

Analyse par la direction

- 23 Énoncés prospectifs
- 23 Vue d'ensemble
- 23 Vision et stratégies
- 24 Indicateurs de rendement clés
- 24 Performance financière globale
 - Résultats d'exploitation
 - Chiffre d'affaires
 - Bénéfice d'exploitation
 - Intérêts débiteurs
 - Impôts sur les bénéfices
 - Bénéfice net
 - Situation financière
 - Ratios financiers
 - Dividendes sur les actions ordinaires
 - Capital-actions en circulation
- 28 Situation de trésorerie et sources de financement
 - Flux de trésorerie
 - Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation
 - Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement
 - Flux de trésorerie liés aux activités de financement
 - Sources de financement
 - Obligations contractuelles
 - Arrangements hors bilan
 - Garanties
 - Sommes à recevoir sur cartes de crédit
 - Lettre de crédit de soutien
 - à une fiducie indépendante
 - Instruments financiers dérivés
- 33 Information annuelle consolidée choisie
- 35 Résultats d'exploitation trimestriels
 - Résultats par trimestre
 - Résultats du quatrième trimestre
- 36 Risques et gestion des risques
 - Risques d'exploitation et gestion des risques
 - Industrie
 - Concurrence
 - Sécurité alimentaire
 - Relations de travail
 - Fournisseurs de services indépendants
 - Régimes de retraite, avantages complémentaires de retraite et postérieurs à l'emploi
 - Immobilier
 - Saisonnalité
 - Développement du leadership et rétention des employés
 - Prix des services publics
 - Assurance
 - Environnement, santé et sécurité
 - Lois, fiscalité et comptabilité
 - Structure de société de portefeuille
 - Risques financiers et gestion des risques
 - Instruments financiers dérivés
 - Taux de change
 - Taux d'intérêt
 - Cours des actions ordinaires
 - Prix de l'électricité
 - Contrepartie
 - Crédit
- 42 Opérations entre apparentés
- 42 Normes comptables
 - Normes comptables adoptées en 2003
 - Normes comptables futures
- 43 Perspectives
- 44 Mesures financières non conformes aux PCGR
- 44 Information supplémentaire

La présente analyse par la direction (« l'analyse ») de Les Compagnies Loblaw limitée et de ses filiales (appelées collectivement la « société » ou « Loblaw ») doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes y afférentes qui se trouvent aux pages 45 à 63 du présent rapport annuel. Les états financiers consolidés et les notes y afférentes ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada et sont présentés en dollars canadiens. Un glossaire des termes utilisés dans le présent rapport annuel figure à la page 66. Les renseignements dans la présente analyse sont en date du 9 mars 2004, à moins d'avis contraire.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

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

VUE D'ENSEMBLE

Loblaw, filiale de George Weston limitée, est la plus grande entreprise de distribution alimentaire du Canada. Elle étend maintenant ses activités à certaines catégories non alimentaires en ayant comme objectif de fournir aux consommateurs du pays, sous un seul toit, ce qu'il y a de mieux pour combler leurs besoins courants. La société procure au marché canadien des produits et services novateurs depuis plus de 45 ans.

VISION ET STRATÉGIES

Loblaw s'efforce d'offrir des rendements supérieurs à ses actionnaires en cherchant à accroître la valeur de ses actions ordinaires, en versant des dividendes et en maximisant sa part de marché et sa souplesse d'exploitation. Forte de sa bonne situation financière, Loblaw cherche à réaliser une croissance stable à long terme tout en prenant des risques calculés.

Loblaw est d'avis que pour réussir elle doit offrir ce qu'il y a de mieux aux consommateurs, sous un seul toit, et lancer sans cesse des produits avant-gardistes et des services pratiques pour satisfaire à tous leurs besoins courants.

À long terme, l'objectif de Loblaw est d'être reconnue pour :

- ses aliments frais de qualité supérieure;
- sa proposition de valeur inégalée et son choix irrésistible de produits alimentaires;
- sa qualité de chef de file dans la mise au point de produits de marques contrôlées et de services uniques et de qualité supérieure;
- son éventail important et attirant de marchandise non alimentaire;
- sa croissance soutenue résultant de méthodes à la fois distinctes et intégrées sur le marché;
- son milieu de travail formidable et enrichissant.

Pour atteindre ses objectifs à long terme, la société a recours à diverses stratégies opérationnelles et financières dont certaines peuvent comporter des risques à court terme.

Les stratégies d'exploitation de la société sont les suivantes :

- utiliser les flux de trésorerie générés par l'entreprise pour investir dans son avenir;
- être propriétaire de ses biens immobiliers, dans la mesure du possible, afin de disposer d'une souplesse maximale en ce qui concerne les futurs produits et occasions d'affaires;
- employer une approche multi-formats afin d'optimiser sa part de marché à plus long terme;
- se concentrer sur les aliments tout en répondant aux besoins courants des consommateurs;
- fidéliser les clients et accroître la compétitivité des prix par le biais d'un programme supérieur de marques contrôlées;
- mettre en œuvre des plans et des programmes sans faille;
- s'efforcer de toujours améliorer sa proposition de valeur.

Les stratégies financières de la société sont :

- maintenir un bilan solide;
- minimiser les risques et les coûts de ses activités de financement et d'exploitation;
- maintenir la liquidité et l'accès aux marchés financiers.

La société estime qu'en réussissant à mettre en œuvre ses diverses stratégies opérationnelles et financières et en continuant d'axer ses efforts sur le secteur de l'alimentation tout en répondant aux besoins courants des consommateurs, elle sera bien placée pour continuer à procurer des rendements supérieurs et durables à ses actionnaires.

INDICATEURS DE RENDEMENT CLÉS

La société examine et surveille constamment ses activités et ses indicateurs de rendement, processus qu'elle estime essentiel pour mesurer le succès de la mise en œuvre de ses stratégies d'exploitation et financières. Quelques-uns des indicateurs de rendement clés de la société sont présentés ci-dessous ainsi que les résultats obtenus par rapport à ces indicateurs.

Indicateurs de rendement clés

	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)
Croissance du chiffre d'affaires 1)	9,3 %	7,4 %
Croissance du bénéfice net de base par action ordinaire 2)	16,3 %	29,4 %
Ratio de la dette nette sur les capitaux propres 3)	0,78:1	0,71:1
Rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions ordinaires	19,1 %	18,9 %

1) Le chiffre d'affaires de 2003 comprend l'augmentation de 2 % du chiffre d'affaires résultant de la 53^e semaine.

2) En 2002, le bénéfice net de base par action ordinaire a augmenté de 20,0 % comparativement au bénéfice de base par action ordinaire de 2001 avant les charges au titre des écarts d'acquisition.

3) Voir les Mesures financières non conformes aux PCGR à la page 44.

Les autres indicateurs de rendement clés comprennent, sans toutefois s'y limiter, la part de marché, le développement de nouveaux produits de marques contrôlées et la gestion des coûts d'exploitation et des frais d'administration.

PERFORMANCE FINANCIÈRE GLOBALE

Loblaw a connu une autre excellente année en 2003, avec un bénéfice net de base par action ordinaire de 3,07 \$, une amélioration de 16,3 % par rapport à celui de l'exercice précédent. Pour l'exercice de 53 semaines terminé le 3 janvier 2004, le chiffre d'affaires total a augmenté de 9,3 % pour atteindre 25,2 milliards de dollars et le bénéfice d'exploitation a progressé de 12,6 % pour s'établir à 1 467 millions de dollars par rapport à ceux de l'exercice de 52 semaines en 2002. L'exercice de la société compte 52 semaines; certains exercices, comme celui de 2003, comptent 53 semaines.

La société a enregistré ces résultats au sein d'une industrie où règne une concurrence féroce. L'industrie du détail continue d'évoluer et la distinction entre les épiciers traditionnels, les marchands de masse et les détaillants à marge réduite est de plus en plus difficile à faire, chacun élargissant ses activités aux secteurs alimentaires et non alimentaires pour augmenter son chiffre d'affaires et satisfaire aux nouvelles exigences des consommateurs. De nouveaux produits sont élaborés pour répondre à l'évolution des besoins en matière de nutrition et d'alimentation. De

plus, la sécurité alimentaire est devenue une priorité pour les détaillants en alimentation et les consommateurs. La société surveille et répond à ces forces de changement tout en poursuivant la mise en œuvre de ses stratégies d'exploitation en 2003.

*Résultats d'exploitation**Résultats d'exploitation*

(en millions de dollars, sauf indication contraire)	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)	Variation
Chiffre d'affaires	25 220 \$	23 082 \$	9,3 %
Bénéfice d'exploitation	1 467 \$	1 303 \$	12,6 %
Marge d'exploitation	5,8 %	5,6 %	
BAIIA 1)	1 860 \$	1 657 \$	12,3 %
Marge BAIIA 1)	7,4 %	7,2 %	

1) Voir les Mesures financières non conformes aux PCGR à la page 44.

Chiffre d'affaires Le chiffre d'affaires a augmenté de 9,3 % pour s'établir à 25,2 milliards de dollars contre 23,1 milliards de dollars en 2002. Une bonne croissance du chiffre d'affaires a été réalisée d'un bout à l'autre du pays, en dépit de notre investissement dans la baisse des prix et des retards dans la construction de nouveaux magasins en Ontario en attendant la conclusion des négociations entreprises avec plusieurs syndicats au cours du troisième trimestre.

L'augmentation du chiffre d'affaires a découlé de ce qui suit :

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

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

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

Loblaw estime que les initiatives décrites ci-après, ainsi que les investissements engagés, le cas échéant, pour maintenir la politique de bas prix, engendreront une progression constante du chiffre d'affaires au cours de chacun des prochains exercices :

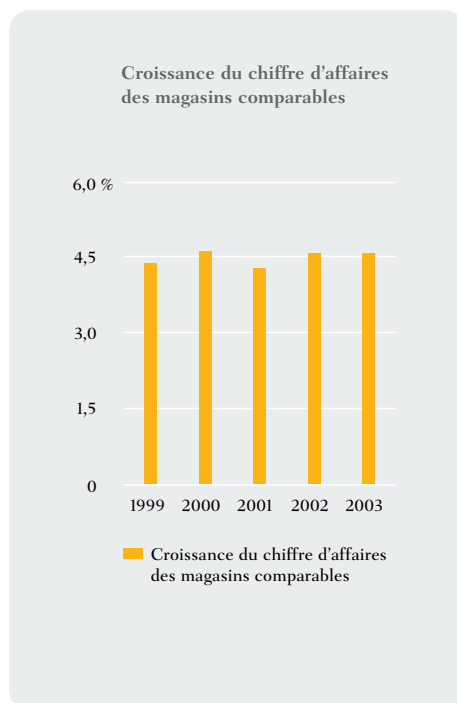
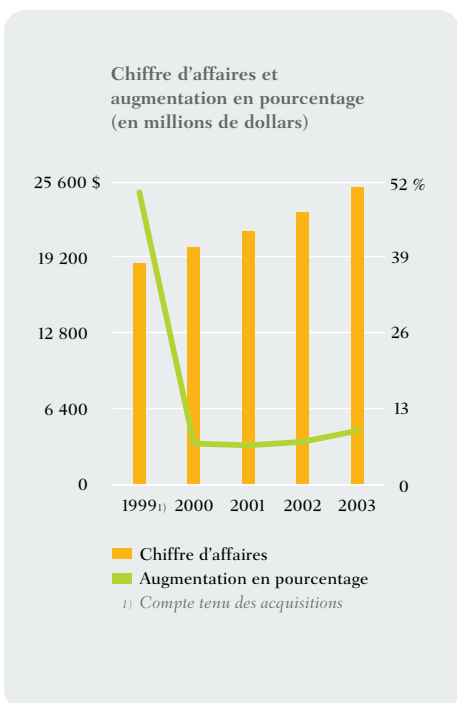
- le maintien des dépenses en immobilisations dans son réseau de magasins, y compris, comme prévu, l'ouverture, l'agrandissement ou la rénovation en 2004 de plus de 160 magasins détenus par la société et magasins franchisés dans tout le Canada;
- l'expansion des offres de marchandise non alimentaire;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

Bénéfice d'exploitation En 2003, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 164 millions de dollars ou 12,6 %, pour atteindre 1,5 milliard de dollars. La marge d'exploitation a

progressé, passant de 5,6 % en 2002 à 5,8 %. La marge BAIIA (voir les Mesures financières non conformes aux PCGR, page 44) a augmenté pour atteindre 7,4 % par rapport à 7,2 % en 2002 et se compare avantageusement à celle des autres entreprises du secteur de la distribution alimentaire en Amérique du Nord. Toutes les régions ont enregistré une augmentation du bénéfice par rapport à 2002.

En 2003, les marges brutes sont demeurées relativement stables par rapport à celles de 2002. La composition du chiffre d'affaires, la réduction des coûts liés aux produits et l'amélioration des pertes au niveau des stocks ont partiellement compensé nos investissements destinés à offrir des prix plus bas.

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



Les éléments ci-dessous ont également eu une incidence sur le bénéfice d'exploitation de 2003 :

- augmentation d'environ 33 millions de dollars des dépenses nettes relatives aux régimes à prestations déterminées et autres régimes par rapport à celles de 2002;
- diminution de 4 millions de dollars par rapport à 2002 résultant des interruptions de travail à Terre-Neuve et au Labrador;
- augmentation de 41 millions de dollars des coûts liés aux rémunérations à base d'actions par rapport à celles de l'exercice antérieur, compensée par une hausse de 59 millions de dollars des contrats à terme de capitaux propres;
- 53^e semaine supplémentaire pour l'exercice 2003 qui a eu une incidence positive sur le bénéfice d'exploitation.

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

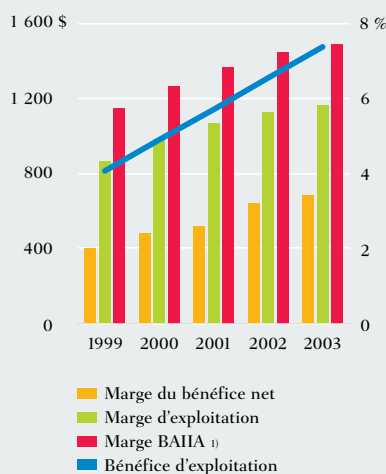
Le bénéfice d'exploitation de la société devrait continuer de progresser à un taux légèrement plus faible que celui des derniers exercices. Les dépenses engagées pour maintenir la politique de bas prix devraient se poursuivre, compensées par des initiatives constantes de contrôle des coûts ainsi que par les facteurs suivants :

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

Intérêts débiteurs Les intérêts débiteurs comprennent principalement les intérêts sur la dette à court terme et à long terme, l'amortissement des frais de financement reportés et l'incidence de l'élément intérêts des swaps de taux d'intérêt, des crédits croisés, des contrats à terme de capitaux propres et des intérêts créditeurs gagnés sur les placements à court terme. En 2003, les intérêts débiteurs ont augmenté de 35 millions de dollars ou 21,7 %, pour s'établir à 196 millions de dollars contre 161 millions de dollars en 2002 par suite de l'incidence de la 53^e semaine et de l'augmentation des niveaux moyens d'emprunt à long et court terme.

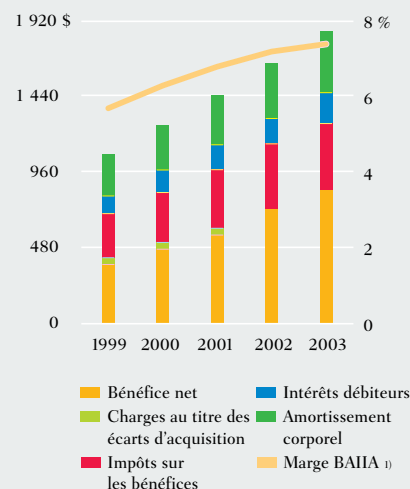
Les intérêts débiteurs nets à court terme ont augmenté pour atteindre 5 millions de dollars, soit 22 millions de dollars de

Bénéfice d'exploitation et marges
(en millions de dollars)



1) Voir les Mesures financières non conformes aux PCGR à la page 44.

Analyse du BAIIA
et marge BAIIA
(en millions de dollars)



1) Voir les Mesures financières non conformes aux PCGR à la page 44.

plus par rapport à des intérêts créditeurs nets à court terme de 17 millions de dollars en 2002. Cette augmentation est attribuable principalement à la diminution des taux d'investissement à court terme aux États-Unis, compensée en partie par l'effet positif des swaps de taux d'intérêt et des crédits croisés inclus dans les autres intérêts à long terme, et à des niveaux supérieurs d'emprunt moyen à court terme canadien.

La société capitalise les intérêts sur la dette liée à ses biens immobiliers en voie d'aménagement. En 2003, des intérêts débiteurs de 33 millions de dollars (30 millions de dollars en 2002) ont été capitalisés au titre des immobilisations.

Les intérêts sur la dette à long terme ont augmenté de 23 millions de dollars pour atteindre 269 millions de dollars en 2003, par suite de l'augmentation des niveaux d'emprunt moyens et de l'effet de la 53^e semaine. D'autres intérêts à long terme tiennent compte de l'incidence positive nette des swaps des taux d'intérêt, des crédits croisés et des contrats à terme de capitaux propres de 45 millions de dollars de la société (38 millions de dollars en 2002). En 2003, le taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette à taux fixe à long terme (compte non tenu des obligations découlant de contrats de location-acquisition) était de 6,9 % (7,0 % en 2002) et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance était de 17 ans (16 ans en 2002). En 2004, les intérêts débiteurs devraient augmenter en raison du niveau supérieur des emprunts nets moyens prévu.

Analyse des coûts de financement à long terme

(en millions de dollars, sauf indication contraire)	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)
Total de la dette à long terme à la fin de l'exercice (y compris la tranche échéant à moins d'un an)	4 062 \$	3 526 \$
Intérêts sur la dette à long terme	269 \$	246 \$
Taux d'intérêt moyen pondéré de la dette fixe à long terme	6,9 %	7,0 %
Ratio de couverture des intérêts	7,5:1	8,1:1

Impôts sur les bénéfices Le taux d'imposition effectif de la société en 2003 a diminué pour s'établir à 33,5 % contre 36,3 % en 2002, ce qui s'explique principalement par la diminution du taux d'imposition fédéral canadien et par l'incidence d'ordre fiscal de l'application de la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les contrats à terme de capitaux propres. Cette diminution a été en partie neutralisée par un rajustement des soldes d'impôts futurs à la suite de l'augmentation du taux d'imposition des sociétés décrétée par le gouvernement provincial de l'Ontario. En 2003, le gouvernement de l'Ontario a imposé une majoration de 1,5 % du taux d'imposition, qui passe de 12,5 % en 2003 à 14 % en 2004, et a annulé les réductions d'impôts de 1,5 % par an prévues pour la période de 2004 à 2006. La société a donc inscrit une charge d'impôts futurs de 7 millions de dollars à ce chapitre.

Le taux d'imposition effectif pour 2004 devrait demeurer pratiquement le même que celui de 2003. Toutefois, le taux d'imposition effectif peut varier en fonction des changements de la répartition du bénéfice imposable dans les diverses juridictions fiscales.

Bénéfice net Le bénéfice net s'est accru de 117 millions de dollars ou 16,1 %, pour s'établir à 845 millions de dollars, comparativement à 728 millions de dollars en 2002, augmentation attribuable aux facteurs décrits ci-dessus. Le bénéfice net de base par action ordinaire a progressé de 43 cents ou 16,3 %, passant de 2,64 \$ en 2002, à 3,07 \$.

Situation financière

Ratios financiers En 2003, la société a maintenu une situation financière stable, comme en témoignent ses ratios financiers et son bilan. Cette situation devrait se prolonger en 2004. Le ratio de la dette nette sur les capitaux propres de la société (voir les Mesures financières non conformes aux PCGR à la page 44) devrait demeurer conforme aux lignes directrices de la société qui l'établissent à moins de 1:1. En 2003, le ratio était de 0,78:1 contre 0,71:1 en 2002.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation couvrent une bonne partie des exigences de financement de la société. En 2003, les exigences de financement résultaient principalement :

- du programme de dépenses en immobilisations;
- des contributions aux régimes de retraite à prestations déterminées;
- des besoins en fonds de roulement hors caisse résultant principalement d'une réduction des comptes créditeurs en cours à la fin de l'exercice et d'une augmentation des stocks de marchandise non alimentaire;
- du rachat d'actions ordinaires de la société à la suite de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« OPRCNA »);
- des dividendes versés sur ses actions ordinaires.

Plus de la moitié de l'augmentation du ratio de la dette nette sur les capitaux propres est attribuable à la diminution des espèces, des quasi-espèces et des placements à court terme en dollars américains résultant de la hausse du dollar canadien. En 2003, les capitaux propres ont augmenté de 608 millions de dollars ou 14,7 %, pour atteindre 4,7 milliards de dollars. En 2004, le ratio de la dette nette sur les capitaux propres devrait s'améliorer légèrement car la croissance des bénéfices non répartis dépassera vraisemblablement les exigences de financement de la dette. Le ratio de couverture des intérêts a baissé à 7,5 fois comparativement à 8,1 fois en 2002, en raison principalement de la hausse des intérêts débiteurs.

Le fonds de roulement est demeuré relativement constant d'un exercice à l'autre. En 2003, le rendement de l'actif total moyen de la société (voir les Mesures financières non conformes aux PCGR à la page 44) s'établit à 13,9 % comparativement à 13,7 % en 2002 et continue de progresser même après les importantes dépenses en immobilisations engagées ces dernières années. Le rendement de l'avoir

moyen des porteurs d'actions en 2003 était de 19,1 % contre 18,9 % en 2002. Le rendement de l'avoir moyen des porteurs d'actions sur cinq ans était de 17,2 % (16,0 % en 2002).

Dividendes sur les actions ordinaires En matière de dividendes, la politique de la société consiste à maintenir des versements équivalant à environ 20 % à 25 % du bénéfice net de base normalisé par action ordinaire de l'exercice précédent, compte tenu de la situation de trésorerie à la fin de l'exercice, des exigences à l'égard des flux de trésorerie futurs et des occasions de placement. En 2003, le Conseil d'administration de la société (le « Conseil ») a déclaré des dividendes trimestriels de 15 cents par action ordinaire. Le dividende annualisé par action ordinaire est de 60 cents, soit 22,7 % du bénéfice net de base par action ordinaire de 2002, ce qui correspond à la politique de la société en matière de dividendes. Postérieurement à la fin de l'exercice, le Conseil a déclaré un dividende trimestriel de 19 cents par action ordinaire, payable le 1^{er} avril 2004.

Capital-actions en circulation Le capital-actions en circulation de la société est composé d'actions ordinaires. Un nombre illimité d'actions ordinaires est autorisé et il y avait 274 829 014 actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice. Postérieurement à la fin de l'exercice, la société a racheté aux fins d'annulation 132 400 de ses actions ordinaires pour la somme de 8 millions de dollars, dans le cadre de son OPRCNA. D'autres informations sur le capital-actions en circulation de la société figurent à la note 14 des états financiers consolidés.

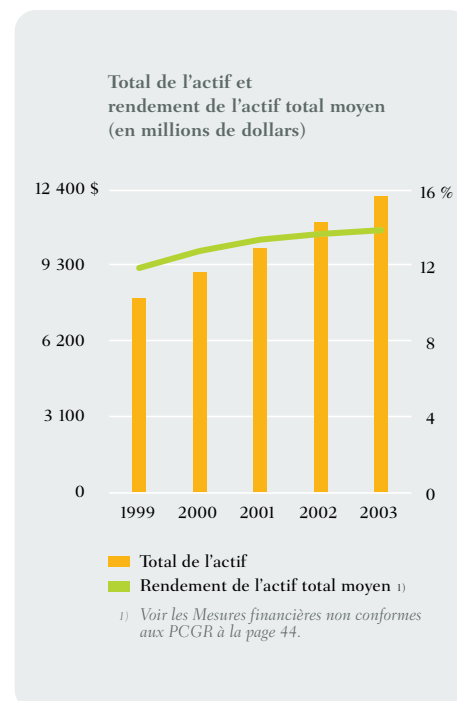
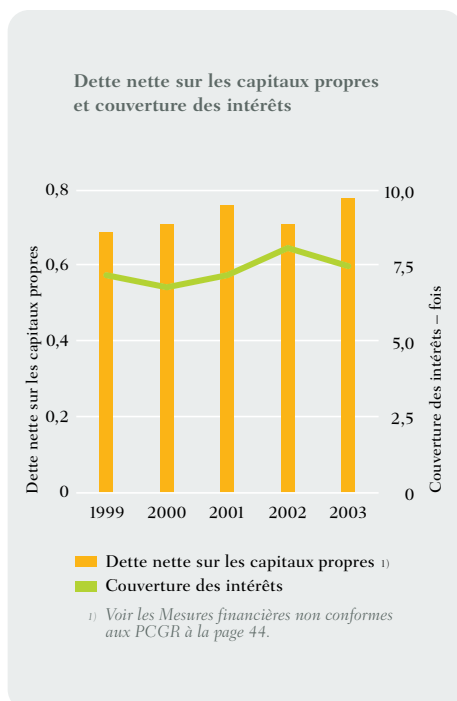
SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Flux de trésorerie

Principaux éléments des flux de trésorerie

(en millions de dollars)	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	1 032 \$	998 \$	3 %
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(1 448)\$	(995)\$	46 %
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	386 \$	226 \$	71 %

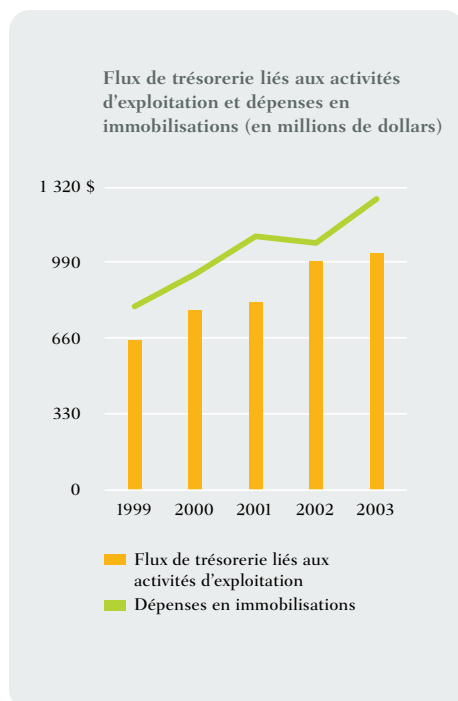
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation En 2003, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont augmenté pour s'établir à 1 032 millions de dollars, comparativement à 998 millions de dollars en 2002. Cette augmentation, attribuable principalement à l'amélioration du bénéfice net avant l'amortissement, est compensée en partie par des exigences de financement plus importantes du fonds de roulement hors caisse, qui s'est principalement caractérisé par une réduction du total des crédettes en cours à la fin de l'exercice et par l'augmentation des stocks de marchandise non alimentaire ainsi que par l'accroissement des cotisations aux régimes de retraite à prestations déterminées.



Les flux de trésorerie des activités d'exploitation de 2004 devraient augmenter à un taux correspondant à la croissance du bénéfice net et combler une grande partie des exigences de financement de la société en 2004, notamment ses dépenses en immobilisations prévues.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement En 2003, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement ont atteint 1 448 millions de dollars, comparativement à 995 millions de dollars en 2002.

Les dépenses en immobilisations ont totalisé 1,3 milliard de dollars (1,1 milliard en 2002), ce qui traduit l'engagement continu de la société à maintenir et renouveler l'ensemble de ses actifs et à investir pour assurer sa croissance. Environ 80 % (80 % en 2002) de ces dépenses en immobilisations ont été allouées aux nouveaux magasins, aux rénovations ou aux agrandissements, et le reste a été affecté au réseau des entrepôts et de la distribution, aux systèmes d'information et à d'autres éléments d'infrastructure pour soutenir la croissance des magasins. Les dépenses en immobilisations continues de la société ont profité à divers degrés à toutes les régions et renforcé l'ensemble des magasins existants. Certains des nouveaux magasins de plus grande superficie ont remplacé des magasins plus anciens, plus petits et moins efficaces qui n'offraient pas le vaste assortiment de produits et services auquel s'attend le consommateur d'aujourd'hui.



En 2003, le programme de dépenses en immobilisations des magasins détenus par la société et des magasins franchisés, qui tenait compte de l'effet des ouvertures et fermetures de magasins, a permis d'augmenter la superficie nette en pieds carrés pour la vente au détail de 4,7 % par rapport à 2002. En 2003, 63 (75 en 2002) nouveaux magasins détenus par la société et magasins franchisés ont ouvert leurs portes et 87 (84 en 2002) ont subi des rénovations ou de petits travaux d'agrandissement. Les 63 nouveaux magasins ont ajouté 1,9 million de pieds carrés de surface de vente au détail (2,6 millions en 2002), compte tenu de 61 (58 en 2002) fermetures de magasins. En 2003, la taille moyenne des magasins détenus par la société a augmenté de 3 % pour s'établir à 50 500 pieds carrés (48 900 en 2002) et la taille moyenne des magasins franchisés a augmenté de 4 % pour atteindre 24 400 pieds carrés (23 400 en 2002). Les retards dans les travaux de construction de nouveaux magasins au troisième trimestre de 2003 en attendant la conclusion des négociations avec plusieurs syndicats, ont eu une incidence sur l'augmentation de la superficie nette en pieds carrés pour la vente au détail.

La société compte soutenir le rythme de ses dépenses en immobilisations en 2004 qui sont estimées à 1,4 milliard de dollars. À la fin de l'exercice, la société s'est engagée à dépenser environ 370 millions de dollars en projets d'immobilisations et achats de biens immobiliers. En 2004, la société se propose d'ouvrir, d'agrandir ou de rénover plus de 160 magasins détenus par la société et magasins franchisés d'un bout à l'autre du Canada, en suivant une répartition géographique des investissements similaire à celle de 2003. Il devrait en résulter une augmentation nette de la superficie d'environ 3,2 millions de pieds carrés, qui devrait générer une hausse supplémentaire du chiffre d'affaires.

Dépenses en immobilisations et activités relatives aux magasins

	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)	Variation
Dépenses en immobilisations (en millions de dollars)	1 271 \$	1 079 \$	
Superficie en pieds carrés de vente au détail (en millions)	42,3	40,4	5 %
Taille moyenne (en pieds carrés)			
Magasins détenus par la société	50 500	48 900	3 %
Magasins franchisés	24 400	23 400	4 %

Flux de trésorerie liés aux activités de financement En 2003, les flux de trésorerie liés aux activités de financement ont totalisé 386 millions de dollars comparativement à 226 millions de dollars en 2002. En 2003, la société a émis 655 millions de dollars de billets à moyen terme (« BMT »). Au cours du premier trimestre de 2003, la société a émis 200 millions de dollars de BMT à 6,54 % échéant en 2003

aux termes de son prospectus préalable de base de 2001. Les 500 millions de dollars de BMT restants aux termes de son prospectus préalable de base de 2001 venaient à échéance le 24 mai 2003. Durant le deuxième trimestre de 2003, Loblaw a déposé un prospectus préalable de base qui lui permet d'émettre un montant en principal total allant jusqu'à 1,0 milliard de dollars de BMT. Dans le cadre de ce nouveau prospectus préalable de base déposé en 2003, Loblaw a émis 200 millions de dollars de BMT à 6,05 % échéant en 2034 au cours du deuxième trimestre, 55 millions de dollars de BMT à 5,86 % échéant en 2043 au cours du troisième trimestre et 200 millions de dollars de BMT à 5,40 % échéant en 2013 au cours du quatrième trimestre. La société a également remboursé ses 100 millions de dollars de BMT à 6,60 % échéant au cours du deuxième trimestre. Postérieurement à la fin de l'exercice, la société a émis 200 millions de dollars de BMT à 6,15 % échéant en 2035, ce qui laisse à sa disposition 345 millions de dollars de BMT pouvant être émis.

La société a l'intention de renouveler son OPRCNA dans le but de racheter à la Bourse de Toronto, jusqu'à 5 % de ses actions ordinaires en circulation ou de conclure des contrats à terme de capitaux propres dans ce but. Considérant le cours que ses actions ordinaires pourrait atteindre, la société est d'avis que leur rachat éventuel s'avérerait une utilisation de fonds intéressante et judicieuse compte tenu des avantages éventuels pour le reste des actionnaires. En 2003, la société a racheté pour annulation 1 282 900 (309 000 en 2002) de ses actions ordinaires au prix de 76 millions de dollars (17 millions de dollars en 2002) et conclu des contrats à terme de capitaux propres visant le rachat de 1 103 500 (390 100 en 2002) de ses actions ordinaires, conformément à son OPRCNA.

Postérieurement à la fin de l'exercice, la société a racheté pour annulation 132 400 de ses actions ordinaires au prix de 8 millions de dollars, dans le cadre de son OPRCNA.

Programme de billets à moyen terme

(en millions de dollars)	Date des prospectus préalables de base	
	12 mai 2003	24 mai 2001
En 2001, émission de BMT de		600 \$
En 2002, émission de BMT de		200
En 2003, émission de BMT de	455 \$	200
Émission totale conformément au prospectus préalable de base	455 \$	1 000 \$
Possibilité d'émission échue de BMT		500 \$
Limite d'émission de BMT	1 000 \$	1 500 \$
BMT pouvant être émis à la fin de l'exercice 2003 1)	545 \$	

1) Postérieurement à la fin de l'exercice, 200 millions de dollars de BMT supplémentaires ont été émis, ce qui laisse à la société la possibilité d'émettre pour 345 millions de dollars de BMT.

Sources de financement

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

La titrisation des sommes à recevoir sur cartes de crédit fournit à la Banque le Choix du président (« la Banque PC »), filiale en propriété exclusive de la société, une source de fonds additionnelle pour l'exercice de ses activités. Selon le programme de titrisation de la Banque PC, une partie du total des droits dans les sommes à recevoir sur cartes de crédit est vendue à une fiducie indépendante. En 2003, la Banque PC a titrisé des sommes à recevoir sur cartes de crédit de 202 millions de dollars (244 millions de dollars en 2002). La note 6 afférente aux états financiers consolidés, ainsi que la section Arrangements hors bilan de la présente analyse fournissent de l'information sur les sommes à recevoir sur cartes de crédit et les activités de titrisation de la Banque PC.

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

Dans le cours normal de ses activités, la société a conclu certains accords tels que la fourniture de lettres de confort à des bailleurs de fonds tiers relativement à des activités de financement de certains franchisés, sans recours contre la société. De plus, la société a établi des lettres de crédit de soutien qui sont utilisées pour certaines obligations relatives au programme de financement pour ses franchisés, la titrisation des sommes à recevoir sur cartes de crédit de la Banque PC, des transactions immobilières et des programmes d'avantages sociaux et d'assurance. À la fin de l'exercice, le passif total brut éventuel inhérent aux lettres de crédit de soutien de la société s'élevait à environ 201 millions de dollars (179 millions de dollars en 2002) à l'égard desquelles la société détient 293 millions de dollars (256 millions de dollars en 2002) sous forme de facilités de crédit à sa disposition.

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

Obligations contractuelles

Cette section explique certaines des principales obligations contractuelles de la société et expose d'autres engagements commerciaux au 3 janvier 2004 :

Sommaire des obligations contractuelles

(en millions de dollars)	Paiement exigible par exercice					Exercices ultérieurs	Total
	2004	2005	2006	2007	2008		
Dette à long terme (y compris les obligations découlant de contrats de location-acquisition)	106 \$	215 \$	129 \$	5 \$	393 \$	3 214 \$	4 062 \$
Contrats de location-exploitation 1)	159	147	132	117	103	626	1 284
Contrats liés à l'achat de propriétés et aux projets de dépenses en immobilisations 2)	311	53	6				370
Total des obligations contractuelles 3)	576 \$	415 \$	267 \$	122 \$	496 \$	3 840 \$	5 716 \$

1) Représente les loyers minimums ou loyers de base exigibles. Les montants ne sont compensés par aucun revenu de sous-location prévu.

2) Ces obligations comprennent les accords relatifs à l'achat de biens immobiliers. Ces accords peuvent contenir des conditions qui pourront ou non être respectées.

Si les conditions ne sont pas respectées, la société pourrait ne plus être tenue de donner suite à la transaction. Ces obligations comprennent entre autres les engagements relatifs aux projets de dépenses en immobilisations, comme la construction, l'expansion et la rénovation de bâtiments.

3) Les instruments financiers dérivés sont décrits dans la note 16 afférente aux états financiers consolidés.

Les autres obligations contractuelles ne figurant pas dans ce tableau sont mentionnées ci-dessous.

Dans le cadre de l'acquisition de Provigo, la société s'est engagée à soutenir les petites et moyennes entreprises ainsi que les collectivités agricoles québécoises de la manière suivante : en rachetant dans le cours normal de ses activités, sur une période de sept ans à compter de 1999, et sous réserve d'aliénation d'entreprises, des biens et services auprès de fournisseurs québécois pour un total au moins égal à celui de 1998. La société a respecté cet engagement chaque année, de 1999 à 2003 inclusivement.

À la fin de l'exercice, les autres passifs à long terme de la société comprenaient notamment les passifs au titre des régimes à prestations constitués, des autres régimes d'avantages, de l'impôt sur les bénéfices futurs et des régimes de rémunération à base d'actions. Ces passifs à

Cotes de solvabilité (normes canadiennes)

	Dominion Bond Rating Service	Standard & Poor's
Effets commerciaux	R-1 (bas)	A-1 (moyen)
Billets à moyen terme	A (haut)	A
Autres billets et débentures	A (haut)	A

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

long terme n'ont pas été inclus dans le tableau ci-dessus, pour les raisons suivantes :

- les futures cotisations aux régimes de retraite de la société dépendent de la capitalisation de chaque régime qui peut varier selon les résultats d'évaluations actuarielles et le rendement des placements des actifs des régimes;
- les futurs paiements d'autres passifs au titre des régimes, principalement les avantages postérieurs à la retraite, dépendent de la décision des employés à la retraite de soumettre leurs réclamations et du moment auquel ils les font;
- les futurs versements d'impôts sur les bénéfices à payer dépendent des niveaux de gains imposables;
- les futurs paiements liés à la plus-value des actions des régimes d'option d'achat d'actions des employés dépendent de la décision des employés de lever ou non leurs options, du cours des actions ordinaires de la société à la date de levée et de la façon dont ils lèvent ces options.

La société a, en tout temps, d'importants engagements relatifs à l'achat de biens et de services dans le cours normal de ses activités, comme l'achat de stocks, souvent sous la forme de commandes en cours ou de factures. Bien qu'un petit nombre de contrats soient à long terme, comme certaines ententes inhérentes à l'entreposage et à la distribution, les contrats de par leur nature, sont habituellement à court terme et réglés conformément aux conditions normales de commerce.

Arrangements hors bilan

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

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

Garanties La société a conclu divers accords de garantie. Pour une description détaillée de ces garanties, voir la note 17 afférente aux états financiers consolidés.

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

Lorsque la société vend des sommes à recevoir sur cartes de crédit à la fiducie elle n'a plus accès aux sommes à recevoir mais conserve des liens avec les comptes des clients porteurs des cartes de crédit et demeure responsable de la gestion de ces sommes. La société ne perçoit pas de rémunération explicite de la fiducie pour la gestion des sommes à recevoir. Lorsqu'une vente est réalisée, la

banque PC peut conserver des droits limités qui correspondent à des droits sur les rentrées futures une fois que les obligations envers les investisseurs de la fiducie auront été remplies et à des dépôts pour rehaussement du crédit sous la forme d'un compte de réserve de caisse, qui sont tous deux considérés comme des droits conservés. Le recours de la fiducie à l'égard des actifs de la Banque PC se limite aux droits conservés de la Banque PC et est aussi appuyé par une lettre de crédit de soutien émise par une importante banque canadienne qui représente 15 % du montant titrisé. Cette lettre de crédit peut être utilisée en cas de forte baisse du revenu tiré des sommes à recevoir sur cartes de crédit ou de la valeur des sommes à recevoir sur cartes de crédit qui ont été titrisées, après épuisement du compte de réserve de caisse établi en vertu de l'entente de titrisation. La société a convenu de rembourser la banque émettrice pour toute somme tirée sur la lettre de crédit. La valeur comptable des droits conservés est révisée périodiquement et, en cas de perte de valeur autre que temporaire, la valeur comptable est ramenée à la juste valeur marchande.

Au 3 janvier 2004, le montant total des sommes à recevoir sur cartes de crédit titrisées pour lesquelles la Banque PC continue de fournir des services de gestion s'élevait à 558 millions de dollars et les droits conservés correspondants, à 9 millions de dollars. La lettre de crédit soutenant ces sommes à recevoir titrisées était d'environ 84 millions de dollars. En 2003, la Banque PC a reçu de la fiducie indépendante 53 millions de dollars en revenus de titrisation de sommes à recevoir sur cartes de crédit.

Sans la titrisation, la société devrait trouver une autre source de financement et émettre des titres de créance ou des instruments de capitaux propres. D'autres renseignements sur cet arrangement figurent aux notes 6 et 17 afférentes aux états financiers consolidés.

Lettre de crédit de soutien à une fiducie indépendante Les franchisés de la société peuvent obtenir du financement par l'entremise d'une fiducie indépendante mise sur pied pour consentir des prêts aux franchisés afin qu'ils puissent acheter plus facilement des stocks et des immobilisations, principalement du matériel et des agencements. Les activités de la fiducie sont financées par l'émission de billets à court terme garantis par des actifs à des bailleurs de fonds tiers. Le total des prêts en cours aux franchisés de la société au 3 janvier 2004 était de 343 millions de dollars. Une lettre de crédit de soutien a été émise en faveur de la fiducie par une importante banque canadienne pour environ 10 % du capital des prêts, soit 35 millions de dollars, comme mesure de rehaussement du crédit, ce qui permet ensuite à la fiducie d'offrir des modalités de financement avantageuses aux franchisés de la société. Si un franchisé n'honore pas son prêt et que la société n'a pas, dans une période déterminée, i) pris le prêt en charge ii) acheté les actifs du franchisé en défaut de paiement pour lesquels une garantie a été fournie

par la fiducie, ou iii) augmenté le montant de la lettre de crédit de soutien du montant correspondant au montant non remboursé du prêt, la fiducie peut tirer des sommes sur cette lettre de crédit de soutien ou utiliser sa garantie. La société a accepté de rembourser la banque pour tout montant tiré de la lettre de crédit de soutien.

Conformément aux principes comptables de l'Institut canadien des comptables agréés (l'« ICCA »), les états financiers de la fiducie et ceux de la société ne sont pas consolidés. L'analyse dans la section Normes comptables futures de la présente analyse, de la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15 « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables », porte sur une éventuelle application à la fiducie de cette note d'orientation.

Instruments financiers dérivés La société a recours à des instruments financiers dérivés hors bilan pour gérer les risques liés à la fluctuation des taux d'intérêt et des coûts d'électricité en Ontario. Pour une description détaillée des instruments financiers dérivés hors bilan de la société et les conventions comptables applicables, voir les Notes 1 et 16 afférentes aux états financiers consolidés.

INFORMATION ANNUELLE CONSOLIDÉE CHOISIE

L'information consolidée annuelle choisie extraite des états financiers consolidés de la société a été préparée conformément aux PCGR du Canada et est présentée en dollars canadiens. L'analyse des données figurant dans les tableaux est axée sur les tendances influant sur la situation financière et les résultats d'exploitation au cours des deux derniers exercices.

Information annuelle consolidée choisie

(en millions de dollars, sauf indication contraire)	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)	2001 (52 semaines)
Chiffre d'affaires	25 220 \$	23 082 \$	21 486 \$
Bénéfice net	845 \$	728 \$	563 \$
Bénéfice net par action ordinaire (en dollars)			
De base	3,07 \$	2,64 \$	2,04 \$
Dilué	3,05 \$	2,62 \$	2,03 \$
Total de l'actif	12 177 \$	11 110 \$	10 025 \$
Dette à long terme (moins la tranche échéant à moins d'un an)	3 956 \$	3 420 \$	3 333 \$
Dividende déclaré par action ordinaire (en dollars)	0,60 \$	0,48 \$	0,40 \$

En 2003, le chiffre d'affaires a augmenté de 9,3 % pour atteindre 25,2 milliards de dollars comparativement à 23,1 milliards de dollars en 2002. La progression du chiffre d'affaires en 2003 comprend un effet positif de 2 % attribuable à la 53^e semaine. Cette progression résulte également de l'accroissement du chiffre d'affaires des magasins comparables, sur une base équivalente de 53 semaines, et de la superficie nette en pieds carrés des magasins. En 2003, le chiffre d'affaires a subi l'incidence négative des dépenses engagées pour baisser les prix et des retards dans la construction de nouveaux magasins.

En 2002, le chiffre d'affaires a progressé de 7,4 %, passant de 21,5 milliards de dollars en 2001, à 23,1 milliards de dollars. Toutes les régions ont augmenté leur chiffre d'affaires malgré l'effet des mesures prises pour baisser les prix au Québec, l'incidence des grèves aux magasins *Fortino* et aux magasins RCSS en Saskatchewan et la température peu clémente en Ontario et au Québec. La hausse du chiffre d'affaires des magasins comparables et de la superficie nette en pieds carrés des magasins a également contribué à cette amélioration.

En excluant, en 2003, l'incidence de la 53^e semaine, la croissance du chiffre d'affaires a été à peu près constante au cours des deux derniers exercices.

Le chiffre d'affaires peut être influencé par divers facteurs, notamment les changements dans la superficie nette en pieds carrés des magasins, le chiffre d'affaires des magasins comparables, l'inflation, l'expansion dans de nouveaux services et rayons et les activités de la concurrence. Au cours des deux derniers exercices, la société a investi plus de 1 milliard de dollars en immobilisations annuellement. En conséquence, la superficie nette en pieds carrés des magasins a augmenté d'environ 4,5 millions de pieds carrés, ou 12 %. Outre l'augmentation nette de la superficie en pieds carrés des magasins, le chiffre d'affaires des magasins détenus par la société par pied carré moyen est passé de 566 dollars en 2001 à 591 dollars en 2003. Le total des pieds carrés de nouvelle superficie pour les magasins et le moment de l'ouverture et de la fermeture des magasins pour une année donnée peuvent varier; cependant, il n'y a pas eu de variations importantes de l'augmentation annuelle de la superficie moyenne pondérée en pieds carrés des magasins. L'augmentation de la superficie moyenne pondérée en pieds carrés des magasins a été de 5,6 % en 2003 et de 6,2 % en 2002.

La croissance du chiffre d'affaires des magasins comparables était de 4,6 % en 2002 et 4,6 % en 2003 pour une période équivalente de 53 semaines. L'inflation a été à la baisse pendant cette période. De plus, dans le but d'améliorer sa proposition de valeur, Loblaw a investi dans sa stratégie de baisse des prix et établi son leadership en matière de prix dans des marchés précis. Fidèle à sa stratégie qui consiste à mettre l'accent sur le secteur de l'alimentation tout en répondant aux besoins courants des consommateurs, la société a également élargi son offre de produits non alimentaires au cours de cette période, ce qui a entraîné une croissance du chiffre d'affaires dans ce secteur environ deux fois plus rapide que dans le secteur des aliments en 2003. L'activité de la concurrence varie selon les marchés et l'incidence négative de cette activité sur le chiffre d'affaires de la société peut être attribuable à une concurrence accrue sur les prix et à l'augmentation de la superficie en pieds carrés des magasins de nos concurrents dans les marchés où Loblaw exerce ses activités. L'incidence de la concurrence a fluctué au sein des marchés au cours des deux derniers exercices mais n'a pas eu d'effet majeur sur la croissance du chiffre d'affaires en général.

En 2003, le bénéfice net a augmenté de 117 millions de dollars ou 16,1 % et le bénéfice net de base par action ordinaire, de 43 cents ou 16,3 % par rapport à 2002. Cette amélioration tient compte d'une hausse de 12,6 % du bénéfice d'exploitation, annulée par une augmentation de 21,7 % des intérêts débiteurs. Le taux d'imposition effectif a diminué de 2,8 %.

En 2002, le bénéfice net a augmenté de 165 millions de dollars ou 29,3 % et le bénéfice net de base par action ordinaire, de 60 cents ou 29,4 % par rapport à 2001. Cette amélioration est attribuable à des modifications aux normes comptables qui sont entrées en vigueur en 2002 et aux termes desquelles il n'est plus requis d'amortir les écarts d'acquisition, à la progression du bénéfice d'exploitation de 14,7 % par rapport à celui de 2001 et à la diminution de 3,4 % du taux d'imposition effectif.

Le bénéfice d'exploitation en 2003 a progressé d'un exercice à l'autre, malgré la charge de 25 millions de dollars liée à l'offre de retraite anticipée volontaire faite aux employés de l'Ontario touchés par la nouvelle convention collective du magasin RCSS. L'augmentation de certaines charges, notamment celles liées aux prestations de retraite, aux avantages complémentaires de retraite, aux avantages postérieurs à l'emploi et à la rémunération à base d'actions, a été contrebalancée par la diminution des coûts d'exploitation des magasins et par des gains réalisés du fait de l'évaluation à la juste valeur marchande des contrats à terme de capitaux

propres. Les mesures prises pour réduire les coûts d'exploitation des magasins ont atteint leur but en ce qui a trait au contrôle de la perte au niveau des stocks et à l'efficacité de la main-d'œuvre, et complètent des mesures similaires de contrôle des coûts dans le réseau des entrepôts et de distribution ainsi que dans les fonctions administratives. Grâce au programme de dépenses en immobilisations, des magasins plus anciens et plus petits ont été remplacés par de nouveaux magasins à plus grande surface, ce qui a ralenti la croissance du bénéfice à court terme, l'augmentation du chiffre d'affaires entraînant des coûts variables inférieurs dans la nouvelle structure de coûts fixes. Les intérêts débiteurs nets ont augmenté suite à l'augmentation du niveau des emprunts nécessaires pour soutenir les exigences de financement de la société. La réduction du taux d'imposition fédéral canadien, l'incidence sur le plan fiscal de l'application de la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les contrats à terme de capitaux propres ainsi que l'effet de l'abandon de l'amortissement des écarts d'acquisition en 2002 ont entraîné la diminution du taux d'imposition effectif.

L'actif total de la société a augmenté parallèlement à la croissance du bénéfice d'exploitation, comme le montre la progression du rendement sur l'actif total moyen. Les immobilisations ont progressé suite au programme de dépenses en immobilisations. L'augmentation du niveau des stocks suit celle du nombre des nouveaux magasins et l'investissement dans les stocks de la chaîne d'approvisionnement nécessaire pour soutenir les nouveaux magasins. Le taux de rotation des stocks de marchandise non alimentaire est inférieur à celui des aliments, ce qui se traduit par des investissements plus élevés dans les stocks pendant que ce secteur se développe. Les débiteurs des magasins franchisés, des magasins associés et des comptes indépendants ont augmenté de manière constante avec cette activité. Une grande partie des sommes à recevoir sur cartes de crédit est vendue à une fiducie indépendante et les soldes non titrisés ont augmenté de 99 millions de dollars depuis 2001.

Bien que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation aient couvert une grande partie des exigences de financement de la société, celle-ci a dû recourir à du financement externe. Le montant de la dette à taux fixe accordé au cours d'une année donnée sert à continuer à préserver les besoins en liquidités de la société.

Les dividendes qui ont été versés sur les actions ordinaires sont conformes à la politique de la société qui consiste à maintenir le dividende à environ de 20 % à 25 % du bénéfice net de base normalisé par action ordinaire de l'exercice précédent.

Pendant les deux derniers exercices, la société a mis en œuvre deux normes comptables qui ont eu une incidence sur l'information financière présentée. Durant le premier trimestre de 2002, la société a prospectivement adopté le chapitre 3062 intitulé « *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels* » qui n'exige plus l'amortissement des écarts d'acquisition mais plutôt que ceux-ci soient soumis à un test de dépréciation au moins une fois l'an. Si cette norme avait été appliquée aux résultats de 2001, le bénéfice net aurait augmenté de 43 millions de dollars et le bénéfice net de base par action ordinaire, de 16 cents. Durant le premier trimestre de 2002, la société a également adopté

rétroactivement le chapitre 3870 intitulé « *Rémunérations et autres paiements à base d'actions* » sans retraitement des états financiers consolidés de la période précédente. En conséquence de l'adoption du chapitre 3870, les coûts liés aux options d'achat accordées aux employés et qui permettent le règlement sous forme d'actions ou d'espèces représentant la plus-value des actions, au gré de l'employé, sont comptabilisés comme un coût de rémunération dans le bénéfice d'exploitation. Ces coûts de rémunération sont partiellement contrebalancés par la fluctuation de la juste valeur des contrats à terme de capitaux propres.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION TRIMESTRIELS

Résultats par trimestre

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

Sommaire des résultats trimestriels (non vérifiés)

(en millions de dollars, sauf indication contraire)		1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Total (vérifié)
Chiffre d'affaires	2003	5 376 \$	5 798 \$	7 673 \$	6 373 \$	25 220 \$
	2002	4 951 \$	5 308 \$	7 178 \$	5 645 \$	23 082 \$
Bénéfice net	2003	151 \$	182 \$	218 \$	294 \$	845 \$
	2002	126 \$	149 \$	188 \$	265 \$	728 \$
Bénéfice net par action ordinaire						
De base (en dollars)	2003	0,55 \$	0,66 \$	0,79 \$	1,07 \$	3,07 \$
	2002	0,46 \$	0,54 \$	0,68 \$	0,96 \$	2,64 \$
Dilué (en dollars)	2003	0,55 \$	0,65 \$	0,79 \$	1,06 \$	3,05 \$
	2002	0,46 \$	0,53 \$	0,68 \$	0,95 \$	2,62 \$

La croissance du chiffre d'affaires et du chiffre d'affaires des magasins comparables a été forte durant le premier semestre de 2003 et a diminué légèrement au deuxième semestre. La progression du chiffre d'affaires pour le premier et le troisième trimestres 2003 a été relativement semblable à celle de l'exercice précédent. Le chiffre d'affaires au troisième trimestre de 2003 a été touché négativement par les retards dans les travaux de construction de nouveaux magasins en attendant l'issue des négociations collectives avec plusieurs syndicats. Le chiffre d'affaires du quatrième trimestre a augmenté de 12,9 % en 2003, compte tenu de l'incidence positive de 8 % de la 53^e semaine, comparativement à 7,5 % en 2002. Pendant le deuxième trimestre de 2002, l'augmentation du chiffre d'affaires avait été freinée par la grève de deux semaines dans les magasins

RCSS de la Saskatchewan et par une température peu clémente en Ontario et au Québec. Les congés de Pâques, de l'Action de grâce et de Noël sont tombés pendant les mêmes trimestres pour les trois exercices.

Au cours des trois premiers trimestres de 2003, les marges d'exploitation ont progressé de façon régulière par rapport aux trimestres correspondants de 2002. Le bénéfice d'exploitation du quatrième trimestre de 2003 a subi les conséquences négatives de la charge de 25 millions de dollars liée à l'offre de retraite anticipée volontaire acceptée par les employés de l'Ontario touchés par la nouvelle convention collective du magasin RCSS. Les marges d'exploitation au quatrième trimestre sont généralement plus élevées que celles des autres trimestres en raison d'une combinaison des produits vendus plus rentable.

Les intérêts débiteurs ont augmenté aux troisième et quatrième trimestres en raison de la hausse des niveaux moyens d'emprunts non remboursés.

Le taux d'imposition effectif a diminué par rapport à celui de l'exercice antérieur à la suite surtout de la baisse de 2 % du taux d'imposition du gouvernement fédéral. La charge d'impôts pour le quatrième trimestre 2003 comprend une charge de 7 millions de dollars attribuable à un rajustement des soldes d'impôts futurs découlant de l'augmentation des taux d'imposition des sociétés par le gouvernement de l'Ontario. Les fluctuations du taux d'imposition effectif sur une base trimestrielle sont principalement liées à l'incidence de l'évaluation à la juste valeur des contrats à terme de capitaux propres.

Pendant les exercices 2003 et 2002, la société a racheté des actions ordinaires pour annulation conformément à son OPRCNA. Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation n'a pas vraiment été modifié en raison de ces rachats.

Résultats du quatrième trimestre

Les résultats d'exploitation, la situation financière et les flux de trésorerie du quatrième trimestre de 2003 de la société ont été touchés par les éléments suivants :

- incidence positive de 8 % du chiffre d'affaires de la 53^e semaine sur la croissance du chiffre d'affaires du trimestre;
- croissance du chiffre d'affaires des magasins comparables de 3,3 % pour une période équivalente de 13 semaines;
- imputation au bénéfice d'exploitation d'une charge de 25 millions de dollars liée à l'offre de retraite anticipée volontaire;
- rajustement des soldes d'impôts futurs pour refléter à la fois l'augmentation du taux d'imposition provincial qui passe de 12,5 % en 2003 à 14 % en 2004 et l'annulation par le gouvernement de l'Ontario des réductions de 1,5 % de son taux d'imposition prévues pour chacun des exercices 2004, 2005 et 2006, ce qui a entraîné une charge de 7 millions de dollars aux impôts futurs;
- augmentation d'un million de pieds carrés de la superficie nette des magasins.

Le rapport provisoire du quatrième trimestre de 2003 de la société présente une analyse des résultats du quatrième trimestre.

RISQUES ET GESTION DES RISQUES

Risques d'exploitation et gestion des risques

Dans le cours normal de ses activités, la société est exposée à des risques d'exploitation pouvant avoir une incidence négative sur son rendement financier. Elle dispose de stratégies opérationnelles et de gestion des risques ainsi que de programmes d'assurance qui contribuent à réduire ces risques d'exploitation.

Industrie L'industrie du détail au Canada est un marché changeant et concurrentiel. Les besoins des consommateurs dictent l'évolution de l'industrie qui n'échappe pas aux changements démographiques ni aux tendances économiques, comme l'évolution du revenu disponible, l'accroissement de la diversité ethnique, la sensibilisation à une saine alimentation et le temps libre des consommateurs. Depuis ces dernières années, les consommateurs exigent une meilleure qualité, une valeur accrue et une plus grande commodité. L'incapacité de la société à répondre à ces demandes de manière satisfaisante pourrait avoir un effet négatif sur son rendement financier.

La société surveille sa part de marché et le marché du détail en général et remaniera ses stratégies opérationnelles, notamment en déménageant des magasins, en convertissant une bannière à une autre, en révisant les prix et en modifiant l'assortiment de produits et ses programmes de mise en marché. Le programme de marques contrôlées de la société lui confère un avantage concurrentiel appréciable car il fidélise la clientèle en lui fournissant une valeur supérieure et assure une certaine protection contre les stratégies de fixation des prix des produits de marque nationale.

Concurrence La société fait face à de nombreux concurrents non traditionnels comme les entreprises de marchandisage de masse, les clubs-entrepôts, les pharmacies et les magasins spécialisés qui continuent d'enrichir leurs assortiments avec des produits que l'on trouve habituellement dans les supermarchés. Afin de pouvoir se défendre efficacement contre la concurrence, la société met en place et exploite de nouveaux rayons et services qui s'ajoutent en les complétant aux produits habituels des supermarchés et elle élargit son éventail de produits non alimentaires et de services. La société subit également des pressions de la concurrence provenant de nouveaux venus sur le marché et de la consolidation possible de concurrents existants.

La société sonde constamment les marchés dans lesquels elle exerce ses activités et elle pénétrera de nouveaux marchés et évaluera les acquisitions lorsque des occasions se présenteront. Elle se retirera également d'un marché en particulier et réaffectera les actifs ailleurs si cette décision s'avère avantageuse sur le plan stratégique.

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

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

Sécurité alimentaire Loblaw est assujettie à d'éventuelles responsabilités découlant de ses activités commerciales, notamment des obligations et dépenses liées à des défauts de produits, à la sécurité des aliments et à la manipulation des produits. Ces responsabilités peuvent découler du stockage, de la distribution et de la présentation des produits et, en ce qui concerne les produits de marques contrôlées de la société, à leur fabrication, leur emballage et leur conception.

Une grande partie du chiffre d'affaires de la société provient des produits alimentaires et la société pourrait se trouver dans une position de vulnérabilité advenant un important problème d'intoxication d'origine alimentaire ou des problèmes de santé publique causés par certains produits alimentaires. Un événement de cette nature pourrait avoir une incidence très négative sur la performance financière de la société. Des procédés ont été mis en place pour gérer une crise de ce genre. Ces procédés sont conçus pour identifier les risques, s'assurer que les communications avec les employés et les consommateurs sont claires et que les produits potentiellement dangereux sont immédiatement retirés des stocks. Les risques liés à la sécurité alimentaire sont couverts par le programme d'assurance de la société. De plus, Loblaw applique des procédures et des programmes de sécurité alimentaire qui ont trait aux normes de préparation et de manipulation des aliments. La société utilise les

meilleures pratiques pour l'entreposage et la distribution de produits alimentaires. Elle intensifie sa campagne de sensibilisation auprès des consommateurs sur la manipulation et la consommation sécuritaires des aliments.

Relations de travail Une partie importante de la main-d'œuvre de la société est syndiquée. La renégociation des conventions collectives peut entraîner des arrêts de travail ou des ralentissements qui, selon leur nature ou leur durée, pourraient avoir une incidence négative marquée sur le rendement financier de la société. La société est disposée à assumer les coûts à court terme d'une interruption de travail afin de négocier des coûts de main-d'œuvre et des conditions d'exploitation concurrentiels à plus long terme. En 2003, d'importantes négociations de conventions collectives ont eu lieu à l'échelle de la société; 54 conventions collectives arrivaient à terme et 54 conventions collectives ont été négociées. Au cours de 2003, les négociations ont été ardues et ont mené à une interruption de travail de courte durée dans les magasins Dominion à Terre-Neuve et au Labrador, laquelle a par la suite été réglée par la signature d'une convention collective de 41 mois. En 2004, 76 conventions collectives touchant environ 9 000 employés arriveront à terme, dont la plus importante concerne à elle seule quelque 2 300 employés. La société poursuivra également les négociations relatives aux 48 conventions reportées de 2000 à 2003 et ne prévoit aucune interruption de travail à la suite de ces négociations. La société entretient de bonnes relations avec ses employés et les syndicats et, bien que cette éventualité ne puisse être écartée, elle ne prévoit aucun problème inhabituel lors de la renégociation de ces conventions collectives.

Plusieurs concurrents de la société utilisent une main-d'œuvre non syndiquée. Ils pourraient donc bénéficier de coûts de main-d'œuvre moins élevés, ce qui rendrait plus difficile pour la société de leur faire concurrence.

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

Les produits de marques contrôlées de la société sont fabriqués en vertu de contrats par des fournisseurs indépendants astreints à respecter des normes de qualité élevées.

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

Régimes de retraite, avantages complémentaires de retraite et postérieurs à l'emploi Pour évaluer ses obligations et coûts découlant des régimes de retraite, avantages de retraite et postérieurs à l'emploi de la société, celle-ci doit

utiliser diverses hypothèses notamment l'estimation à long terme du rendement prévu des actifs des régimes, le taux d'actualisation et le taux de croissance des coûts des soins de santé. Comme il s'agit d'hypothèses prospectives et à long terme, les résultats réels à court terme peuvent être différents.

Le tableau ci-dessous indique les principales hypothèses économiques de 2004 utilisées pour mesurer les obligations au titre des prestations constituées et les coûts connexes des régimes de retraite et autres régimes de la société. L'analyse de sensibilité figurant dans le tableau est hypothétique et doit être utilisée avec prudence. Les sensibilités de chaque variable clé ont été calculées séparément, sans tenir compte des changements aux autres variables clés. Les faits réels pourraient entraîner des changements à plusieurs hypothèses clés simultanément. Des changements à un facteur pourraient entraîner des changements à d'autres facteurs, ce qui pourrait amplifier ou atténuer l'incidence de ces variables. Les gains ou les pertes actuariels sont amortis conformément aux PCGR du Canada, ce qui réduit encore la volatilité associée à ces changements.

Analyse de sensibilité des régimes de retraite et autres régimes

(en millions de dollars, sauf indication contraire)	Régimes de retraite		Autres régimes	
	Obligations au titre des prestations constituées	Charges au titre des prestations	Obligations au titre des prestations constituées	Charges au titre des prestations
Taux de rendement prévu à long terme des actifs des régimes		8,0 %		
Incidence : 1 % d'augmentation		(8)\$		
1 % de diminution		8 \$		
Taux d'actualisation	6,25 %	6,25 %	6,0 %	6,0 %
Incidence : 1 % d'augmentation	(110)\$	(10)\$	(19)\$	(3)\$
1 % de diminution	126 \$	16 \$	22 \$	3 \$
Taux de croissance des coûts des soins de santé 1)			9,0 %	9,0 %
Incidence : 1 % d'augmentation			19 \$	4 \$
1 % de diminution			(17)\$	(3)\$

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

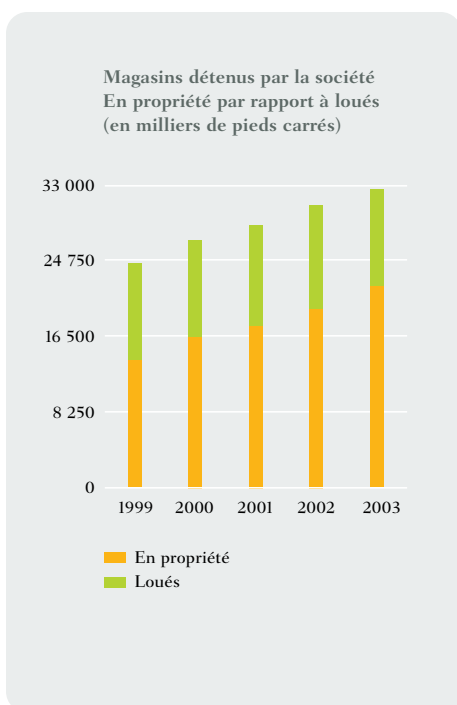
Pour 2004, la société a supposé un taux de rendement à long terme prévu de 8,0 % (8,0 % en 2003) sur les actifs des régimes en fonction de la composition des actifs et de la gestion active des actifs de ses régimes de retraite. Les actifs des régimes à prestations déterminées affichaient un rendement annualisé de 8,9 % sur 10 ans en 2003. Le rendement annuel réel au cours de la période de 10 ans a varié en fonction de la conjoncture du marché.

La piètre performance des marchés des capitaux au cours des derniers exercices, combinée au creux des taux d'intérêt sans précédent depuis 40 ans, a eu des répercussions négatives sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées de la société. En 2003, la société a volontairement versé une cotisation unique de 34 millions

de dollars à ses régimes de retraite à prestations déterminées, portant ainsi sa cotisation totale à 93 millions de dollars (13 millions de dollars en 2002). En 2004, la société prévoit verser des cotisations d'environ 25 millions de dollars à ces régimes. Bien que les régimes de retraite de la société soient actuellement financés de manière satisfaisante et que le rendement sur les actifs des régimes soit conforme aux attentes, rien ne garantit que cela ne changera pas. Une période prolongée de baisse des marchés financiers et de faibles taux d'intérêt pourraient obliger la société à verser des cotisations importantes à ses régimes de retraite, ce qui pourrait avoir un effet négatif marqué sur son rendement financier.

En plus des régimes de retraite parrainés par la société, celle-ci participe à divers régimes de retraite interentreprises auxquels cotisent environ 41 % (40 % en 2002) des employés de la société et de ses franchisés. Conformément à la loi, l'administration de ces régimes et l'investissement de leurs actifs sont supervisés par un conseil de fiduciaires indépendants composé généralement d'un nombre égal des représentants du syndicat et de l'employeur. Dans certaines circonstances, Loblaw peut avoir un représentant pour les régimes de retraite interentreprises. La société est tenue de verser des cotisations à ces régimes pour des montants établis en vertu des conventions collectives. La charge de retraite à l'égard de ces régimes est constatée à mesure que les cotisations sont capitalisées.

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



Saisonnalité Les activités de la société relatives aux produits alimentaires sont touchées à divers degrés par certaines périodes fériées dans le courant de l'année, notamment au chapitre du niveau des stocks, du volume des ventes et de l'assortiment des produits. Comme la société accroît son assortiment de marchandise non alimentaire, elle pourrait augmenter le nombre de produits saisonniers qu'elle offre et, par conséquent, ses activités pourraient être davantage exposées à des fluctuations saisonnières.

Développement du leadership et rétention des employés

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

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

Prix des services publics La société est un important utilisateur d'électricité et d'autres services publics. Une hausse imprévue du coût de ces services pourrait toucher le rendement financier de la société. En 2002, le gouvernement de l'Ontario a déréglementé le marché de l'électricité dans cette province. Afin de réduire les risques de hausse des prix de l'électricité, le Conseil a autorisé la société à conclure un contrat à terme initial de trois ans qui expire en mai 2005. En vertu de ce contrat, une partie des coûts d'électricité de la société est maintenue au niveau approximatif des tarifs de 2001.

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

Environnement, santé et sécurité La société a des programmes efficaces en matière d'environnement et a établi des politiques et des procédés destinés à assurer la conformité à toutes les exigences législatives applicables dans ce domaine. À cette fin, la société procède à des évaluations et à des vérifications des risques liés à l'environnement en faisant appel à des ressources internes et externes; elle a également mis en place des programmes efficaces de sensibilisation des employés dans tous ses secteurs d'exploitation.

La société s'emploie à être responsable sur les plans social et environnemental et reconnaît que les efforts qu'elle déploie pour assurer sa croissance économique et sa rentabilité afin de faire face aux pressions exercées par la concurrence doivent tenir compte de ses responsabilités en matière de gestion environnementale et d'autres questions d'ordre écologique. Des comités environnementaux à l'échelle de la société se réunissent régulièrement pour surveiller les activités commerciales et s'assurer qu'elles sont exercées de façon responsable. Les exigences en matière de protection de l'environnement n'ont aucune incidence importante sur la performance financière de la société, et rien n'indique qu'il pourrait en être autrement. La société a un programme de santé et de sécurité visant à promouvoir la santé et le bien-être, la sécurité au travail et le respect des lignes directrices internes et publiées par les organismes de réglementation en matière de santé et de sécurité au travail.

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

Lois, fiscalité et comptabilité Toute modification des lois, règles, règlements ou politiques concernant les activités de la société, notamment la fabrication, la transformation, la préparation, la distribution, l'emballage et l'étiquetage de ses produits, peut avoir une incidence notable sur son rendement financier. Le fait de se conformer à de tels changements peut entraîner des coûts importants pour la société. L'incapacité de la société à se conformer pleinement aux lois, règles, règlements et politiques applicables peut entraîner des poursuites au civil ou de la part des organismes de réglementation, notamment des amendes, des injonctions, des rappels ou des saisies qui pourraient toucher de manière particulièrement négative la performance financière de la société.

Nul ne peut affirmer avec certitude que les lois fiscales et les règlements touchant les secteurs d'activités de la société ne seront pas modifiés d'une manière qui pourrait avoir des répercussions négatives pour la société. De nouvelles prises de position comptables de la part des organismes appropriés pourraient avoir une incidence sur la performance financière de la société.

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

Risques financiers et gestion des risques

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

Instruments financiers dérivés La société a recours à des instruments financiers dérivés hors cote, plus précisément des crédits croisés, des swaps de taux d'intérêt et des contrats à terme de capitaux propres afin d'atténuer les risques et les coûts associés à ses activités de financement et à ses régimes de rémunération à base d'actions. La société a également conclu un contrat à terme d'électricité pour compenser partiellement la volatilité du prix de l'électricité. La société maintient des centres de trésorerie qui exercent leurs activités conformément à des politiques et à des lignes directrices approuvées par le Conseil et portant sur la gestion du financement, des placements, des opérations de change, des capitaux propres et des taux d'intérêt. Les politiques et lignes directrices de la société l'empêchent d'avoir recours à tout instrument financier dérivé à des fins de spéculation ou de négociation. Voir les notes 1 et 16 afférentes aux états financiers consolidés pour obtenir des précisions sur les instruments financiers dérivés de la société.

Taux de change La société a recours à des crédits croisés pour gérer les risques courants et prévus liés aux fluctuations des taux de change des devises. Ces crédits croisés sont des opérations dans lesquelles des versements d'intérêt et des montants en capital à taux variable en dollars américains sont échangés contre des versements d'intérêt et des montants en capital à taux variable en dollars canadiens. Ces crédits croisés limitent les risques de la société liés aux fluctuations du taux de change sur une partie de ses actifs en dollars américains, principalement les espèces, les quasi-espèces et les placements à court terme.

Taux d'intérêt La société a recours à des swaps de taux d'intérêt pour gérer les risques courants et prévus liés aux fluctuations des taux d'intérêt et à la liquidité du marché. Les swaps de taux d'intérêt sont des opérations dans lesquelles la société échange avec une contrepartie des flux d'intérêt sur un montant nominal de référence précisé pour une période prédéterminée, selon des taux d'intérêt fixes et variables convenus entre les parties. Les montants nominaux de référence ne sont pas échangés. La société surveille constamment la conjoncture du marché et l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur son portefeuille d'emprunts à taux fixe et variable.

Cours des actions ordinaires La société conclut des contrats à terme de capitaux propres pour gérer les risques courants et prévus liés aux fluctuations du coût de rémunération à base d'actions découlant des variations du cours de ses actions ordinaires. La valeur de ces contrats à terme varie selon le cours des actions ordinaires sous-jacentes et compense partiellement les fluctuations du coût de rémunération à base d'actions de la société. Cette compensation partielle du coût de rémunération à base d'actions de la société par les contrats à terme de capitaux propres est efficace lorsque le cours des actions ordinaires de la société est supérieur au prix de levée des options d'achat d'actions octroyées aux employés.

Prix de l'électricité La société a conclu un contrat à terme d'électricité pour compenser partiellement la volatilité des prix de l'électricité en Ontario. La valeur du contrat à terme varie en fonction des changements des prix de l'électricité.

Contrepartie Les instruments financiers dérivés hors cote sont exposés à des risques de contrepartie. Ces risques découlent de la possibilité que les variations du marché affectent négativement la position d'une contrepartie et que celle-ci ne puisse respecter ses obligations envers la société.

La société a cherché à minimiser les risques de contrepartie et les pertes éventuels en instaurant une politique qui limite de telles opérations à des contreparties dont la cote accordée par Standard & Poor's ou Dominion Bond Rating Service, est d'au moins A à long terme, en limitant les risques auxquels elle peut s'exposer avec une contrepartie donnée et en concluant des conventions cadres de compensation avec ses contreparties. Ces conventions cadres de compensation limitent les risques de contrepartie en ce sens qu'elles accordent à la société le droit reconnu par la loi de dénoncer des contrats défavorables sur une base nette avec la même contrepartie.

Crédit L'exposition de la société aux risques de crédit découle des quasi-espèces et des placements à court terme de la société, des sommes à recevoir sur cartes de crédit de la Banque PC, et des débiteurs des magasins franchisés, associés et de comptes indépendants.

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

La Banque PC Bank gère la carte MasterCard des *Services financiers le Choix du Président* et le programme de fidélisation points PC. La Banque PC accorde du crédit à ses clients détenant une carte MasterCard des *Services financiers le Choix du Président* dans le but de les fidéliser et d'accroître la rentabilité de la société. Afin de réduire le risque de crédit qui y est associé, la Banque PC utilise des méthodes rigoureuses d'évaluation du crédit, gère activement le portefeuille de cartes de crédit et examine les techniques et les procédés technologiques susceptibles d'améliorer l'efficacité de son processus de recouvrement. De plus, ces débiteurs sont répartis parmi un groupe vaste et varié de porteurs de cartes de crédit.

La société a également des comptes débiteurs auprès de ses magasins franchisés, magasins associés et de comptes indépendants qui résultent principalement de ventes à ces clients. La société surveille activement et régulièrement les soldes et perçoit les sommes dues par ses franchisés sur une base hebdomadaire conformément aux modalités précisées dans les ententes applicables.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

L'actionnaire majoritaire de la société, George Weston limitée, ses filiales et ses sociétés affiliées, sont des apparentés. La politique de la société consiste à mener toutes les opérations avec les apparentés et à acquitter tous les soldes avec ceux-ci selon les conditions normales de commerce. Le total des achats à des sociétés apparentées représentait environ 3 % (3 % en 2002) du coût des marchandises vendues, des frais de vente et d'administration.

À la suite d'un accord de gestion de placements, la société gère, par l'entremise de Glenhuron Bank Limited, filiale en propriété exclusive de la société, certains éléments en espèces, quasi-espèces et placements à court terme des États-Unis au nom des filiales en propriété exclusive non canadiennes de George Weston limitée. Les frais de gestion sont basés sur les taux du marché et compris dans les intérêts débiteurs.

NORMES COMPTABLES

Normes comptables adoptées en 2003

Le 29 décembre 2002, la société a mis en application la norme d'orientation concernant la comptabilité NOC-14, « *Informations à fournir sur les garanties* », publiée par l'ICCA (voir la note 17 afférente aux états financiers consolidés) qui exige que la société fournisse des informations substantielles sur les garanties données, sans égard à la probabilité que la société soit tenue de verser des paiements en vertu de ces garanties; les exigences de cette note d'orientation s'ajoutent à celles du chapitre 3290, « *Éventualités* ».

En outre, la société a mis en application les révisions apportées au chapitre 3475, « *Sorties d'actifs à long terme et abandon d'activités* » et le nouvel abrégé des délibérations du Comité sur les problèmes nouveaux (CPN-134), « *Comptabilisation des indemnités de départ et des prestations de cessation d'emploi* » et l'abrégé CPN-135, « *Comptabilisation des coûts rattachés aux opérations de retrait et de sortie* ». Le chapitre 3475 remplace le chapitre actuel 3475, « *Abandon d'activités* » et les dispositions de sortie du chapitre 3061, « *Immobilisations corporelles* ». Ces recommandations portent sur les normes de constatation, de mesure et de présentation de l'information à fournir applicables aux activités de sortie entreprises après le 1^{er} mai 2003. L'abrégé CPN-134 porte sur les normes de constatation, de mesure et de présentation de l'information applicables aux différents types d'indemnités de départ et des prestations de cessation d'emploi versés aux salariés qui quittent leur emploi avant l'âge normal de leur départ à la retraite. L'abrégé CPN-135 porte sur les normes de constatation, de mesure et de présentation de l'information applicables aux opérations de

retrait et de sortie. Selon ces abrégés, les coûts doivent être constatés lorsque l'élément de passif est engagé plutôt qu'à la date de l'engagement d'une sortie ou d'un plan de restructuration et sont en vigueur pour les activités entreprises après le 31 mars 2003. L'application de ces recommandations n'a pas eu une incidence importante sur la situation financière de la société ni sur les résultats d'exploitation.

Normes comptables futures

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

- NOC-13, « *Relations de couverture* », porte sur l'identification, la désignation, la documentation et l'efficacité des relations de couverture aux fins de l'application de la comptabilité de couverture. La société a terminé la documentation requise et le test d'efficacité de ses relations de couverture au 4 janvier 2004 et a déterminé qu'aucune modification majeure à sa méthode de comptabilisation des relations de couverture n'est requise.
- Chapitre 3063, « *Dépréciation d'actifs à long terme* », établit des normes de constatation, de mesure et de présentation de l'information applicables à la dépréciation d'actifs à long terme. Par conséquent, les actifs à long terme sont soumis à un test de dépréciation lorsque des événements ou des circonstances indiquent que la valeur comptable des actifs ou du groupe d'éléments d'actif pourrait ne pas être recouvrable. Toute perte de dépréciation est constatée quand la valeur comptable d'actifs à long terme excède le total des flux de trésorerie non actualisés qui résulteront vraisemblablement de leur utilisation et sortie éventuelle de l'actif. Une perte de valeur doit se calculer comme le montant de l'excédent de la valeur comptable des actifs à long terme sur leur juste valeur. Ces recommandations sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2003. La société évalue actuellement l'incidence de ces recommandations et les appliquera au cours du premier trimestre de 2004.
- Chapitre 3110, « *Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations* », définit des normes de constatation, de mesure et de présentation de l'information applicables aux obligations juridiques liées aux coûts de la mise hors service d'immobilisations. Ces recommandations entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004. La société révisé actuellement ses obligations juridiques relatives aux obligations liées à la mise hors service d'une immobilisation et appliquera ces recommandations au cours du premier trimestre de 2004.

- CPN-144, « *Comptabilisation par un client (y compris un revendeur) de certaines contreparties reçues d'un fournisseur* », publié en janvier 2004 par l'ICCA, porte sur la comptabilisation de la contrepartie en espèces reçue du fournisseur. L'abrégé CPN-144 stipule que la contrepartie en espèces reçue d'un fournisseur est présumée constituer une réduction des prix des produits ou des services du fournisseur et devrait, par conséquent, être décrite comme une réduction du coût des ventes et des stocks connexes lors de la constatation dans l'état des résultats et dans le bilan du client. Toutefois, cette présomption est écartée lorsque la contrepartie constitue soit un paiement au titre de biens livrés ou de services fournis au fournisseur, auquel cas la contrepartie en espèces devrait être décrite comme un produit (ou un « autre produit », selon le cas), soit un remboursement de coûts engagés pour vendre les produits du fournisseur, auquel cas la contrepartie en espèces devrait être décrite comme une réduction de ces coûts sous réserve de certaines conditions. Les directives de l'abrégé CPN-144 doivent être appliquées rétroactivement à tous les états financiers des périodes intermédiaires et des exercices se terminant après le 15 août 2004. La société évalue actuellement l'incidence de ces recommandations et les appliquera au cours du troisième trimestre de 2004.
- NOC-15, « *Consolidation des entités à détenteurs de droits variables* », publiée en juin 2003 par l'ICCA, fournit des indications pour l'application des principes de consolidation pour les entités sur lesquelles le contrôle s'exerce autrement que par l'exercice des droits de vote. Ces recommandations exigent que la société détermine sa participation dans des entités à détenteurs de droits variables (« EDDV ») qui sont définies comme étant des entités dont les investissements en instruments de capitaux propres à risque ne sont pas suffisants pour permettre à l'entité de financer ses activités sans un soutien financier subordonné supplémentaire de la part de tiers. Les entités répondant à la définition d'une EDDV doivent être consolidées par le principal bénéficiaire qui est responsable de la majorité des risques inhérents aux pertes prévues ou doit tirer des gains de la majorité des rendements prévus. Conformément aux exigences actuelles de la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15, la société révisé ses intérêts dans les entités non consolidées pour déterminer des EDDV éventuelles. Parmi ces entités figure une fiducie indépendante qui offre des prêts aux franchisés de la société pour l'achat de stocks et d'immobilisations, principalement des agencements et de l'équipement. Cette fiducie indépendante a été identifiée comme une EDDV et la société en évalue actuellement l'incidence.

L'ICCA surveille les modifications apportées par le United States Financial Accounting Standards Board (« FASB ») à l'Interpretation No 46 du FASB « *Consolidation of Variable Interest Entities* » (révisé en décembre 2003) (FIN 46R). Il est prévu que la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-15 sera modifiée en 2004 pour refléter les révisions du FIN 46R; par conséquent, la date d'entrée en vigueur de la NOC-15 a été reportée aux exercices ouverts après le 1^{er} novembre 2004. La société surveille attentivement ces modifications et appliquera les recommandations comme requis au cours du premier trimestre de 2005.

PERSPECTIVES

La société a connu un autre exercice prospère en 2003 et a su maintenir une situation financière solide et des flux de trésorerie appréciables tout en poursuivant son programme annuel de dépenses en immobilisations de 1,3 milliard de dollars. La direction est d'avis que la vigueur financière de la société et le déploiement stratégique de ses ressources financières lui permettront de continuer à mettre en œuvre avec succès ses stratégies opérationnelles et financières. La société a l'intention d'investir dans la baisse des prix et de poursuivre son programme de dépenses en immobilisations dans son portefeuille de magasins ainsi que dans son réseau d'entrepôt et de distribution, tout en continuant à miser sur l'innovation en matière de produits et de services. Elle prévoit que l'année 2004 sera pour elle une autre année fructueuse avec une croissance du chiffre d'affaires conforme à celle des années passées et une croissance du bénéfice net légèrement plus faible que celle des années passées.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

La société présente ses résultats financiers conformément aux PCGR du Canada. Toutefois, la société a inclus certaines mesures financières et certains ratios financiers non conformes aux PCGR car elle estime qu'ils seront utiles à la direction et aux lecteurs de ce rapport annuel pour évaluer le rendement financier et la situation financière de la société. Ces mesures n'ont pas de signification normalisée prescrite par les PCGR et, par conséquent, ne peuvent être comparées à des mesures portant le même nom et présentées par d'autres sociétés ouvertes. Elles ne devraient pas non plus être interprétées comme des mesures de remplacement à d'autres mesures du bénéfice déterminées selon les PCGR du Canada.

BAIIA La société estime que le *BAIIA* est un indicateur utile de sa performance opérationnelle et de sa capacité à générer des fonds pour financer ses besoins de trésorerie, notamment son programme de dépenses en immobilisations. Le tableau ci-dessous rapproche le *BAIIA* et les mesures conformes aux PCGR présentées dans les états consolidés des résultats :

(en millions de dollars)	2003 (53 semaines)	2002 (52 semaines)
Bénéfice d'exploitation	1 467 \$	1 303 \$
Amortissement	393	354
<i>BAIIA</i>	1 860 \$	1 657 \$

Dettes nettes La société calcule sa dette nette comme étant la somme de sa dette à long terme et de sa dette à court terme contrebalancée par les espèces, les quasi-espèces et les placements à court terme et elle croit que cette mesure est utile pour évaluer son levier financier. Le tableau ci-dessous rapproche la dette nette utilisée pour le ratio de la dette nette sur les capitaux propres et les mesures conformes aux PCGR du Canada présentées dans les bilans consolidés :

(en millions de dollars)	2003	2002
Dettes bancaires	38 \$	
Effets commerciaux	603	533 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	106	106
Dettes à long terme	3 956	3 420
Moins :		
Espèces et quasi-espèces	618	823
Placements à court terme	378	304
<i>Dettes nettes</i>	3 707 \$	2 932 \$

Total de l'actif La société utilise le ratio du rendement sur l'actif total moyen pour évaluer le rendement des actifs d'exploitation et, par conséquent, ne tient pas compte des espèces, des quasi-espèces et des placements à court terme dans le total de l'actif utilisé dans ce ratio. La société estime que ce résultat constitue une mesure plus précise du rendement de ses actifs d'exploitation. Dans le tableau ci-dessous, le total de l'actif utilisé pour mesurer le rendement de son actif total moyen est rapproché des mesures conformes aux PCGR du Canada présentées dans les bilans consolidés :

(en millions de dollars)	2003	2002
Total de l'actif	12 177 \$	11 110 \$
Moins :		
Espèces et quasi-espèces	618	823
Placements à court terme	378	304
Total de l'actif	11 181 \$	9 983 \$

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

L'information financière supplémentaire, y compris la notice annuelle de la société, a été déposée par voie électronique par le biais du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et est disponible en ligne à l'adresse www.sedar.com.

Toronto, Canada,
le 9 mars 2004