



## **LES INDUSTRIES DOREL INC.**

### **ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION**

Cette analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation (L'« Analyse ») devrait être lue conjointement avec les états financiers consolidés de Les Industries Dorel Inc. (« Dorel » ou « la Société ») pour les exercices terminés les 30 décembre 2005 et 2004 (« les états financiers consolidés »), ainsi qu'avec les notes afférentes à ces états financiers consolidés. Toutes les données financières contenues dans cette analyse et dans les états financiers consolidés de la Société ont été préparées conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les PCGR) en utilisant le dollar américain comme monnaie de présentation. Toute mesure financière non conforme aux PCGR dont il est fait mention dans cette analyse est clairement identifiée et rapprochée avec sa mesure financière PCGR la plus directement comparable lorsque nécessaire. Les incidences des différences importantes entre les PCGR du Canada et ceux des États-Unis sont décrites à la Note 26 des états financiers consolidés de la Société. À moins d'indication contraire, tous les chiffres sont libellés en dollars américains. La présente analyse est à jour au 24 février 2006.

Les renseignements supplémentaires au sujet de la Société déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada, y compris la notice annuelle, et auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, comme le rapport annuel sur formulaire 40-F, seront accessibles en ligne dans les délais prévus par la législation, aux adresses [www.sedar.com](http://www.sedar.com) et [www.sec.gov](http://www.sec.gov) respectivement.

### **Vue d'ensemble de la Société**

Le siège social de la Société est situé à Montréal (Québec), au Canada. Outre les installations décrites plus bas, les filiales de la Société disposent de salles de montre nord-américaines à Toronto, en Ontario, et à High Point, en Caroline du Nord. Au total, la Société exploite des activités dans quatorze pays, réalise des ventes à l'échelle mondiale et emploie environ 5 000 personnes. L'objectif premier de Dorel consiste à satisfaire les besoins des consommateurs tout en maximisant les résultats financiers pour ses actionnaires. La croissance de la Société découle aussi bien de l'augmentation des ventes des activités d'exploitation existantes que de l'acquisition d'entreprises qui, de l'avis de la direction, contribuent à l'augmentation de la valeur de la Société.

### ***Stratégie***

L'objectif de Dorel est d'être la première société de biens de consommation dans ses segments de marché en Amérique du Nord et en Europe. Dorel est une société internationale de biens de consommation qui se consacre à la conception, la fabrication et la mise en marché d'un portefeuille diversifié de grandes marques qu'elle vend par l'entremise de ses divisions Produits de puériculture, Mobilier de maison et Produits récréatifs. Chacun de ces secteurs comprend plusieurs unités d'exploitation ou filiales. Chaque

secteur est géré séparément par une équipe de cadres distincte. Le bureau de direction de la Société coordonne les activités de chaque secteur, maximise les ventes réciproques et le marketing croisé, veille à l'efficacité de l'approvisionnement et saisit des occasions d'affaires connexes.

Dorel a recours à diverses méthodes de vente et de distribution : employés salariés; agents exclusifs ou non; agents spécialisés qui vendent divers produits, dont ceux de Dorel, à un client unique, par exemple une grande chaîne de magasins de rabais; et des agences commerciales ayant leur propre force de vente. Si les détaillants s'occupent de l'essentiel de la publicité pour les produits de Dorel, toutes les divisions annoncent leurs produits et en font la promotion par le biais de publicités dans certains magazines, brochures multiproduits et autres médias.

Dorel estime que sa détermination à offrir une qualité de service sans pareille dans l'industrie lui a permis de développer des relations d'affaires fructueuses et mutuellement avantageuses avec d'importants détaillants. Un niveau élevé de satisfaction des clients a été atteint grâce au développement de contacts particulièrement étroits entre les représentants des ventes de Dorel et les clients. Des agences permanentes à services complets ont été mises sur pied pour s'occuper spécifiquement de certains comptes importants. Ces équipes dédiées s'assurent de satisfaire les exigences des clients en matière de stocks et d'approvisionnement et veillent à régler immédiatement tout problème qui pourrait survenir.

Outre la qualité de ses produits et son service à la clientèle hors pair, la notoriété de ses marques auprès des consommateurs constitue l'un des éléments importants de la stratégie de Dorel. En Amérique du Nord, par exemple, la gamme de produits Schwinn de Dorel est l'une des marques les plus reconnues dans le secteur des articles de sport. Safety 1<sup>st</sup> est une marque de Dorel très réputée dans le marché des produits de puériculture en Amérique du Nord. En Europe, Bébé Confort est une marque reconnue partout et sa cote de notoriété est très élevée en France. Ces marques, et le fait que Dorel possède une vaste gamme d'autres marques de commerce, permettent de commercialiser des produits aux caractéristiques variées et dans des gammes de prix différentes, à l'intérieur d'une même catégorie de produits. Le développement de produits constitue le dernier élément de la croissance passée et future de Dorel. En tant que société de biens de consommation en croissance, Dorel a effectué des investissements considérables dans ce domaine, en mettant l'accent sur l'innovation, la qualité, la sécurité et la rapidité de mise en marché grâce à ses nombreux centres de conception et de développement. Au cours des deux dernières années, Dorel a dépensé 34 M\$ pour le développement de nouveaux produits.

## **Secteurs d'exploitation**

### ***Produits de puériculture***

La division Produits de puériculture exploite des activités en Amérique du Nord et en Europe. Le siège social des activités du Groupe Juvénile Dorel (DJG) USA est situé à Columbus, en Indiana et dispose d'installations à Canton, au Massachusetts et dans la ville d'Ontario, en Californie. En plus du siège social, toutes les activités nord-américaines de développement de produits et de fabrication de sièges d'auto s'effectuent à Columbus. Les produits de puériculture, autres que les sièges d'auto, sont conçus, mis au point et développés aux installations de Canton. Dorel Distribution Canada est situé à Montréal, au Québec, et vend aux clients de partout au Canada. Les principales marques de commerce utilisées en Amérique du Nord sont Cosco et Safety 1<sup>st</sup>. En outre, DJG Amérique du Nord détient un contrat de licence avec la marque très réputée Eddie Bauer. Le siège social de Dorel Europe est situé à Cholet, en France, et compte des installations de fabrication d'envergure en France, en Italie et au Portugal. Des filiales exploitant des activités de vente et/ou de distribution sont également situées en Hollande, en Espagne, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Belgique, en Autriche et en Suisse. En Europe, les produits sont commercialisés sous les marques de commerce Bébé Confort, Maxi-Cosi, Quinny, Monbébé, Babidéal, Baby Relax et Safety 1<sup>st</sup>. Par ailleurs, plusieurs des divisions de Dorel vendent à des clients des produits mis en marché sous différentes marques maison.

La division Produits de puériculture fabrique et importe des produits tels que des sièges d'auto pour enfants, des poussettes, des chaises hautes, des lits de bébé, des parcs de jeu, des balançoires et des appareils de soin et dispositifs de sécurité pour enfants. Dorel se classe parmi les trois plus importantes entreprises de produits pour enfants en Amérique du Nord, avec Graco (une filiale du groupe Newell) et Evenflo Company Inc. En Europe, Dorel est également l'une des plus importantes sociétés des produits de puériculture, et compétitionne avec des compagnies comme Britax, Peg Perego, Chicco, ainsi qu'avec plusieurs entreprises de moindre envergure. Les activités combinées de Dorel dans le secteur des produits de puériculture en font la plus grande société de produits de puériculture au monde, dans ses principales catégories de produits.

En Amérique du Nord, Dorel fabrique et vend des produits de puériculture dans toutes les échelles de prix, du bas de gamme au haut de gamme, qui sont conçus pour les consommateurs qui privilégient la sécurité et la qualité à prix abordables. Toutefois, puisque les produits sont principalement vendus par des magasins grandes surfaces, des grands détaillants et des centres de rénovation, les produits de bas et de milieu de gamme représentent la majeure partie des ventes. Au cours des dernières années, des contrats de licence avec des marques de commerce réputées ont permis à Dorel d'accélérer son entrée sur le marché des articles haut de gamme pour enfants. Par ailleurs, les grands détaillants entreprennent une percée sur ce marché haut de gamme. En Europe, Dorel vend des articles haut de gamme pour enfants à des boutiques et des petits magasins, aussi bien qu'à des grandes chaînes de magasins européennes. En 2005, ce secteur a représenté 48 % du chiffre d'affaires de Dorel.

### ***Mobilier de maison***

La division Mobilier de maison comprend Ameriwood Industries (« Ameriwood »), ainsi que Cosco Home & Office (« Cosco ») et Dorel Asie. Ameriwood se spécialise dans les meubles prêts-à-assembler (PAA) et les futons, et son siège social est situé à Wright City, au Missouri. Par ailleurs, la division exploite d'importantes installations de fabrication et de distribution au Michigan, en Ohio, en Ontario et au Québec. Les marques de commerce utilisées par Ameriwood sont *Ameriwood*, *Ridgewood*, *Charleswood*, *Altra*, *Dorel Home Products*, *Carina* et *SystemBuild*. De plus, Ameriwood a conclu plusieurs contrats de licence, y compris une entente avec *California Closets* qui offre des occasions supplémentaires de développer des produits arborant une marque reconnue. Cosco, qui est située à Columbus, dans l'Indiana, détient un contrat de licence avec Samsonite, en plus de vendre des produits sous sa propre marque. En 2004, Cosco a fait son entrée sur le marché des soins de santé à domicile avec le lancement de *Cosco Ability Care Essentials*, une gamme de produits de soins de santé à l'intention des consommateurs finaux. Cette gamme de produits a été élargie en 2005 avec le lancement de produits arborant la marque *Adepta*. Dorel Asie se concentre sur l'approvisionnement de produits finis en provenance de l'Orient destinés à être vendus en Amérique du Nord, et son importance est grandissante au sein de la division.

La division Mobilier de maison produit des meubles PAA pour la maison et le bureau, des meubles pliants en métal, des futons, des tabourets-escabeaux, des échelles et d'autres articles de meubles importés. Les meubles PAA sont fabriqués et emballés sous forme de modules qui sont assemblés par le consommateur. Les caractéristiques intrinsèques des meubles PAA en font une solution de rechange à prix raisonnable aux meubles traditionnels faits en bois. Le mobilier de maison est vendu surtout aux grands détaillants, aux grandes surfaces spécialisées dans le matériel de bureau et aux centres de rénovation. Dorel croit avoir atteint le rang de deuxième plus important fabricant de meubles PAA en Amérique du Nord. Les concurrents de la Société comprennent Bush Industries, O'Sullivan Industries et Sauder. Outre ces grands fabricants de meubles PAA, l'industrie du mobilier de maison dans laquelle Dorel évolue est caractérisée par un nombre important de concurrents de moindre envergure. Pour cette raison, peu de renseignements sont disponibles pour permettre à la Société de déterminer la place qu'elle occupe sur ce marché et de mettre en perspectives ses résultats par rapport à la concurrence. En 2005, ce secteur d'activité a représenté 32 % du chiffre d'affaires de Dorel.

## ***Produits récréatifs***

Cette division est constituée de Pacific Cycle, dont le siège social est situé à Madison, au Wisconsin, et qui dispose de centres de distribution en Californie et dans l'Illinois. Pacific Cycle est un chef de file dans la conception, la commercialisation et la distribution de bicyclettes de marques réputées et d'autres produits récréatifs de qualité. Mieux connue pour ses marques de bicyclettes *Schwinn*, *Mongoose* et *GT*, la Société commercialise également des produits sous les étiquettes *Roadmaster*, *InStep*, *Pacific*, et *Murray*. Pacific Cycle jumelle la notoriété de ces marques avec la fabrication en sous-traitance par des partenaires asiatiques efficaces avec qui elle entretient des relations de longue date. Elle distribue ses marques au moyen de ses liens bien établis avec des détaillants à fort volume, et plus particulièrement le canal de vente des chaînes de grandes surfaces. En tirant avantage de la croissance continue de ce canal de vente, Pacific Cycle s'est accaparé de la plus grande part de marché de l'industrie au chapitre des ventes de bicyclettes aux États-Unis, y compris une présence importante dans le secteur des grands détaillants. Le portefeuille de marques de Pacific lui permet de desservir les consommateurs de pratiquement tous les profils démographiques, dans la plupart des gammes de prix et de presque tous les types de cyclisme. De plus, Pacific conclut des contrats de licences portant sur ses marques de bicyclettes à l'échelle internationale, et sur d'autres produits comme les vêtements et les accessoires de vélos aux États-Unis. En 2005, ce secteur a représenté 20 % du chiffre d'affaires de Dorel.

Pacific Cycle évolue au sein de l'industrie américaine des produits récréatifs, un marché de 75 milliards de dollars qui englobe l'équipement de sport et de conditionnement physique, les chaussures, les vêtements et les moyens de transport récréatifs, y compris les bicyclettes, les bateaux de plaisance et les véhicules récréatifs. À l'intérieur du marché des produits récréatifs, l'industrie américaine des bicyclettes représente des ventes au détail d'environ 5,5 milliards de dollars annuellement, dont environ 2,3 milliards de dollars proviennent de la vente de bicyclettes, tandis que la portion restante représente les pièces et accessoires. Ses principaux concurrents comprennent Huffy, Dynacraft, Trek, Derby, Giant, Specialized et Cannondale.

Malgré les fluctuations qu'ont connues les ventes au cours de certaines périodes en raison de phénomènes de tendances en matière de produits, comme la montée de popularité des vélos de montagne à la fin des années quatre-vingt-dix, le marché est demeuré stable dans son ensemble. Depuis 1995, entre 16 et 18 millions d'unités ont été vendues chaque année aux États-Unis. Même si le marché des bicyclettes aux États-Unis a plus ou moins stagné au cours des cinq dernières années, le réseau des grands détaillants s'est accaparé des parts de marché. En règle générale, les habitudes d'achat sont influencées par la conjoncture économique, les conditions climatiques et les fluctuations saisonnières. Le réseau des grands détaillants représente aujourd'hui plus de 75 % des unités vendues. Au cours de cette même période, le prix de détail moyen des bicyclettes a chuté en raison du transfert de la presque totalité de la production à l'étranger.

## **Résultats d'exploitation**

La stratégie de croissance de Dorel mise en partie sur les acquisitions stratégiques. Lorsque l'on examine les résultats d'exploitation et la situation financière de la Société, les acquisitions suivantes, réalisées en 2003 et 2004 doivent être prises en considération. En février 2003, Dorel a acquis Ampa Development SAS (Ampafrance) de Cholet, en France, une entreprise de conception, de fabrication, de commercialisation et de distribution de produits de puériculture, moyennant une contrepartie totale de 247,2 M\$. Désormais appelée Dorel France, ses marques sont très réputées dans toute l'Europe et sa gamme de produits comprend des landaus, des poussettes, des sièges d'auto, des chaises hautes, des lits, des parcs de jeu, des dispositifs de sécurité, des accessoires ainsi que des produits pour alimenter les nourrissons.

En septembre 2003, la Société a acquis toutes les actions ordinaires en circulation de Carina Furniture Industries Ltd., un fabricant de meubles PAA, moyennant une contrepartie totale de 39,9 M\$. L'ajout de Carina a élargi la gamme de produits de Dorel et contribué à faire de Dorel le deuxième plus important fabricant de meubles PAA en Amérique du Nord. En février 2004, la Société a acquis Pacific Cycle moyennant une contrepartie totale de 311,0 M\$. Pacific Cycle est un chef de file dans la conception, la commercialisation et la distribution de bicyclettes de marques réputées et d'autres produits récréatifs de qualité. Suite à l'acquisition de Pacific, la Société a commencé à présenter ses résultats répartis en trois divisions, en ajoutant la division Produits récréatifs à celles déjà existantes des Produits de puériculture et du Mobilier de maison.

Le 19 septembre 2005, la Société a annoncé une importante consolidation des activités d'Ameriwood Industries, la division de meubles prêts-à-assembler (PAA) de la Société. La production a pris fin à son usine de Wright City, au Missouri, les installations de fabrications ont été fermées et ces actifs sont en train d'être cédés. La fermeture s'est avérée nécessaire en raison de la capacité excédentaire qui découle d'un virage stratégique impliquant l'abandon de la production exclusivement locale en faveur d'une combinaison de production nord-américaine et d'importation de composants. La restructuration s'inscrit dans le cadre d'un plan global visant à accroître les bénéfices de la division Mobilier de maison. Ce plan renferme une stratégie élargie de marketing qui implique le remaniement des activités de marketing en quatre groupes distincts, qui se concentreront chacun sur le développement de produits propres à leurs catégories. Cette stratégie impliquera des façons différentes de concevoir les produits et l'utilisation de nouveaux matériaux ainsi que l'accroissement vigoureux de la clientèle. Ce processus de développement de produits englobera les processus et procédés définis en commun qui permettront une mise en marché d'une rapidité exceptionnelle, de la conception jusqu'à la livraison.

La fermeture de l'usine de Wright City devrait entraîner des frais de restructuration avant impôts d'environ 10,4 M\$, dont la majeure partie est comptabilisée en 2005. Ce montant estimatif de 10,4 M\$ est légèrement inférieur à l'évaluation initiale de 11,3 M\$ qui avait été annoncée précédemment. Les résultats de 2005 comprennent des frais de restructuration totaux de 9,5 M\$, dont un montant de 2,5 M\$ est inclus dans le coût des produits vendus. Une description détaillée de ces frais est présentée à la Note 3 afférente aux états financiers de fin d'exercice. De ce montant, une portion de 9,3 M\$ représente une dépense hors caisse liée à la réduction de la valeur d'immeubles et d'équipement, ainsi que d'autres éléments. Suite à la fermeture, les économies annuelles avant impôt devraient dépasser 5 M\$, à compter de 2006.

La Société inclut dans la présente analyse les termes « marge brute ajustée », « bénéfice d'exploitation ajusté », « bénéfice avant impôt ajusté » et « bénéfice net ajusté », des mesures financières non conformes aux PCGR, puisqu'elle est d'avis que cette information permet de comparer de façon plus explicite la performance de ses activités principales d'une période à l'autre. Par conséquent, cette analyse contient certaines mesures financières non conformes aux PCGR dont le sens n'est pas normalisé en vertu des PCGR. Il est donc peu probable que l'on puisse les comparer à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs.

Le tableau qui suit présente le rapprochement entre ces mesures financières non conformes aux PCGR et les mesures financières les plus directement comparables calculées conformément aux PCGR :

	<b>Résultats pour l'exercice terminé le 30 décembre 2005</b>		
	<b>Présenté</b>	<b>Frais de restructuration</b>	<b>Ajusté, excluant les frais</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>			
TOTAL	<u>1 760 865 \$</u>	<u>- \$</u>	<u>1 760 865 \$</u>
<b>CHARGES</b>			
Frais des produits vendus	1 367 217	(2 478)	1 364 739
Frais de vente, généraux et administratifs	200 159	-	200 159
Amortissements	38 999	-	38 999
Frais de recherche et de développement	7 945	-	7 945
Frais de restructuration	6 982	(6 982)	-
Intérêts sur la dette à long terme	31 240	-	31 240
Autres intérêts	<u>1 410</u>	<u>-</u>	<u>1 410</u>
	<u>1 653 952</u>	<u>(9 460)</u>	<u>1 644 492</u>
Bénéfice avant charge fiscale	106 913	9 460	116 373
Charge fiscale	<u>15 591</u>	<u>3 329</u>	<u>18 920</u>
<b>BÉNÉFICE NET</b>	<u><u>91 322 \$</u></u>	<u><u>6 131 \$</u></u>	<u><u>97 453 \$</u></u>
<b>BÉNÉFICE PAR ACTION</b>			
De base	<u>2,78 \$</u>	<u>0,19 \$</u>	<u>2,97 \$</u>
Dilué	<u>2,77 \$</u>	<u>0,19 \$</u>	<u>2,96 \$</u>
<b>ACTIONS EN CIRCULATION</b>			
Nombre de base - moyenne pondérée	32 836 733	32 836 733	32 836 733
Nombre dilué - moyenne pondérée	32 927 701	32 927 701	32 927 701

Le tableau qui suit présente un résumé d'informations choisies à partir des résultats d'exploitation de Dorel sur une base annuelle et trimestrielle :

**Information financière choisie (tous les chiffres du tableau sont en milliers de dollars, sauf les montants par action)**

	Résultats d'exploitation pour les exercices terminés le 30 décembre :					
	2005		2004		2003	
	\$	% du chiffre d'affaires	\$	% du chiffre d'affaires	\$	% du chiffre d'affaires
Chiffre d'affaires	1 760 865 \$	100,0 %	1 709 074 \$	100,0 %	1 180 776 \$	100,0 %
Bénéfice net	91 322 \$	5,2 %	100 076 \$	5,9 %	74 200 \$	6,3 %
Bénéfice par action :						
De base	2,78 \$		3,06 \$		2,33 \$	
Dilué	2,77 \$		3,04 \$		2,29 \$	

	Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le			
	31 mars 2005	30 juin 2005	30 sept. 2005	30 déc. 2005
Chiffre d'affaires	471 903 \$	435 375 \$	423 329 \$	430 258 \$
Bénéfice net	27 205 \$	21 745 \$	19 826 \$	22 546 \$
Bénéfice par action				
De base	0,83 \$	0,66 \$	0,60 \$	0,69 \$
Dilué	0,83 \$	0,66 \$	0,60 \$	0,69 \$

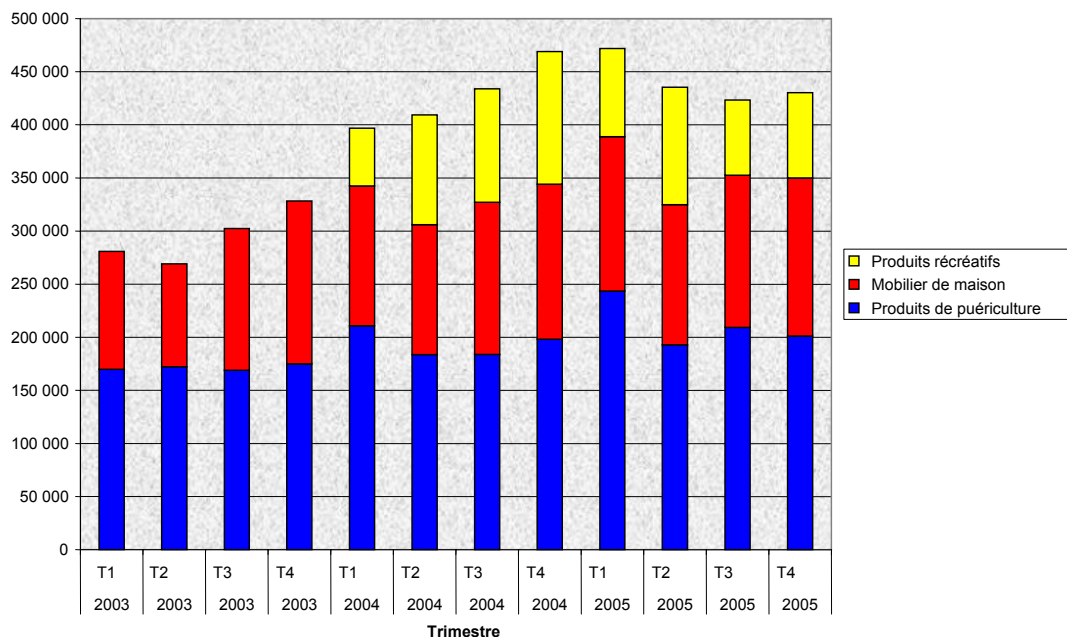
	Résultats d'exploitation pour les trimestres terminés le			
	31 mars 2004	30 juin 2004	30 sept. 2004	30 déc. 2004
Chiffre d'affaires	396 812 \$	409 352 \$	433 838 \$	469 072 \$
Bénéfice net	19 400 \$	17 908 \$	28 046 \$	34 722 \$
Bénéfice par action				
De base	0,59 \$	0,55 \$	0,86 \$	1,06 \$
Dilué	0,59 \$	0,54 \$	0,85 \$	1,05 \$

***Fluctuations saisonnières***

Même si certains secteurs d'exploitation à l'intérieur même de la structure de Dorel pourraient connaître des fluctuations saisonnières, la Société dans son ensemble ne subit pas de variations importantes d'un trimestre à l'autre, comme le démontre le graphique ci-dessous.

Chiffre d'affaires total

Chiffre d'affaires trimestriel par secteur d'activité



## État des résultats – Vue d'ensemble

### 2005 par rapport à 2004

Pour l'exercice 2005, Dorel a enregistré un chiffre d'affaires de 1 761 M\$, en hausse de 3% par rapport à 1 709 M\$ l'an dernier. Les divisions Produits de puériculture et Mobilier de maison ont enregistré des hausses de leur chiffre d'affaires de 9,1 % et 4,8 % respectivement. Les gains ont été contrebalancés par une diminution des ventes de la division Produits récréatifs, qui s'explique par les ventes exceptionnelles de la bicyclette Sting-Ray réalisées en 2004. En 2005, les ventes de ce modèle ont été faibles puisque les détaillants disposaient de niveaux de stocks élevés tout au long de l'année. Il faut noter que les ventes de produits autres que le Sting-Ray ont en fait augmenté de 9 % par rapport à 2004 alors que les activités principales continuent de démontrer de la vigueur et prennent de l'ampleur.

Pour l'ensemble de l'exercice, les marges brutes ont reculé de 60 points de base pour s'établir à 22,4 %, comparativement à 23,0 % l'an dernier. L'amélioration des marges à la division Produits de puériculture a été contrebalancée par un recul aux divisions Mobilier de Maison et Produits récréatifs. Les frais de vente, généraux et administratifs ont diminué de 11,2 M\$ par rapport à leurs niveaux de 2004, passant de 211,4 M\$ à 200,2 M\$ en 2005. Cette diminution découle d'économies réalisées au chapitre des coûts associés à la responsabilité civile produits. La baisse combinée des frais de la division Produits de puériculture et Mobilier de maison s'est chiffrée à 22,3 M\$, dont un montant de 22,6 M\$ est attribuable à la division Produits de puériculture. Le coût total s'est élevé à 33,1 M\$ en 2004 et 10,8 M\$ en 2005. Ces frais ont été contrebalancés par d'autres hausses. En excluant cette baisse, ces frais, exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires, se sont élevés à 12,7 % en 2005, comparativement à 12,4 % en 2004.

Les intérêts débiteurs ont légèrement diminué en 2005 par rapport à 2004. Les avantages liés à la baisse de l'endettement moyen en 2005 ont été contrebalancés par une hausse des taux d'intérêt. Le taux d'intérêt moyen de la Société sur ses emprunts à long terme et ses facilités de crédit renouvelables en 2005 était d'environ 6 %, soit un point de pourcentage de plus qu'en 2004. Pour l'exercice, la diminution des intérêts débiteurs se répartit comme suit :

Hausse des taux d'intérêts en 2005	5 600 \$
Intérêts engagés en 2004 pour le règlement d'un litige portant sur la responsabilité de produits	(2 100)
Avantages liés à la diminution des niveaux moyens d'endettement en 2005	(1 900)
Autres	<u>(463)</u>
	<u>1 137 \$</u>

En tant que société multinationale, Dorel est résidente de plusieurs pays et par le fait même assujettie à différents taux d'imposition dans ces diverses juridictions fiscales et à l'application de traités fiscaux conclus entre différents pays. Par conséquent, des fluctuations du taux d'imposition combiné de la Société peuvent survenir d'un exercice à l'autre. En 2005, le taux d'imposition effectif de la Société est de 14,6 %. Compte non tenu de l'impact des frais de restructuration, le taux d'imposition de la Société s'est établi à 16,3 % pour l'exercice, ce qui correspondait au taux anticipé. Le taux d'imposition de la Société prévu par la loi est de 33 %. L'écart entre le taux de 33 % et celui de 14,6 % peut s'expliquer comme suit :

	\$	%
CHARGE FISCALE	35 281 \$	33,0 %
PLUS (MOINS) LES EFFETS DES FACTEURS SUIVANTS :		
Écart des taux d'imposition effectifs des filiales étrangères	(13 791)	(12,9%)
Recouvrement d'impôts provenant d'éléments exonérés et de l'utilisation d'avantages fiscaux non constatés	(6 461)	(6,0 %)
Variation des impôts futurs résultant de variations du taux d'imposition	(249)	(0,2 %)
Variation de la provision pour moins-value	698	0,6 %
Autres - net	<u>113</u>	<u>0,1 %</u>
CHARGE FISCALE RÉELLE	<u>15 591 \$</u>	<u>14,6 %</u>

Le bénéfice net pour l'ensemble de l'exercice s'est élevé à 91,3 M\$, ou 2,77 \$ par action diluée, comparativement à un bénéfice net de 100,1 M\$, ou 3,04 \$ par action diluée en 2004.

En excluant les frais de restructuration, le bénéfice net ajusté pour l'exercice s'est établi à 97,5 M\$, ou 2,96 \$ par action. Le bénéfice net avant impôt est demeuré inchangé par rapport à l'exercice précédent, se chiffrant à 106,9 M\$ en 2005, comparativement à 107,0 M\$ en 2004. Le bénéfice net ajusté avant impôts et frais de restructuration s'est établi à 116,4 M\$ en 2005, contre 107,0 M\$, soit une hausse de 9,4 M\$, ou 8,8 %.

#### ***Quatrième trimestre de 2005 par rapport à 2004***

Le chiffre d'affaires au quatrième trimestre s'est élevé à 430,3 M\$, comparativement à 469,1 M\$ l'an dernier, soit une baisse de 8,3 %. Le bénéfice net du quatrième trimestre a diminué, passant de 34,7 M\$ à 22,5 M\$. Pour le dernier trimestre de l'exercice, le bénéfice par action diluée s'est chiffré à 0,69 \$, comparativement à 1,05 \$ par action lors du quatrième trimestre de l'exercice précédent. Le chiffre

d'affaires des division Produits de puériculture et Mobilier de maison ont affiché de légères hausses de 1,5 % et de 2,0 % respectivement par rapport à l'exercice précédent. Par contre, le chiffre d'affaires de la division Produits récréatifs a connu une baisse de 44,8 M\$, ou 35,8 %, passant de 125,0 M\$ à 80,2 M\$. Cette baisse est attribuable aux ventes importantes de la bicyclette Sting-Ray réalisées au quatrième trimestre de l'exercice 2004. Compte non tenu des ventes de bicyclettes Sting-Ray en 2004, le chiffre d'affaires de la division Produits récréatifs pour le quatrième trimestre de 2005 a en réalité augmenté de 10 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, ce qui indique que les activités principales de la division et les initiatives en matière de nouveaux produits demeurent vigoureuses.

Le recul de 12,2 M\$ du bénéfice net du quatrième trimestre est attribuable à plusieurs facteurs. La baisse du bénéfice de la division Produits récréatifs, en raison de la diminution des ventes décrites plus haut, jumelée au fléchissement du bénéfice de la division Mobilier de maison ont été contrebalancés par des gains réalisés à la division Produits de puériculture et une baisse des autres charges, découlant d'un recul global du bénéfice avant impôts de 8,3 M\$ ou 24,6 %. Cette baisse du bénéfice avant impôts a été accentuée par une augmentation de la charge fiscale de 3,9 M\$ alors que l'exercice 2004 avait bénéficié de plusieurs facteurs positifs ponctuels.

Le taux d'imposition de 6,4 % pour l'ensemble de l'exercice était exceptionnellement bas et attribuable à la réalisation de bénéfices moindres dans les territoires où les taux d'imposition sont plus élevés ainsi qu'à la réévaluation des soldes d'impôts futurs à long terme, à des avantages reliés à des reports prospectifs de pertes non constatés antérieurement et à d'autres ajustements. Afin d'ajuster le taux d'imposition de la Société à 6,4 %, par rapport à la fourchette de 11 à 12 % où il se situait à la fin du troisième trimestre, un recouvrement d'impôts de 0,8 M\$ avait été constaté au quatrième trimestre, ce qui explique la majeure partie de l'augmentation au quatrième trimestre de l'exercice 2005.

#### *Résumés tabulaires - 2005 par rapport à 2004*

Les variations du chiffre d'affaires au sein des différentes divisions de la Société se présentent comme suit :

	Quatrième trimestre				Exercice			
	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>Augmentation (diminution)</u>		<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>Augmentation (diminution)</u>	
			\$	%			\$	%
Produits de puériculture	201 215 \$	198 157 \$	3 058 \$	1,5 %	846 856 \$	776 370 \$	70 486 \$	9,1 %
Mobilier de maison	148 847	145 940	2 907	2,0 %	569 347	543 219	26 128	4,8 %
Produits récréatifs	<u>80 196</u>	<u>124 975</u>	<u>(44 779)</u>	<u>(35,8 %)</u>	<u>344 662</u>	<u>389 485</u>	<u>(44 823)</u>	<u>(11,5 %)</u>
Chiffre d'affaires total	<u>430 258 \$</u>	<u>469 072 \$</u>	<u>(38 814 \$)</u>	<u>(8,3 %)</u>	<u>1 760 865 \$</u>	<u>1 709 074 \$</u>	<u>51 791 \$</u>	<u>3,0 %</u>

Les principaux écarts au titre du bénéfice se résument comme suit :

	<u>Quatrième trimestre</u>	<u>Depuis le début de l'exercice</u>
<u>Bénéfice d'exploitation sectoriel :</u>		
Augmentation pour la division Produits de puériculture	5 049 \$	33 718 \$
Diminution pour la division Mobilier de maison (excluant les frais de restructuration)	(5 996)	(10 098)
Frais de restructuration	(535)	(9 460)
Diminution pour la division Produits récréatifs	<u>(9 176)</u>	<u>(14 569)</u>
Diminution totale du bénéfice d'exploitation	(10 658)	(409)
Diminution de la charge d'intérêts	221	1 137
Impact de la hausse du taux d'imposition	(3 845)	(8 694)
Autres	<u>2 106</u>	<u>(788)</u>
Diminution totale du bénéfice net	<u>(12 176 \$)</u>	<u>(8 754 \$)</u>

Les résultats sectoriels sont présentés de façon plus détaillée dans la section de l'analyse qui suit cette vue d'ensemble des résultats de la Société.

## Résultats sectoriels

### *Produits de puériculture*

	<u>2005</u>		<u>2004</u>		<u>Variation</u>	
	<u>\$ (en milliers)</u>	<u>% du chiffre d'affaires</u>	<u>\$ (en milliers)</u>	<u>% du chiffre d'affaires</u>	<u>\$ (en milliers)</u>	<u>%</u>
Produits de puériculture						
Chiffre d'affaires	<u>846 856 \$</u>	<u>100,0 %</u>	<u>776 370 \$</u>	<u>100,0 %</u>	<u>70 486 \$</u>	<u>9,1 %</u>
Bénéfice brut	248 638	29,4 %	224 081	28,9 %	24 557	11,0 %
Frais de vente, généraux et administratifs	112 081	13,2 %	126 166	16,3 %	(14 085)	(11,2 %)
Amortissements	31 615	3,7 %	27 558	3,5 %	4 057	14,7 %
Recherche et développement	<u>5 542</u>	<u>0,7 %</u>	<u>4 675</u>	<u>0,6 %</u>	<u>867</u>	<u>18,5 %</u>
Bénéfice d'exploitation	<u>99 400 \$</u>	<u>11,8 %</u>	<u>65 682 \$</u>	<u>8,5 %</u>	<u>33 718 \$</u>	<u>51,3 %</u>

La division Produits de puériculture a connu son exercice le plus rentable de son histoire. Elle a enregistré de bons résultats aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe, une réalisation d'autant plus impressionnante qu'elle a été accomplie dans un contexte de hausse des coûts des matières premières. Le chiffre d'affaires a augmenté de 9,1 % pour atteindre 846,9 M\$, contre 776,4 M\$ en 2004, grâce à des augmentations en Amérique du Nord comme en Europe. En Amérique du Nord, les ventes de la division Produits de puériculture ont augmenté de 8 %. Aux États-Unis, les ventes ont progressé de 5 % en raison surtout de l'accroissement des ventes dans des catégories où la Société a élargi son offre de produits, notamment les parcs de jeu, les marchettes et les balançoires. Les ventes canadiennes ont bénéficié d'une

nouvelle législation portant sur l'utilisation des sièges rehausseurs en Ontario et de la vigueur du dollar canadien.

La division Produits de puériculture a remporté du succès dans plusieurs marchés d'Europe, dont les plus impressionnants ont été le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne. Ce succès a été en grande partie stimulé par le lancement des nouveaux systèmes de voyage *Buzz* et *Zapp* qui arborent la marque *Quinny*. Pour l'ensemble de l'Europe, les ventes ont augmenté de 9 % par rapport à 2004. Il faut souligner que le taux de change moyen par rapport au dollar américain a été similaire en 2005 et 2004. Par conséquent, la croissance du chiffre d'affaires en Europe n'a pas été affectée par les fluctuations des taux de change.

Les marges brutes de la division se sont légèrement améliorées pour s'établir à 29,4 % en 2005, comparativement à 28,9 % en 2004, alors que les améliorations des marges brutes en Europe et au Canada ont contrebalancé le recul aux États-Unis. L'amélioration des marges européennes a été rendue possible grâce au succès remporté par de nouveaux produits, qui ont permis de générer des marges plus élevées. Ces améliorations ont totalisé 270 points de base. Les marges au Canada ont bénéficié d'une composition des ventes favorable ainsi que de la vigueur du dollar canadien, puisque la majeure partie de ses achats sont effectués en dollars américains. Les marges aux États-Unis ont diminué de 200 points de base en raison d'une hausse des coûts des matières, plus particulièrement les résines, et d'une répartition des ventes moins rentable.

Le bénéfice d'exploitation de l'exercice s'est élevé à 99,4 M\$, comparativement à 65,7 M\$ en 2004. Exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, il s'établit à 11,7 % en 2005, contre 8,5 % en 2004. Le bénéfice européen a progressé de 35 %. Le bénéfice nord-américain a augmenté de 80 %. Au Canada, la hausse du bénéfice a été stimulée par l'augmentation des ventes et la progression des marges brutes pour les raisons mentionnées plus haut. Le bénéfice aux États-Unis a progressé alors que le recul des marges brutes a été contrebalancé par des économies au chapitre des coûts liés à la responsabilité civile produits. Le recul des coûts liés à la responsabilité civile produits, par rapport à l'exercice précédent, s'est chiffré à 22,6 M\$ et comprenait des coûts d'assurance et de règlements. Il s'agit de la raison principale expliquant la diminution des frais de vente, généraux et administratifs de 14,1 M\$.

## Mobilier de maison

Mobilier de maison	2005		2004		Variation	
	\$ (en milliers)	% du chiffre d'affaires	\$ (en milliers)	% du chiffre d'affaires	\$ (en milliers)	%
Chiffre d'affaires	569 347 \$	100,0 %	543 219 \$	100,0 %	26 128 \$	4,8 %
Bénéfice brut	73 855	13,0 %	83 320	15,3 %	(9 465)	(11,4 %)
Frais de vente, généraux et administratifs	34 410	6,1 %	31 842	5,9 %	2 568	8,1 %
Amortissements	6 318	1,1 %	6 433	1,1 %	(115)	(1,8 %)
Frais de recherche et développement	2 403	0,4 %	1 745	0,3 %	658	37,7 %
Frais de restructuration	6 982	1,2 %	-	-	6 982	-
Bénéfice d'exploitation	23 742 \$	4,2 %	43 300 \$	8,0 %	(19 558 \$)	(45,2 %)

**Division Mobilier de maison**  
**Rapprochement des mesures financières non conformes aux PCGR**

	<b>Exercice terminé le 30 décembre 2005</b>		
	<b>Présenté</b>	<b>Frais de restructuration</b>	<b>Ajusté, excluant les frais</b>
Chiffre d'affaires	569 347 \$	- \$	569 347 \$
Coût des produits vendus	<u>495 492</u>	<u>(2 478)</u>	<u>493 014</u>
Bénéfice brut	<u>73 855</u>	<u>2 478</u>	<u>76 333</u>
Marge brute en %	13,0 %		13,4 %
Frais de vente, généraux et administratifs	34 410		34 410
Amortissements	6 318	-	6 318
Frais de recherche et développement	2 403	-	2 403
Frais de restructuration	<u>6 982</u>	<u>(6 982)</u>	<u>-</u>
Bénéfice d'exploitation	<u>23 742 \$</u>	<u>9 460 \$</u>	<u>33 202 \$</u>

Le chiffre d'affaires de la division Mobilier de maison s'est élevé à 569,3 M\$, comparativement à 543,2 M\$ en 2004, soit une hausse de 4,8 %. Tous les secteurs de la division Mobilier de maison ont enregistré une hausse de leur chiffre d'affaires, à l'exception des ventes de meubles prêts-à-assembler (PAA) d'Ameriwood. Les ventes de meubles pliants et d'autres meubles importés de Cosco ont progressé de 7 % par rapport à 2004, grâce à des gains réalisés principalement au niveau des ventes d'échelles et de tabourets-escabeaux. Le succès remporté par Dorel Asie au chapitre du placement de nouveaux produits dans plusieurs catégories, auprès de nouveaux clients et de la clientèle existante, a contribué à l'atteinte d'un chiffre d'affaires de 133 M\$, soit une hausse de 65 % par rapport à 2004. Les ventes de futons d'Ameriwood ont également progressé, affichant une hausse de 28 % par rapport à l'exercice précédent. Par contre, les ventes de prêts-à-assembler ont reculé de 17 % par rapport à l'an dernier en raison du fléchissement du chiffre d'affaires réalisé auprès de la clientèle des grands détaillants.

Les marges brutes de la division ont diminué, passant de 15,3 % en 2004 à 13 %. Les marges brutes ajustées, après avoir soustrait les frais de restructuration du coût des produits vendus, se sont établies à 13,4 %, soit un recul de 190 points de base. Ce recul est principalement attribuable à la baisse des marges chez Ameriwood. Ces baisses de marges s'expliquent principalement par une diminution du rendement et par l'absorption de frais généraux plus élevés liée à une baisse des niveaux de vente. Le raffermissement du dollar canadien a également engendré une diminution du bénéfice puisque deux des usines d'Ameriwood sont situées au Canada et réalisent des ventes substantielles aux États-Unis. Tel qu'annoncé, l'une des usines de fabrication de l'unité d'affaires a été fermée au cours de l'exercice. La fermeture à elle seule devrait engendrer des économies d'au moins 5 M\$ avant impôts en 2006. En plus de ces économies, d'autres initiatives en matière d'efficacité ont été entreprises afin d'améliorer les marges. Les frais de vente, généraux et administratifs sont demeurés comparables aux niveaux de 2004, et représentaient 6,1 % du chiffre d'affaires en 2005, contre 5,9 % en 2004.

Le bénéfice d'exploitation, en tenant compte de tous les frais de restructuration, a reculé de 19,6 M\$, ou 45,2 %, pour s'établir à 23,7 M\$ en 2005, comparativement à 43,3 M\$ en 2004. Le bénéfice d'exploitation ajusté, en excluant tous les frais de restructuration, s'est établi à 33,2 M\$, en baisse de 10,1 M\$ par rapport à l'exercice précédent. Le bénéfice d'exploitation d'Ameriwood, en tenant compte de tous les frais de restructuration, a reculé de 24,6 M\$ par rapport à 2004. Le bénéfice net ajusté d'Ameriwood a diminué de

15,1 M\$ par rapport à celui de 2004, et a été contrebalancé par l'amélioration des bénéfices dans tous les autres secteurs de la division. De cette baisse, environ 5,0 M\$ est attribuable au fléchissement des ventes, tandis que la portion restante est imputable à la diminution des marges. La division PAA fait l'objet de plusieurs initiatives visant à redresser son bénéfice afin d'atteindre des niveaux de rentabilité acceptables. Elle a réussi à élargir sa clientèle au-delà des grands détaillants traditionnels, a amélioré le rendement de ses installations de fabrication et a mis en œuvre un programme d'importation dont le succès est grandissant. Toutefois, les améliorations de rendement nécessaires à ses installations de fabrication doivent encore être réalisées.

## Produits récréatifs

Produits récréatifs	2005		2004		Variation	
	\$ (en milliers)	% du chiffre d'affaires	\$ (en milliers)	% du chiffre d'affaires	\$ (en milliers)	%
Chiffre d'affaires	<u>344 662 \$</u>	<u>100,0 %</u>	<u>389 485 \$</u>	<u>100,0 %</u>	<u>(44 823 \$)</u>	<u>(11,5 %)</u>
Bénéfice brut	71 155	20,6 %	85 752	22,0 %	(14 597)	(17,0 %)
Frais de vente, généraux et administratifs	35 289	10,2 %	35 755	9,2 %	(466)	(1,3 %)
Amortissements	<u>987</u>	<u>0,3 %</u>	<u>549</u>	<u>0,1 %</u>	<u>438</u>	<u>79,8 %</u>
Bénéfice d'exploitation	<u>34 879 \$</u>	<u>10,1 %</u>	<u>49 448 \$</u>	<u>12,7 %</u>	<u>(14 569 \$)</u>	<u>(29,5 %)</u>

Le chiffre d'affaires de la division Produits récréatifs a fléchi de 11,5 % pour s'établir à 344,7 M\$ en 2005, comparativement à 389,5 M\$ un an plus tôt. Le montant du chiffre d'affaires depuis le début de l'exercice 2005 comprend des ventes de 12,3 M\$ pour le mois de janvier. Il s'agit d'un mois supplémentaire de ventes par rapport à 2004, puisque l'acquisition de Pacific Cycle a été complétée en février 2004. Par conséquent, sur une base comparable, le chiffre d'affaires a en fait reculé de 14,7 % par rapport à l'exercice précédent. En excluant les ventes de la bicyclette Sting-Ray, le chiffre d'affaires a augmenté de 9 % par rapport à l'exercice précédent. Plusieurs catégories de produits et de marques ont enregistré une hausse de leurs ventes. Par contre, les ventes de Sting-Ray en 2004 ont surpassé de beaucoup celles de 2005, ce qui a eu pour conséquence de plus que contrebalancer toute hausse. Le bénéfice d'exploitation a diminué de 29,5 %, passant de 49,5 M\$ l'an dernier à 34,9 M\$.

Les marges brutes ont diminué de 140 points de base au cours de l'exercice. Cette situation est attribuable au fait que les ventes de bicyclettes Sting-Ray en 2004 généraient une marge moyenne plus élevée que les autres produits vendus par la Société. Pour l'exercice, en excluant les frais d'exploitation de 2,9 M\$ du mois de janvier 2005, les frais d'exploitation totaux, sur une base comparable de 11 mois, ont diminué, passant de 35,8 M\$ à 32,4 M\$. Exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires, les frais d'exploitation ont augmenté pour s'établir à 10,2 %, comparativement à 9,2 % en 2004, en raison du chiffre d'affaires beaucoup plus élevé de l'exercice précédent. Le versement de commissions plus élevées sur les ventes réalisées auprès des grands détaillants ainsi que certains frais promotionnels supplémentaires ont été contrebalancés par des économies réalisées au chapitre des frais généraux et administratifs.

## Bilan

	<u>Données du bilan choisies au 30 décembre :</u>		
	2005	2004	2003
Actifs totaux	1 542 668 \$	1 611 389 \$	1 128 963 \$
<b><u>Passifs financiers à long terme, excluant la portion courante :</u></b>			
Dette à long terme	439 634 \$	505 816 \$	282 421 \$
Autres passifs à long terme, incluant les montants des soldes de prix de vente à payer	6 321 \$	9 909 \$	10 580 \$

Puisqu'aucune acquisition d'entreprise n'a été effectuée en 2005, le bilan de la Société au 30 décembre 2005 est comparable à celui daté du 30 décembre 2004. Toutefois, la diminution de la valeur de l'euro par rapport au dollar américain à la date de clôture de l'exercice a eu un impact sur tous les postes, engendrant dans certains cas une réduction importante des soldes de fin d'exercice en 2005.

La diminution des actifs totaux de 68,7 M\$ en 2005 peut se résumer comme suit :

Conversion d'actifs libellés en euros à un taux de change inférieur	71 558 \$
Excédent de l'amortissement par rapport aux dépenses en immobilisations au cours de l'exercice	8 574
Augmentation des débiteurs au cours de l'exercice	(12 220)
Autres	<u>809</u>
Total	<u>68 721 \$</u>

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

	<b>Au 30 décembre,</b>	
	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Ratio de liquidité relative	0,88	0,79
Ratio du fonds de roulement	1,85	1,67
Nombre de jours nécessaires au recouvrement des débiteurs	57,37	55,45
Nombre de jours nécessaires au renouvellement des stocks	80,62	77,85

Les emprunts sous forme de dette bancaire et de dette à long terme, ont diminué de 62,9 M\$ au cours de l'exercice parce les flux de trésorerie libres générés par les activités d'exploitation ont été utilisés afin de réduire la dette. La variation du niveau d'endettement se résume comme suit :

Flux de trésorerie libres générés au cours de l'exercice	71 124 \$
Utilisés pour payer des soldes de prix de vente	(7 440)
Autres	<u>(754)</u>
Total	<u>62 930 \$</u>

Les filiales de la Société sont considérées comme des établissements autonomes. À ce titre, toute fluctuation de change sur la conversion en dollars américains des filiales dont la monnaie fonctionnelle Les Industries Dorel Inc.

n'est pas le dollar américain est constatée dans le compte d'écart de conversion cumulé plutôt que dans l'état des résultats. En 2005, les taux de change ont eu un impact important sur le poste d'écart de conversion cumulé qui a connu une baisse, passant de 79,5 M\$ à 28,1 M\$.

## Liquidités et fonds propres

### Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie libes, une mesure non conforme aux PCGR, qui se définissent comme étant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation dont sont soustraites les dépenses en immobilisation et les variations relatives aux fonds détenus par l'assureur cédant, se sont élevés à 71,1 M\$ en 2005 comparativement à 66,2 M\$ en 2004, tel qu'indiqué en détails dans le tableau qui suit :

	2005	2004	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les variations des soldes hors trésorerie du fonds de roulement :	143 213 \$	133 715 \$	9 498 \$
Variations des :			
Stocks	2 112	(28 769)	30 881
Débiteurs	(12 220)	(34 816)	22 596
Créditeurs et autres charges à payer	(35 741)	42 377	(78 118)
Impôts sur les bénéfices	(544)	3 340	(3 884)
Autres	<u>2 048</u>	<u>813</u>	<u>1 235</u>
	<u>(44 345)</u>	<u>(17 055)</u>	<u>(27 290)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	98 868	116 660	(17 792)
Plus (moins) :			
Entrées d'immobilisations - nettes	(19 895)	(32 600)	12 705
Charges reportées	(7 909)	(13 688)	5 779
Actifs incorporels	(4 213)	(3 029)	(1 184)
Fonds détenus par l'assureur cédant	<u>4 273</u>	<u>(1 117)</u>	<u>5 390</u>
	<u>(27 744)</u>	<u>(50 434)</u>	<u>22 690</u>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE LIBRES</b>	<b><u>71 124 \$</u></b>	<b><u>66 226 \$</u></b>	<b><u>4 898 \$</u></b>

Au cours de l'exercice 2005, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant les variations des soldes du fonds de roulement, ont progressé de 9,5 M\$. Toutefois, après les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont reculé de 17,8 M\$. La hausse des soldes des débiteurs et la baisse des soldes des créditeurs constituent les raisons principales de cette diminution. La hausse des débiteurs s'explique en grande partie par une légère augmentation du nombre de jours nécessaires au recouvrement, qui est passé de 55,45 jours en 2004, à 57,37 jours en 2005. Les soldes des créditeurs à la fin de 2004 étaient exceptionnellement élevés en raison d'acquisitions de stocks importants vers la fin de l'exercice 2004. En 2005 les soldes des créditeurs sont redescendus à des niveaux plus normaux et, de ce fait, ont utilisé des liquidités au cours de l'exercice. Les dépenses en immobilisations ont diminué par rapport à 2004 puisque le projet d'« usine de l'avenir » de la division Produits de puériculture, entrepris en 2003 aux installations de la Société à Columbus, en Indiana, a été complété en 2004 à un coût total de 24,0 M\$. Les frais de recherche et développement capitalisés se sont chiffrés à 8,1 M\$ en 2005, contre 12,1 M\$ en 2004.

En 2005, le crédit disponible de la Société en vertu de sa facilité de crédit non garantie a diminué, passant à 425 M\$ du 470 M\$, tel que rapporté dans les états financiers de fin d'exercice de la Société datés du 30 décembre 2004. Cette diminution du crédit disponible est conforme aux termes initiaux négociés en janvier 2004. En date du 30 décembre 2005, Dorel respectait toutes les clauses restrictives et prévoit continuer à les respecter dans l'avenir. La Société analyse sur une base continue sa stratégie de gestion de la trésorerie et du financement afin d'optimiser l'utilisation des fonds et de minimiser ses coûts d'emprunt. L'une des politiques de la Société consiste à ne pas verser de dividendes à ses actionnaires parce qu'elle croit qu'il est préférable de conserver les liquidités pour financer sa stratégie de croissance soutenue. Le conseil d'administration continuera tout de même à évaluer périodiquement la pertinence du maintien de cette politique.

## Obligations contractuelles

Le tableau qui suit présente les principales obligations contractuelles de la Société en date du 30 décembre 2005 :

<u>Obligations contractuelles</u>	Total	moins d'une année	1 à 3 ans	4 à 5 ans	Après 5 ans
Remboursements de la dette à long terme	447 708 \$	8 029 \$	339 581 \$	73 598 \$	26 500 \$
Obligations nettes en vertu de contrats de location-exploitation	77 620	21 327	30 673	14 310	11 310
Obligations en vertu de l'acquisition d'immobilisations	405	405	-	-	-
Versements minimaux en vertu de contrats de licence	<u>6 223</u>	<u>3 968</u>	<u>2 255</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total des obligations contractuelles	<u>531 956 \$</u>	<u>33 729 \$</u>	<u>372 509 \$</u>	<u>87 908 \$</u>	<u>37 810 \$</u>

La Société n'a pas d'autres obligations contractuelles importantes que celles dont il est fait mention dans le bilan consolidé, les engagements décrits à la Note 19 afférente aux états financiers consolidés ou celles énumérées dans le tableau ci-dessus.

Aux fins de ce tableau, les obligations contractuelles pour l'achat de biens ou de services sont définies comme des ententes exécutoires, qui entraînent des obligations juridiques pour la Société, et qui spécifient toutes les conditions importantes, notamment les dispositions sur les prix fixes ou variables, et le moment approximatif de la transaction. La Société n'est pas liée par des ententes importantes pour l'achat de matières premières ou de produits finis spécifiant des quantités minimales ou des prix déterminés au-delà de ses besoins à court terme prévus. Par conséquent, les bons de commande en cours de Dorel pour des matières premières, des produits finis ou d'autres biens et services liés aux besoins courants et qui sont exécutés par nos fournisseurs dans des délais relativement courts ne sont pas inclus dans le tableau ci-dessus.

Le développement de nouveaux produits étant essentiel au maintien du succès de Dorel, la Société doit effectuer des investissements dans la recherche et le développement, dans les moules et autres outillages, dans l'équipement et la technologie. Il est prévu que la Société investisse au moins 25 M\$ au cours de l'exercice 2006 pour atteindre ses objectifs en matière de développement de nouveaux produits et de croissance à divers niveaux. La Société prévoit que ses activités d'exploitation actuelles lui permettront de générer des flux de trésorerie suffisants pour supporter le coût de cet investissement et subvenir à d'autres besoins à mesure qu'ils se manifesteront tout au long de l'exercice.

En plus de la dette à long terme indiquée dans le tableau des obligations contractuelles, les passifs à long terme de la Société comprennent les montants suivants :

**Obligations au titre des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite :**

Tel que décrit en détails à la Note 15 des états financiers consolidés, ce montant de 19,1 M\$ est imputable aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite offert par la Société. Les cotisations qui sont prévues être versées et les prestations qui sont prévues être payées dans le cadre de ces régimes en 2006 se chiffrent à environ 2,4 M\$.

**Autres passifs à long terme** qui se composent des éléments suivants :

Régimes d'épargne des employés imposés par le gouvernement en Europe, dont la plupart échoient après cinq ans	3 039 \$
Prêt sans intérêt des autorités régionales à régler en versements égaux de 167 \$ au cours des trois prochaines années	500
Autres passifs payables dans plus d'un an	<u>2 117</u>
	<u>5 656 \$</u>

## **Instruments financiers dérivés**

En raison de ses activités d'exploitation à l'échelle mondiale, Dorel est soumise à divers risques de marché et en particulier les risques associés aux variations des cours des devises. Afin de réduire ou d'éliminer les risques associés, la Société a recours à divers instruments financiers dérivés comme les options, les contrats à terme normalisés ou de gré à gré afin de réduire le risque associé aux variations des cours des devises. La principale source de risque associé aux variations des cours des devises réside dans la vente et l'achat de biens libellés en devises autres que la monnaie fonctionnelle de chacune des filiales de Dorel. En fait, la dette financière de la Société consiste surtout en l'émission d'effets libellés exclusivement en dollars américains, pour lesquels aucune opération de couverture de change n'est nécessaire. Les lignes de crédit et découverts bancaires à court terme utilisés couramment par les filiales de Dorel sont libellés dans la devise de l'entité emprunteuse et ne présente donc aucun risque de change. Les prêts et emprunts interentreprises font l'objet d'une opération de couverture de façon opportune, chaque fois qu'ils sont soumis à un risque associé aux cours des devises.

À ce titre, les instruments financiers dérivés sont utilisés comme moyen d'atteindre les objectifs de réduction de risque que la Société s'est fixés, en générant à l'égard de la position sous-jacente des flux de trésorerie compensateurs en termes de montants et d'échéancier des transactions prévues. Dorel n'a pas recours aux instruments financiers dérivés à des fins de négociation ou de spéculation.

La Société n'applique pas la comptabilité de couverture aux contrats de change dont les relations de couverture n'ont pas été dûment documentées. Les justes valeurs et montants nominaux des instruments dérivés et les justes valeurs et valeurs comptables des instruments financiers sont détaillées à la Note 13 afférente aux états financiers consolidés. La Société a comptabilisé des gains nets sur devises d'un montant de 4,5 M\$ en 2005 et de 3,8 M\$ en 2004.

## **Conventions comptables et estimations critiques**

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada. Ils reposent sur des estimations et des hypothèses qui touchent les montants constatés des actifs et des passifs, des produits d'exploitation et des charges, de même que les renseignements fournis sur les actifs et les passifs éventuels. La liste exhaustive de toutes les conventions comptables pertinentes se trouve à la Note 2 afférente aux états financiers consolidés.

La Société estime que les conventions comptables qui suivent sont les plus critiques pour les résultats de Dorel présentés dans ce rapport annuel et celles qui auraient l'incidence la plus considérable sur les états financiers advenant que ces conventions comptables changent ou qu'elles soient appliquées de manière différente.

- **Écarts d'acquisition et certains autres actifs incorporels à durée de vie indéfinie** : Les écarts d'acquisition et certains autres actifs incorporels ont une durée de vie utile indéfinie et, à ce titre, ne sont pas passés en charge par amortissement. La Société doit plutôt déterminer au moins une fois par année si les justes valeurs de ces actifs sont inférieures à leurs valeurs comptables, ce qui indiquerait une perte de valeur. La Société utilise soit la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie ou encore des évaluations qui reposent sur une approche de marché, et formule des hypothèses et des estimations concernant un certain nombre d'éléments, notamment les flux de trésorerie futurs, les multiples de bénéfices pertinents d'entreprises comparables et les taux d'actualisation.
- **Responsabilité de produits** : La Société est assurée en ce qui a trait à la responsabilité civile produits, en vertu de contrats d'assurance conventionnels et de mécanismes d'auto assurance afin d'atténuer son exposition à la responsabilité de produits. Le risque estimatif découlant de la responsabilité civile produits est calculé par des actuaires indépendants à partir des volumes de ventes historiques, des demandes d'indemnités passées, des hypothèses de la direction et des hypothèses actuarielles. Le risque estimatif englobe des montants pour des incidents déjà survenus ainsi que des incidents susceptibles de se produire sur des articles vendus avant le 30 décembre 2005. Les hypothèses importantes utilisées dans le modèle actuariel comprennent les estimations des réclamations en cours faites par la direction, le cycle de vie des produits, le taux d'actualisation et la fréquence et la gravité des incidents relatifs aux produits.
- **Régimes de retraite et avantages complémentaires de retraite** : Les coûts des prestations de retraite et des autres avantages complémentaires sont calculés à partir d'hypothèses formulées par la direction, avec l'aide de cabinets d'actuaires et de consultants indépendants. Ces hypothèses englobent le taux de rendement à long terme sur l'actif de la caisse de retraite, les taux d'actualisation des obligations au titre des prestations de retraite et autres avantages complémentaires de retraite, les prévisions relatives aux durées de carrière active, les augmentations de salaire, l'âge de départ à la retraite des membres du personnel et les taux tendanciels du coût des soins de santé.
- **Provisions pour les retours de marchandises vendues et les autres programmes à l'intention des clients** : Au moment de la constatation des produits d'exploitation, certaines réserves peuvent également être comptabilisées, notamment quant aux retours et aux provisions, fondées sur des estimations reposant sur des discussions récentes avec les clients concernés, l'expérience antérieure avec un client ou un produit en particulier, et d'autres facteurs pertinents. Nous recourons à l'historique des retours de marchandises vendues, des provisions, des radiations, des changements apportés à nos politiques internes en matière de crédit et des concentrations de clients pour évaluer la suffisance de notre provision relative aux retours de marchandises vendues. Par ailleurs, la Société passe en charges ces réductions estimatives découlant des programmes à l'intention des clients et des offres promotionnelles, y compris les ententes de réduction de prix, les promotions, les sommes allouées à la publicité et autres remises sur volume. Nous recourons à l'historique des marchandises vendues, des ententes écrites et verbales, des ententes entre les clients et les vendeurs, des changements apportés aux politiques internes en matière de crédit et des concentrations de clients pour évaluer la suffisance de nos provisions.

## Modifications aux conventions comptables

- **Entités à détenteurs de droits variables** : La note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15 « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables », publiée par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA), fournit des explications relatives à la consolidation d'entités définies comme des « entités à détenteurs de droits variables », lorsque les investisseurs en instruments de capitaux propres ne sont pas considérés exercer une participation financière conférant le contrôle ou qu'ils n'ont pas investi suffisamment de capitaux propres pour permettre à l'entité de se financer sans un appui subordonné supplémentaire de l'une ou l'autre des parties concernées, y compris les investisseurs en instruments de capitaux propres. Cette note d'orientation s'applique aux exercices et périodes intermédiaires ouverts à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2004. Cette modification aux conventions comptables n'a pas eu d'incidence significative sur les résultats financiers de la Société.

## Risques et incertitudes du marché

### *Coûts des produits*

Dorel s'approvisionne en matières premières, en composants et en produits finis. Les principaux produits de base nécessaires aux activités de production comprennent les panneaux d'aggloméré et les résines de plastique. Les composants clés comprennent les housses de sièges d'auto et de futons, de la quincaillerie, des boucles et des harnais, ainsi que des cadres de futons. Ces composants sont fabriqués à partir de tissus et d'une grande variété de métaux, de plastiques et de bois. Les prix des résines de plastique ont été, en moyenne, 20 % plus élevés en 2005 qu'en 2004, tandis que les prix de l'acier ont été, en moyenne, 10 % plus élevés en 2005 qu'en 2004. Ces coûts plus élevés des matières premières ont contribué de façon significative à la baisse des marges en 2005. Par ailleurs, les coûts croissants de l'énergie ont contribué à l'augmentation des coûts d'exploitation des installations et des coûts d'expédition des produits de la Société.

Les principales matières premières contenues dans les produits finis achetés par la Société sont l'acier, l'aluminium, la résine, les tissus, le caoutchouc et le bois. Les prix de ces produits de base ont augmenté au cours de l'exercice 2005, ce qui a entraîné à la hausse les prix d'achat des produits finis. De plus, Dorel fait partie des 15 plus grands acheteurs au monde de transport par conteneurs de fret maritime en provenance de l'Extrême-Orient. Les frais de transport par conteneurs ont été plus élevés en 2005 qu'en 2004 en raison de la faiblesse de l'offre tant sur la liaison transpacifique vers l'est que sur la liaison Asie-Europe ainsi qu'en raison des coûts plus élevés du carburant.

Les coûts plus élevés auxquels la Société a fait face en 2005 devraient, de façon générale, se maintenir au cours de la majeure partie de 2006. Des augmentations supplémentaires de ces coûts pourraient entraîner des répercussions négatives sur les bénéfices à venir.

### *Concentration des ventes*

Pour l'exercice terminé le 30 décembre 2005, environ 59,1 % des ventes de Dorel ont été réalisées auprès de ses trois plus importants clients. En 2004, deux importants clients représentaient 51,4 % du chiffre d'affaires total. Comme la Société n'est pas liée à ses clients par des contrats à long terme, les ventes de Dorel sont tributaires de sa capacité à offrir continuellement des produits attrayants à des prix raisonnables, de concert avec une qualité élevée de service. Rien ne peut garantir que Dorel parviendra à satisfaire cette clientèle dans l'avenir à des conditions économiquement avantageuses ou que ces clients continueront d'acheter ses produits.

### ***Risque de crédit***

Une portion importante des ventes de Dorel s'effectue auprès des grandes chaînes de magasins de détail. S'il advenait que certains de ces importants détaillants cessent leurs activités, les répercussions sur les résultats d'exploitation consolidés de la Société pourraient se révéler fort négatives. Il faut noter que la Société effectue sur une base continue des analyses de solvabilité et conserve une assurance-crédit pour certains comptes dans le but de minimiser ce type de risque.

### ***Responsabilité civile produits***

Comme tout fabricant de produits destinés aux consommateurs, Dorel reçoit de nombreuses demandes d'indemnité pour responsabilité à l'égard de ses produits, particulièrement aux États-Unis. Dorel cherche constamment à améliorer son contrôle de la qualité et à assurer la sécurité de ses produits. La Société est assurée en ce qui a trait à la responsabilité civile produits, en vertu de contrats d'assurances conventionnels ainsi que par le biais de sa filiale en propriété exclusive, Dorel Insurance Corporation, qui fonctionne comme une compagnie d'assurances captive et qui lui procure un programme d'autoassurance destiné à atténuer ses risques en matière de responsabilité civile produits. Il est toujours possible qu'un jugement exige de la Société un dédommagement supérieur au montant de la couverture d'assurance ou encore un dédommagement à l'égard d'une réclamation pour laquelle Dorel n'est pas assurée.

### ***Devises***

En tant que société multinationale qui utilise le dollar américain comme monnaie de présentation de ses états financiers, Dorel doit composer avec les fluctuations de la valeur des devises en regard du dollar américain. La monnaie fonctionnelle des activités d'exploitation de Dorel en Europe est l'euro, tandis que toutes les autres filiales importantes utilisent le dollar américain comme monnaie fonctionnelle. Par conséquent, les unités d'exploitation de Dorel situées à l'extérieur des États-Unis doivent assumer la majeure partie du risque de change de la Société.

Les activités d'exploitation canadiennes de Dorel tirent avantage du raffermissement du dollar américain car une portion importante de leurs ventes provient des États-Unis tandis que la majeure partie de leurs coûts est libellée en dollars canadiens. Cette situation est atténuée par les activités de la division Produits de puériculture de Dorel au Canada, qui importe des produits libellés en dollars américains. Les activités d'exploitation de Dorel en Europe subissent par contre les contrecoups de la vigueur du dollar américain, une partie de leurs achats étant réglée en dollars américains alors que leurs ventes ne le sont pas. Lorsqu'elle y trouve son avantage, la Société recourt aux options, contrats à terme normalisés ou de gré à gré pour se protéger des fluctuations de devises défavorables. Même si les activités d'exploitation canadiennes et européennes contrebalancent les répercussions négatives éventuelles des variations du dollar américain, une variation importante de la valeur du dollar américain pourrait avoir des répercussions sur les bénéfices futurs.

### ***Évaluation de l'écart d'acquisition et autres actifs incorporels***

Dans le cadre des tests de dépréciation annuels, la valeur de l'écart d'acquisition et des autres éléments d'actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie repose sur des hypothèses importantes, notamment les flux de trésorerie futurs prévus, les multiples de transactions comparables sur le marché et les taux d'actualisation théoriques. De plus, la valeur des actifs incorporels constatés liés aux relations clients comporte des hypothèses importantes en liaison avec les taux de perte de clientèle et leurs durées de vie utile. Des changements à ces hypothèses pourraient avoir une incidence importante sur ces évaluations.

### ***Impôts sur les bénéfices***

La structure organisationnelle actuelle de la Société a eu pour effet de ramener le taux d'imposition effectif à un niveau relativement faible. Cette structure et le taux d'imposition qui en découle s'appuient

sur les réglementations fiscales actuelles des territoires où la Société exploite des activités et sur l'application de traités fiscaux conclus entre différents pays. Des changements imprévus aux taux d'imposition ou aux réglementations fiscales actuelles de ces territoires, ou encore à ces traités fiscaux, pourraient avoir des répercussions sur le taux d'imposition effectif de la Société.

### ***Développement de produits et de marques***

Afin de soutenir la croissance continue de son chiffre d'affaires, la Société doit continuellement mettre à jour les produits existants, concevoir de nouveaux produits novateurs, développer de solides marques de commerce et effectuer d'importants investissements. La Société a effectué des investissements considérables en développement de produits et prévoit continuer à placer cette activité au centre de ses priorités. En outre, la Société doit continuer à entretenir, développer et renforcer ses marques grand public. Si la Société devait investir dans des produits, ou en concevoir, qui recevaient un accueil mitigé sur le marché, ou encore qu'elle ne lance pas ses produits au moment opportun, ou encore dans certains cas, qu'elle n'obtienne pas les approbations nécessaires pour ses produits auprès des autorités réglementaires, ces situations pourraient avoir des répercussions négatives sur sa croissance future.

### **Autres renseignements**

La désignation, le nombre et le montant de chaque catégorie et série d'actions en circulation de la Société au 30 décembre 2005 sont les suivantes :

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	\$(en milliers)	Nombre	\$(en milliers)	\$(en milliers)
4 473 244	1 939 \$	28 385 698	160 564 \$	162 503 \$

Les informations relatives aux options d'achat d'actions et unités d'actions à achat différé en circulation sont présentées à la Note 17 des états financiers. Ces montants n'ont subi aucun changement important au cours de la période comprise entre la fin de l'exercice et la date de préparation de la présente analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation.

### **Contrôles et procédures à l'égard de la communication de l'information financière**

Les contrôles et procédures de communication de l'information visent à fournir une assurance raisonnable à l'effet que tous les renseignements pertinents sont accumulés et transmis à la haute direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction des finances, en temps opportun, de façon à ce que les décisions appropriées soient prises en regard de la communication de l'information au public. En date du 30 décembre 2005, le chef de la direction et le chef de la direction des finances ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information de Dorel, au sens défini dans l'instrument multilatéral 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, et ont conclu que ces contrôles et procédures sont efficaces.

## Informations prospectives

Certaines déclarations contenues dans cette analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation peuvent constituer des déclarations prospectives (forward looking statements) 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 et de la Securities and Exchange Commission des États-Unis 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 lesquelles 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 prospective ne se réalisent pas. Ceci pourrait faire en sorte que le rendement et les résultats financiers réels de la Société au cours de périodes futures diffèrent considérablement 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'avèreront exactes. Par ailleurs, les déclarations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion sont à jour à la date de rédaction du rapport, et nous ne nous engageons pas à les mettre à jour, ni à les réviser, que ce soit à la suite de l'obtention de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour tout autre motif. Les déclarations prospectives contenues dans le présent rapport sont expressément visées par cette mise en garde.