux de distribution. Le coût de cette acquisition s'est élevé à 4,1 M€, ou 5,4 M\$, et a fait l'objet d'un financement par emprunt.

Le 17 mars 2009, la Société a présenté une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités (l'« offre de rachat »). Dans ce cadre, elle a le droit de racheter aux fins d'annulation jusqu'à 1 458 624 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 ont lieu par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et sont conclus au cours boursier des actions à droit de vote subalterne de catégorie B au moment du rachat.

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 de rachat. 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 (Taïwan). 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 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 de Bedford permettra au GSC de tirer pleinement parti des forces et capacités du nouveau centre d'excellence de Taichung (Taïwan), 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.

Après la fin du trimestre, la Société a annoncé la réalisation de deux nouvelles acquisitions au sein de sa division Produits récréatifs. Le 15 juillet 2009, la Société a en effet annoncé l'acquisition de certains éléments d'actif de Iron Horse Bicycles, y compris des stocks, ainsi que de diverses marques de commerce et appellations commerciales, notamment la marque « Iron Horse », dans le cadre d'une opération d'une valeur de 5,2 M\$. Iron Horse, une société fondée en 1987 à New York dont les produits sont commercialisés partout en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, est mieux connue pour ses vélos de descente et de sentiers extrêmes. Les ventes mondiales se sont chiffrées à 25 M\$ en 2008.

Le 4 août 2009, la Société a annoncé l'acquisition de certains actifs de Gemini Bicycles établie à Sydney, en Australie, pour 2,2 M\$ US et la création d'une nouvelle filiale nommée Groupe des Sports Cyclistes (GSC), Australie. La nouvelle division réunira les principales marques de Produits récréatifs de Dorel : Schwinn, Mongoose, Cannondale, GT et SUGOI, et se concentrera sur le réseau des concessionnaires indépendants de bicyclettes.

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, 5,4 M\$ et 10,5 M\$ en amortissements ont fait l'objet d'un reclassement pour le trimestre et le premier semestre, respectivement. 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 à l'interne.

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

Deuxième trimestre terminé le 30 juin 2008

	Total	Produits de puériculture	Produits récréatifs	Mobilier de maison	Éliminations/Siège social
Ventes à des clients	– \$	(9 283) \$	3 358 \$	5 925 \$	– \$
Ventes intersectorielles	–	–	(1 728)	(2 084)	3 812
Chiffre d'affaires total	–	(9 283)	1 630	3 841	3 812
Coût des produits vendus	5 429	(5 278)	2 176	4 719	3 812
Frais de vente, généraux et administratifs	–	(46)	533	629	(1 116)
Amortissements	(5 429)	(3 685)	(645)	(1 099)	–
Bénéfice d'exploitation	– \$	(274) \$	(434) \$	(408) \$	1 116 \$

Six mois terminé le 30 juin 2008

	Total	Produits de puériculture	Produits récréatifs	Mobilier de maison	Éliminations/Siège social
Ventes à des clients	– \$	(18 178) \$	7 673 \$	10 505 \$	– \$
Ventes intersectorielles	–	–	(4 445)	(4 395)	8 840
Chiffre d'affaires total	–	(18 178)	3 228	6 110	8 840
Coût des produits vendus	10 497	(10 212)	3 902	7 967	8 840
Frais de vente, généraux et administratifs	–	87	952	1 319	(2 358)
Amortissements	(10 497)	(7 282)	(1 093)	(2 122)	–
Bénéfice d'exploitation	– \$	(771) \$	(533) \$	(1 054) \$	2 358 \$

Vue d'ensemble

L'analyse par la direction publiée à la fin de l'exercice 2008 expliquait comment la situation économique actuelle devait 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 semestre ont confirmé ces prévisions puisque les ventes, sur une base comparable, n'ont diminué que de 5,5 %. Au premier semestre de 2009, le chiffre d'affaires a diminué de 73,4 M\$, soit 6,4 %, pour atteindre 1 076,4 M\$. Ce résultat est comparable à celui de l'exercice précédent qui s'établissait à 1 149,8 M\$.

Le chiffre d'affaires pour le deuxième trimestre terminé le 30 juin 2009 a diminué de 42,6 M\$, soit 7,2 %, pour s'établir à 551,1 M\$, comparativement à 593,7 M\$ au dernier exercice. Le bénéfice après impôts a diminué de 6,5 M\$, passant de 31,3 M\$ en 2008 à 24,8 M\$. Le bénéfice dilué par action (BPA) s'est chiffré à 0,74 \$ en 2009, comparativement à 0,94 \$ en 2008. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, le chiffre d'affaires a chuté de 73,4 M\$, soit de 6,4 %, passant de 1,150 G\$ il y a un an à 1,076 G\$. Depuis le début de l'exercice, le bénéfice après impôts a diminué de 66,5 M\$ en 2008 à 52,8 M\$, ce qui représente une baisse de 20,6 %. Le bénéfice dilué par action (BPA) s'est établi à 1,58 \$ en 2009, comparativement à 1,99 \$ en 2008.

Afin de se prémunir contre le risque de change et l'incidence de ce dernier sur ses flux de trésorerie, la Société a recouru à des contrats de change à terme et d'autres types d'instruments financiers dérivés, dont la majorité se rattache à la division Produits de puériculture de Dorel Europe. Comme la Société n'utilise pas la méthode de la « comptabilité de couverture », les gains et les pertes hors caisse découlant de l'évaluation à la valeur de marché des contrats de change sont comptabilisés; ils correspondent à la différence entre le taux de change établi par contrat et le cours du marché pour ces instruments à la fin d'une période donnée. Par conséquent, les gains et les pertes sur ces instruments sont comptabilisés par rapport aux fluctuations des taux de change actuels plutôt que par rapport aux taux de change à l'échéance des contrats lorsque l'incidence sur les flux de trésorerie est enregistrée.

Ces gains et pertes découlant de l'évaluation à la valeur de marché ont une incidence importante sur les résultats de la Société pour 2009, de sorte qu'il y a une charge hors caisse à inclure dans le calcul avant impôts de 12,6 M\$ pour le trimestre et de 12,1 M\$ depuis le début de l'exercice. La quasi-totalité des pertes subies en 2009 découle des contrats existants en date du 30 décembre 2008, sur lesquels des gains ont été enregistrés en 2008. Après impôts, les pertes représentent environ 8,9 M\$ pour le trimestre et 8,5 M\$ depuis le début de l'exercice, soit, respectivement, un montant dilué par action de 0,27 \$ et de 0,25 \$. N'eût été de la comptabilisation de ces pertes en 2009, le bénéfice dilué par action aurait été de 1,01 \$ pour le trimestre et de 1,83 \$ depuis le début de l'exercice.

Les fluctuations des devises par rapport au dollar américain ont également 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 en 2009 comparativement à 2008. En revanche, les acquisitions réalisées ont fait augmenter le chiffre d'affaires. Outre ces deux facteurs, la diminution du chiffre d'affaires, sur une base comparable, au cours du trimestre et du semestre en question s'est établie à environ 5,5 %.

Les marges brutes de 22,0 % pour le trimestre étaient inférieures à celles de 23,1 % réalisées lors de l'exercice précédent. Les marges brutes depuis le début de l'exercice ont également diminué de 120 points de base, pour atteindre 22,7 %. Toutefois, si les résultats évalués à la valeur de marché des contrats de change dont il a été question précédemment ne sont pas compris dans le calcul des résultats pour les deux exercices, les marges pour 2009 sont de 24,3 % pour le trimestre et de 23,8 % depuis le début de l'exercice, comparativement à 23,0 % et 24,0 %, respectivement. D'après ces résultats, les marges brutes depuis le début de l'exercice sont similaires à celles affichées en 2008 et constituent une amélioration par rapport au trimestre de l'exercice précédent. Cette amélioration s'explique en grande partie par la plus grande stabilité des coûts en 2009. Comparativement au dernier exercice, les frais de vente, généraux et administratifs ont diminué de 3,7 M\$ au cours du deuxième trimestre et de 6,9 M\$ depuis le début de l'exercice. La réduction des charges due au ralentissement des ventes et au fléchissement du taux de change applicable aux frais exprimés en devises autres que le dollar américain, lesquels ont plus que contrebalancé la hausse des charges liée aux nouvelles acquisitions effectuées au cours de 2008 et de 2009, explique en grande partie la diminution de ces frais.

Les frais de restructuration engagés en 2009 sont négligeables. Ils s'étaient élevés à 1,7 M\$, avant impôts, dans la première moitié de 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 1,2 M\$, soit 0,04 \$ par action diluée. Les intérêts sur la dette à long terme au cours du deuxième trimestre de 2009 se sont chiffrés à 4,1 M\$, comparativement à 5,3 M\$ en 2008. Depuis le début de l'exercice, ces chiffres sont de 8,2 M\$ et 10,0 M\$, respectivement. Le taux d'intérêt depuis le début de l'exercice sur les emprunts à long terme de la Société était d'environ 3,1 %, tandis qu'il était de 4,7 % en 2008, ce qui explique la baisse des intérêts débiteurs en 2009. La réduction des charges a néanmoins été possible malgré des emprunts plus élevés que la moyenne, nécessaires à l'acquisition de différentes entreprises en 2008 et 2009. Il est à noter que les intérêts débiteurs pour le deuxième trimestre de 2009 tiennent compte d'un montant de 0,2 M\$ lié à l'utilisation par la Société de swaps de taux d'intérêt dans le but de réduire son exposition à la fluctuation des taux d'intérêt.

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 durant le

trimestre s'est élevé à 16,9 % et à 16,7 % depuis le début de l'exercice, lesquels taux sont conformes aux attentes. La diminution par rapport au taux d'imposition de 20,2 % en vigueur au deuxième trimestre de 2008 est attribuable aux modifications législatives qui ont touché les territoires dans lesquels la Société génère ses revenus d'une année à l'autre.

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

	<u>Trimestre</u>	<u>Depuis le début de l'exercice</u>
<u>Bénéfice d'exploitation sectoriel :</u>		
Diminution pour la division Produits de puériculture, compte non tenu des frais de restructuration	(13 644) \$	(22 420) \$
Diminution pour la division Produits récréatifs	(1 243)	(6 076)
Augmentation pour la division Mobilier de maison	4 152	7 597
Frais de restructuration pour la division Produits de puériculture en 2008	798	1 562
Diminution totale du bénéfice d'exploitation	<u>(9 937)</u>	<u>(19 337)</u>
Baisse de la charge d'intérêts	1 546	1 902
Diminution des impôts sur les bénéfices	2 919	4 699
Autres	(1 111)	(951)
Diminution totale du bénéfice après impôts	<u>(6 583) \$</u>	<u>(13 687) \$</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 sept. 2008	30 déc. 2008	31 mars 2009	30 juin 2009
Chiffre d'affaires	552 242 \$	479 880 \$	525 230 \$	551 123 \$
Bénéfice net	27 208 \$	19 167 \$	28 029 \$	24 764 \$
Bénéfice par action				
De base	0,82 \$	0,57 \$	0,84 \$	0,74 \$
Dilué	0,82 \$	0,57 \$	0,84 \$	0,74 \$

Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le				
	30 sept. 2007	30 déc. 2007	31 mars 2008	30 juin 2008
Chiffre d'affaires	440 115 \$	458 853 \$	556 034 \$	593 724 \$
Bénéfice net	26 360 \$	22 348 \$	35 133 \$	31 347 \$
Bénéfice par action				
De base	0,79 \$	0,67 \$	1,05 \$	0,94 \$
Dilué	0,79 \$	0,67 \$	1,05 \$	0,94 \$

Résultats sectoriels

Les résultats sectoriels sont présentés à la note 12 afférente aux présents 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	Deuxièmes trimestres terminés les 30 juin		Six mois terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Chiffre d'affaires	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Coût des produits vendus	75,6 %	72,5 %	73,5 %	71,5 %
Marge brute	24,4 %	27,5 %	26,5 %	28,5 %
Frais de vente, généraux et administratifs	14,8 %	14,3 %	14,9 %	14,8 %
Amortissements	1,9 %	1,8 %	1,8 %	1,6 %
Frais de recherche et développement	0,8 %	0,6 %	0,8 %	0,6 %
Frais de restructuration	0,0 %	0,3 %	0,0 %	0,3 %
Bénéfice d'exploitation	6,8 %	10,5 %	9,1 %	11,2 %

Le chiffre d'affaires de la division Produits de puériculture au cours du deuxième trimestre a diminué de 13,3 %, soit de 37,5 M\$, passant de 282,2 M\$ au cours de la même période en 2008 à 244,7 M\$. Le bénéfice d'exploitation en 2009 s'est élevé à 16,7 M\$, ce qui représente une baisse de 43,4 % par rapport aux 29,6 M\$ enregistrés en 2008. Le chiffre d'affaires depuis le début de l'exercice 2009 est de 498,6 M\$, soit un recul de 92,3 M\$ ou encore de 15,6 %. Le bénéfice d'exploitation pour le premier semestre s'est chiffré à 45,4 M\$ en 2009, comparativement à 66,3 M\$ en 2008. Il est toutefois à noter que les pertes découlant de l'évaluation à la valeur de marché des contrats de change de 12,7 M\$ pour le trimestre et de 13,4 M\$ depuis le début de l'exercice sont comprises dans les résultats pour 2009. En 2008, ces montants correspondaient à un gain de 1,1 M\$ pour le trimestre et à une perte de 1,8 M\$ pour le semestre. Si les résultats ne tenaient pas compte de ces pertes pour les deux exercices, le bénéfice d'exploitation pour le trimestre se serait accru par rapport à l'exercice précédent, passant de 28,5 M\$ en 2008 à 29,4 M\$, et ce, malgré un recul du chiffre d'affaires en 2009. Le bénéfice depuis le début de l'exercice, compte non tenu de l'incidence de l'évaluation à la valeur de marché des contrats de change pour les deux derniers exercices, s'établissait à 58,8 M\$ pour 2009 et à 68,1 M\$ pour 2008.

Le chiffre d'affaires a diminué aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe, mais plus fortement sur le continent européen. Les ventes en dehors 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 incidence importante sur le chiffre d'affaires et le bénéfice. Durant le trimestre, les ventes européennes ont diminué de 22 % par rapport à l'exercice précédent, mais plus de la moitié de cette baisse s'explique par l'incidence du taux de change. Ce facteur mis à part, la baisse réelle du chiffre d'affaires en Europe, sur une base comparable, s'est établie à environ 9 %. Pour l'ensemble de la division, la baisse du chiffre d'affaires se situe autour de 6 % si l'on ne tient pas compte de l'effet du taux de change. Comme ce fut le cas durant le trimestre, plus de la moitié du recul des ventes depuis le début de l'exercice est attribuable à la fluctuation du taux de change. Les ventes en Europe ont fléchi de 24 %; en revanche, sur une base comparable, les ventes n'ont chuté que d'environ 11 %. Dans l'ensemble, les ventes internes de la division ont reculé d'environ 8 % depuis le début de l'exercice.

Les marges brutes ont fléchi par rapport à 2008 autant pour le trimestre que depuis le début de l'exercice. Cependant, le coût des produits vendus tient compte de l'incidence de l'évaluation à la valeur de marché des contrats de change. Compte non tenu de cette incidence pour les deux exercices, les marges sont de 29,5 % pour le trimestre et de 29,2 % depuis le début de l'exercice, ce qui représente une amélioration par rapport au dernier exercice, au cours duquel elles étaient de 27,1 % et de 28,8 %, respectivement. Cette amélioration est attribuable à la plus grande stabilité du coût des intrants en 2009 qu'en 2008 et à une composition des ventes plus avantageuse en Amérique du Nord. Pour la division dans son ensemble, les frais de vente, généraux et administratifs se sont comprimés en valeur, mais en tant que pourcentage du chiffre d'affaires, ces frais se sont accrus légèrement en raison du faible volume des ventes. Il est à noter que les coûts totaux liés à la responsabilité de produits pour le trimestre étaient de 2,7 M\$ en 2009

comparativement à 2,9 M\$ pour la même période au dernier exercice. Ces coûts depuis le début de l'exercice s'élèvent à 7,8 M\$ en 2009, tandis qu'ils étaient de 12,6 M\$ en 2008.

Produits récréatifs

Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires	Deuxièmes trimestres terminés les 30 juin		Six mois terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Chiffre d'affaires	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Coût des produits vendus	77,8 %	76,6 %	77,5 %	76,1 %
Marge brute	22,2 %	23,4 %	22,5 %	23,9 %
Frais de vente, généraux et administratifs	13,6 %	13,8 %	14,6 %	13,5 %
Amortissements	0,6 %	0,8 %	0,7 %	0,8 %
Bénéfice d'exploitation	8,0 %	8,8 %	7,2 %	9,6 %

Au deuxième trimestre, le chiffre d'affaires de la division Produits récréatifs a augmenté de 4,0 M\$, soit 2,1 %, passant de 195,1 M\$ en 2008 à 199,1 M\$. Le chiffre d'affaires depuis le début de l'exercice a grimpé de 25,0 M\$, soit de 7,4 %, pour atteindre 360,5 M\$ tandis qu'il était de 335,5 M\$ à l'exercice précédent. Si l'on ne tient pas compte de l'incidence de l'acquisition de nouvelles entreprises et des fluctuations du taux de change sur les secteurs d'activité de la division en dehors des États-Unis, la baisse du chiffre d'affaires de la division, sur une base comparable, est d'environ 5 % pour le trimestre et d'environ 4 % depuis le début de l'exercice. Le chiffre d'affaires réalisé auprès des grands détaillants et découlant de la vente de bicyclettes, soit la principale catégorie de produits de la division, a fléchi par rapport au dernier exercice; le recul a toutefois été contrebalancé par l'acquisition des activités liées aux pièces et aux accessoires, réalisée à la fin de juin 2008. Les ventes de bicyclettes par le Groupe de Sports Cyclistes aux concessionnaires indépendants de bicyclettes (CIB) et aux consommateurs d'articles de sport ont également ralenti, alors que les consommateurs ont acheté moins de produits haut de gamme auprès de la Société ou ont privilégié des articles meilleur marché. La Société estime que les mauvaises conditions climatiques qui ont prévalu pratiquement partout en Amérique du Nord en mai et en juin ont nui aux ventes.

Le bénéfice d'exploitation pour le trimestre a baissé de 1,3 M\$, soit 7,2 %, pour s'établir à 16,0 M\$, comparativement à 17,3 M\$ en 2008. Pour les premiers six mois de l'exercice, le bénéfice d'exploitation est passé de 32,1 M\$ il y a un an à 26,0 M\$, ce qui représente un recul de 6,1 M\$ ou de 19,0 %. Les marges brutes ont diminué de 120 points de base pour le trimestre et de 140 points de base depuis le début de l'exercice, principalement en raison d'une composition des ventes moins rentable du fait que les consommateurs se sont tournés vers des produits de gamme inférieure. Les marges brutes pour le trimestre ont aussi subi les répercussions négatives des fluctuations des taux de change, y compris une perte de 1,1 M\$ découlant de l'évaluation à la valeur de marché des contrats de change. Les frais de vente, généraux et administratifs pour le trimestre n'ont pratiquement pas changé par rapport à l'exercice précédent, se situant à 27,0 M\$, ou 13,6 % du chiffre d'affaires. Pour la période de six mois terminée le 30 juin, ces frais sont passés de 45,4 M\$ à 52,8 M\$, et cette augmentation de 7,4 M\$ est en grande partie attribuable aux frais liés aux nouvelles acquisitions et aux fluctuations des taux de change pour les secteurs d'activité de la division en dehors des États-Unis ainsi qu'à la hausse des charges rattachée au fait que la Société a poursuivi ses investissements dans l'infrastructure de la division et l'innovation de ses produits. Il est à noter que les frais liés à la restructuration de la division annoncée précédemment et réalisée durant le trimestre se sont élevés, au total, à environ 0,3 M\$.

Mobilier de maison

Charges exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires	Deuxièmes trimestres terminés les 30 juin		Six mois terminés les 30 juin	
	2009	2008	2009	2008
Chiffre d'affaires	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Coût des produits vendus	83,9 %	87,7 %	85,8 %	88,4 %
Marge brute	16,1 %	12,3 %	14,2 %	11,6 %
Frais de vente, généraux et administratifs	8,0 %	8,0 %	7,7 %	8,4 %
Amortissements	0,3 %	0,5 %	0,3 %	0,5 %
Frais de recherche et développement	0,6 %	0,7 %	0,6 %	0,7 %
Bénéfice d'exploitation	7,2 %	3,1 %	5,6 %	2,0 %

Pour le trimestre, le chiffre d'affaires de la division Mobilier de maison a reculé de 7,8 %, passant de 116,4 M\$ il y a un an à 107,4 M\$. Pour la première moitié de l'exercice, le chiffre d'affaires a diminué, passant de 223,3 M\$ au dernier exercice à 217,2 M\$, ce qui représente un recul de 2,7 %. Toutes les unités d'exploitation de la division ont affiché des ventes égales ou inférieures à celles du dernier exercice. Malgré le fléchissement des ventes, le bénéfice pour le trimestre a plus que doublé pour s'établir à 7,7 M\$, une augmentation par rapport aux 3,6 M\$ du dernier exercice, tandis que le bénéfice depuis le début de l'exercice s'est accru pour passer de 4,5 M\$ à 12,1 M\$, ce qui représente une hausse de 169 %. L'augmentation du bénéfice est attribuable à Ameriwood, laquelle a continué d'enregistrer des ventes robustes et un bénéfice solide pour les meubles fabriqués localement, ce qui a permis aux usines de fonctionner de manière plus efficace et, par conséquent, de réaliser des gains. Le bénéfice a par ailleurs été favorisé par le taux de change plus favorable du dollar canadien par rapport au dollar américain, car deux des principales usines de la division sont situées au Canada et vendent la majorité de leurs produits à des consommateurs américains. Le coût des produits vendus pour 2009 tient compte des gains de 1,1 M\$ découlant de l'évaluation à la valeur de marché des contrats de change au deuxième trimestre et de 2,2 M\$ depuis le début de l'exercice.

Pour pratiquement les mêmes raisons que la progression du bénéfice, les marges brutes se sont également améliorées au cours du deuxième trimestre de 2009 pour s'établir à 16,1 %, ce qui représente une augmentation de 380 points de base, par rapport aux marges brutes de 12,3 % réalisées lors de l'exercice précédent. Les frais de vente, généraux et administratifs ont diminué pour le trimestre et depuis le début de l'exercice comparativement à l'an dernier en raison des mesures prises pour réduire les coûts dans le but de simplifier les activités de la division.

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 essayaient de réduire leurs stocks. 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\$ au 31 mars, car les détaillants ont commencé à se réapprovisionner. Les niveaux de stocks au 30 juin 2009 sont similaires à ceux du premier trimestre, à 423,0 M\$. L'augmentation de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an au 30 juin 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 :	
	30 juin 2009	30 déc. 2008
Ratio de liquidité relative	0,91	0,78
Ratio du fonds de roulement	2,01	2,15
Nbre de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs	65	55
Nbre de jours nécessaires au renouvellement des stocks	95	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'amélioration du ratio de liquidité relative au 30 juin 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 de financement afin d'optimiser l'utilisation des fonds et de minimiser ses coûts d'emprunt.

Flux de trésorerie

Au cours du premier semestre 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 71,5 M\$, comparativement à 92,2 M\$ en 2008. Cependant, les variations sur douze mois des soldes du fonds de roulement correspondent à une source supplémentaire de fonds de l'ordre de 31,9 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 75,0 M\$, comparativement à 63,9 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.

En 2009, 8,4 M\$ ont été versés en dividendes, un montant correspondant à celui de l'exercice précédent. Au cours des six premiers mois de 2009, la Société a affecté 3,5 M\$ au rachat de ses propres actions en vertu de son offre de rachat. Les activités d'investissement en 2009 comprennent un versement de 5,4 M\$ pour les acquisitions effectuées au cours de l'exercice 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 déboursements liés aux acquisitions, la Société a consacré 17,2 M\$ à des acquisitions d'immobilisations, qui comprennent des immobilisations corporelles et des actifs incorporels, soit une diminution par rapport à 22,2 M\$ en 2008. 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. Par conséquent, la dette nette de la Société, c'est-à-dire la dette à long terme et les emprunts bancaires, moins l'encaisse, s'est allégée de 38,8 M\$ par rapport à la fin de l'exercice 2008.

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'information 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 produits vendus. 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 411,7 M\$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2009 et de 788,3 M\$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009. Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2009 et de la période de six mois terminée le 30 juin 2009, la Société a comptabilisé des dépréciations des stocks de 1,8 M\$ et de 5,0 M\$ respectivement (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 évalué 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 des risques 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 a débuté pour la Société dans le premier trimestre de 2009 et n'a pas eu d'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.

Modifications comptables futures

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 efficiente. Des ressources additionnelles nécessaires seront affectées et de la formation sera donnée pour assurer un basculement aux IFRS en temps opportun.

Regroupements d'entreprises

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 efficiente. Des ressources additionnelles nécessaires seront affectées et de la formation sera donnée pour assurer un basculement aux IFRS en temps opportun.

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 ne donnant pas le contrôle*, qui remplacent le chapitre 1600, *États financiers consolidés*. Le chapitre 1601 définit des normes pour l'établissement 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 31 juillet 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 \$	28 964 042	174 374 \$	176 167 \$

Dans le cadre de son offre de rachat, et au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2009, la Société a racheté, au total, 178 440 actions de catégorie B à droit de vote subalterne en contrepartie d'une somme en espèces de 3,5 M\$. L'excédent du prix de rachat des actions par rapport à leur valeur comptable a été comptabilisé dans le bénéfice non réparti au titre du prix d'option de rachat d'actions. 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.