



Stratégies d'une PME pour demain :
la fiducie de revenu Colabor
(indiscrétions sur un secret bien gardé)

Notes de l'allocation de **Gilles C. Lachance**, président de Colabor,
devant le Cercle finance et placement du Québec

Montréal, Hôtel Omni Mont-Royal
Le jeudi 6 décembre 2007.

Seul le texte prononcé fait foi.

COLABOR



● (1-Titre) Mesdames, messieurs, bonjour, et merci de me donner

l'opportunité de vous présenter Colabor, une entreprise qui a réussi, au fil des ans, à se tailler une place de plus en plus enviable dans un marché où la concurrence est extrêmement féroce, le marché de la distribution alimentaire.

L'industrie alimentaire est une industrie qui ne connaît pas vraiment de cycle puisque nous mangeons tous les jours pour vivre ou survivre, selon le pays où l'on vit. C'est aussi une réalité très présente dans notre vie. ● (2) Si on ne tient pas compte de l'impôt, l'alimentation est le troisième poste de dépenses en importance pour les ménages, après le logement et le transport. Nous évoluons donc dans un secteur économique important.

Une des caractéristiques qui distingue Colabor des autres entreprises,

● (3) c'est qu'elle est une fiducie de revenu, donc peut-être une espèce en voie de disparition, et ce, en raison des politiques adoptées par le gouvernement fédéral en ce qui a trait à l'imposition des fiducies de revenu. Je témoignerai brièvement de l'événement que les journalistes ont appelé le « *Massacre de l'Halloween* » du 31 octobre 2006, un massacre que Colabor a vécu aux toutes premières loges.

COLABOR



Avant de poursuivre, permettez-moi de remercier votre président sortant, Martin Dufresne, qui m'a fait l'honneur de cette tribune en m'invitant à venir vous rencontrer aujourd'hui.

● (4) Mes propos porteront principalement sur les sujets suivants. Je vais d'abord vous décrire les origines de Colabor. Par la suite, je vais vous expliquer comment elle s'est développée au cours de son histoire, et ce qu'elle est devenue aujourd'hui en tant que fiducie de revenu. Je vous ferai part ensuite de son modèle d'affaires pour les prochaines années, de ses éléments de différenciation et des valeurs qui animent l'organisation. Je finirai par un commentaire sur les nouvelles règles du jeu qui s'appliquent dorénavant aux fiducies de revenu.

● (5) Comme beaucoup d'institutions au Québec, Colabor est née au début de la Révolution tranquille, plus précisément en 1962. Ce fut d'abord une coopérative d'achat regroupant 17 distributeurs qui oeuvraient dans la confiserie, le chocolat et le tabac.

L'objectif de la coopérative était simple : le regroupement permettait d'acquérir les produits en plus grandes quantités, et de bénéficier ainsi de remises de volumes d'achats, afin d'être plus concurrentiels.

COLABOR



Onze ans plus tard, en 1973, le *Syndicat coopératif Colabor* devenait la société Colabor Canada (1973) Ltée, puis Colabor Inc. en 2000, suite à une restructuration.

Comme coopérative, les profits étaient distribués aux membres à chaque année sous forme de remises. Colabor a maintenu cette façon de faire même après sa conversion en société. Ce n'est qu'en 2000, deux ans après mon arrivée à la tête de l'organisation, et suite à une planification stratégique, que nous avons décidé de conserver une partie de ses bénéfices pour financer sa croissance.

Dans ce sens, et j'y reviendrai tantôt, le choix de devenir une fiducie de revenu n'était pas une révolution pour nous. Bien au contraire, le fait de remettre régulièrement nos profits d'exploitation à nos investisseurs fait partie de nos gènes, c'est notre ADN, il s'inscrit tout naturellement dans notre histoire.

Dans une compagnie traditionnelle, on peut parfois faire des mouvements ou prendre des décisions coûteuses qui se rentabilisent dans un an ou deux. Mais dans une fiducie de revenu, il nous faut être plus prudent puisque nous devons effectuer des distributions à chaque mois. Or, Colabor est rompue à cette discipline depuis 1962.

COLABOR



Bien sûr, les activités de Colabor ont beaucoup évolué au fil des ans. De fait, la croissance s'est toujours faite de deux façons : d'une part, en recrutant de plus en plus de distributeurs, et d'autre part, en augmentant le nombre de produits offerts.

● (6) Au cours de ses 36 premières années, de 1962 à 1998, Colabor était passée de 17 à 42 distributeurs. Depuis 1998, nous avons accueilli 26 autres distributeurs pour un total de 68 aujourd'hui, une augmentation de l'ordre de 62 % au cours des 9 dernières années.

L'autre façon de croître, ce fut en augmentant le nombre de produits offerts. ● (7) Aux produits de confiserie de départ, Colabor a ajouté toute une gamme de produits alimentaires secs, des produits pour l'épicerie et le service alimentaire, des produits réfrigérés, des aliments surgelés, bref, des milliers de produits alimentaires et non alimentaires.

Parallèlement à ses activités de distribution, Colabor a développé des marques privées, en plus de mettre sur pied des bannières pour les dépanneurs et les épiceries de petites surfaces.



Elle a ainsi développé, avec le temps, un réseau de distribution et de commercialisation intégré pour les marchés du détail, les services alimentaires et les chaînes nationales du Québec et des provinces atlantiques.

● (8) Quand nous désignons le marché de détail, nous parlons des dépanneurs, des épiceries et des marchés indépendants. Les services alimentaires, pour leur part, regroupent les hôtels, les cafétérias, les institutions et surtout les restaurants. Au Canada, les commerces de détail s'accaparent 60 % du marché de l'alimentation, et les services alimentaires, 40 %.

● (9) Comme je l'ai signalé d'entrée de jeu, c'est un marché qui n'est pas très sensible aux cycles économiques. En fait, les deux secteurs réunis, - le détail et les services alimentaires, connaissent une croissance relativement stable. Depuis 1998, la croissance se maintient entre 3 et 5 % par année au Canada.

Colabor, au fil des ans, est devenue une solution de rechange intéressante pour les distributeurs qui souhaitent conserver leur indépendance tout en profitant d'un système d'approvisionnement comparable aux grandes chaînes.



● (10) Et le terrain était propice au développement des distributeurs indépendants au Québec, parce que, contrairement aux autres provinces canadiennes, ce ne sont pas les chaînes qui dominent en termes de parts de marchés au Québec, mais plutôt les indépendants, avec 64 % du marché. C'est une autre particularité de la société distincte, puisque partout ailleurs au Canada, c'est l'inverse, comme vous le voyez sur le schéma.

● (11) Ainsi, toute notre histoire, depuis 1962, est une histoire de croissance : croissance dans capacité d'entreposage, avec un entrepôt central qui est passé de 80 000 pi² à 371 000 pi². Dites-vous que 371 000 pi², c'est plus grand que 8 terrains de football côte à côte.

Croissance dans notre offre de produits : Colabor distribue aujourd'hui plus de 35 000 produits provenant de 550 fournisseurs et fabricants, dans plus de 25 000 points de vente au Québec et dans les provinces atlantiques via nos clients distributeurs.

Croissance aussi dans la diversité de notre offre de produits, avec la commercialisation d'environ 600 produits sous marques privées.



Croissance dans notre réseau de distribution, avec la création de bannières commerciales pour près de 270 dépanneurs et magasins d'alimentation de petites et moyennes surfaces.

- (12) Croissance au plan financier également, puisque nous avons toujours augmenté nos ventes de l'ordre de 7 % en moyenne par année depuis 1998, pendant que le taux de croissance de l'industrie alimentaire se maintenait plutôt entre 3 et 5 % d'année en année, comme nous l'avons vu précédemment.

- (13) Enfin, croissance de notre savoir-faire, puisque nous sommes devenus au fil des ans une entreprise dite *intelligente*, pour employer le langage des technologies de l'information. Nos entrepôts sont hautement automatisés. Les distributeurs peuvent commander 24 heures sur 24, six jours par semaine, et obtenir en temps réel toute l'information voulue sur les prix et les produits.

- (14) La troisième grande étape de son histoire, après la coopérative et l'incorporation, fut certainement le premier appel public à l'épargne réalisé en 2005, lorsque Colabor s'est inscrite à la Bourse de Toronto, à titre de fiducie de revenu.

COLABOR



Cet appel public à l'épargne s'est déroulé rondement. Il faut dire que Colabor était une bonne candidate. Avec des ventes de 400 millions par année, toujours en croissance depuis des décennies, avec une profitabilité intéressante et stable d'année en année, et avec des ratios d'endettement très acceptables, Colabor était mûre pour cette transformation.

D'autres facteurs rassuraient les investisseurs. Par exemple, nous avons signé des contrats d'approvisionnement de 10 ans avec nos distributeurs, ce qui représentait près de 90% de nos ventes et, du même coup, l'assurance de leur fidélité pendant la même période. À ce chapitre, nous avons aussi obtenu un droit de premier refus pour faire face aux situations de changement de propriété.

La qualité de notre équipe de direction contribua aussi à sécuriser les investisseurs : tous les vice-présidents et directeurs de Colabor avaient une moyenne d'expérience de plus de 20 ans dans la distribution.

Quant au véhicule financier lui-même, la fiducie de revenu, c'était pour Colabor un prolongement naturel de sa culture coopérative, comme je l'ai souligné tout à l'heure. Elle était rompue depuis longtemps aux exigences d'une encaisse distribuable à périodes fixes.

COLABOR

Enfin, l'entrée en bourse de Colabor allait lui permettre de réaliser sa vision d'entreprise, *devenir un chef de file du marché de la distribution alimentaire au Canada.*

En plus de nous donner accès à des capitaux pour faire des acquisitions, l'entrée en Bourse nous permettait aussi de consolider notre propre organisation. En 2003, nous avons perdu trois distributeurs qui représentaient 35 millions du chiffre d'affaires. D'autres mésaventures du genre auraient pu nous arriver.

Ainsi, le 28 juin 2005, Colabor émettait 5,7 millions de parts à 10 dollars chacune, pour un montant brut global de 57 750 000 dollars, permettant à la fiducie de détenir collectivement 53 % des parts de Colabor, société en commandite, qui est l'entreprise opérante. L'autre portion des parts, soit 47 %, était conservée par une autre entité, Investissements Colabor Inc., dont les actionnaires sont tous des distributeurs affiliés.

Les parts sont inscrites aujourd'hui à la Bourse de Toronto sous le symbole CLB.UN. Elles valaient 10,49 \$ à l'ouverture des marchés ce matin.

COLABOR

Ces nouveaux fonds du public n'ont pas dormi longtemps. ● (15) Un an plus tard, nous complétions une première acquisition d'importance, puisqu'elle allait doubler notre chiffre d'affaires, passant de 400 à plus de 800 millions de \$. En acquérant les actifs de *Summit Food Service Distributors inc.*, nous venions de faire une percée significative en Ontario, avec des entrepôts à Ottawa, à Mississauga et à London, où vivent 70% de la population de l'Ontario et où sont situés 30% des restaurants du Canada.

Summit était une filiale de Cara, qu'on connaît surtout par ses services de traiteur dans l'industrie du voyage. Mais Cara est aussi le plus gros exploitant de restaurants à services complets au Canada, avec des bannières comme Chalet Suisse et Harvey's, Montana et Milestone

L'une des plus-values de cette acquisition, ce fut justement de signer un contrat de distribution de 10 ans à long terme avec Cara avec une option de renouvellement pour 5 ans supplémentaire, pour desservir ses restaurants en Ontario et au Québec.

- (16) Inutile de vous dire également que, depuis cette acquisition, nous détenons une position clé dans le marché des services alimentaires au Canada, et ce n'est pas banal, quant on sait que l'Ontario et le Québec abritent en dollars 60 % de tout le marché des services alimentaires du Canada.

- (17) Au plan financier, à l'image de Colabor, Summit générait depuis longtemps des ventes et un bénéfice stables, soutenus et toujours croissants, ce qui a contribué à l'augmentation des liquidités distribuables de Colabor.

Nous considérons Summit comme une unité d'exploitation complètement indépendante puisque ses ventes sont orientées vers les utilisateurs, -en majorité des restaurants, tandis que les ventes de Colabor sont faites uniquement à des distributeurs.

Ainsi, les opérations courantes de Summit sont gérées de la même manière qu'elles l'étaient avant la transaction, ce qui a réduit de beaucoup les risques habituels d'intégration des opérations suite à une acquisition.

COLABOR



Au moment de conclure la transaction, nous avons déclaré que Colabor prévoyait réaliser des synergies d'environ 2,2 millions de dollars suite à cette acquisition au cours de la première année suivant la transaction. Comme président, je ne crois pas manquer à mon devoir de réserve sur les informations financières de Colabor en vous disant que nous sommes sur la bonne voie pour réaliser cet objectif.

● **-A** ⁽¹⁸⁾ Cette acquisition nous a aussi permis de peaufiner notre modèle d'affaires pour les prochaines années. Rappelez-vous de nos deux axes de croissance qui ont toujours marqué notre évolution : recruter plus de distributeurs et élargir notre offre de produits. Comme vous allez le voir, notre modèle d'affaires s'inspire carrément de notre passé.

● **-B** ⁽¹⁹⁾ Nous retrouvons au sommet du modèle Colabor, le grossiste ou le distributeur maître, si vous préférez. À partir de son entrepôt de Boucherville, Colabor dessert 68 distributeurs dont 31 associés en produits secs, surgelés ou réfrigérés.

COLABOR



Ces distributeurs approvisionnent à leur tour quelque 25 000 clients composés de commerces de détail à 35 %, et de clients de services alimentaires à 65 %. Cette base d'opération couvre le Québec et les provinces atlantiques.

●-C (20) D'un point de vue organisationnel, Summit est un aussi distributeur comme les autres distributeurs de Colabor au Québec, avec la particularité qu'elle dessert presque exclusivement des restaurants et qu'elle opère en Ontario, avec ses entrepôts situés à London, Ottawa et Mississauga.

Comme vous le voyez, nous couvrons actuellement tout l'Est du Canada. Notre objectif, ●-D (21) c'est de nous rendre jusqu'au Pacifique, donc de couvrir la Saskatchewan, le Manitoba, l'Alberta et la Colombie-Britannique.

Le deuxième axe de développement réside dans l'élargissement de notre offre de produits.

- (22) En effet, avec des produits secs, réfrigérés et surgelés, nous ne sommes pas au centre de l'assiette des consommateurs. Nous gravitons plutôt autour. Or, les tendances démontrent une croissance pour les produits frais. Inutile de vous dire que nous recherchons activement des acquisitions dans le secteur des protéines (des viandes), des fruits et légumes et même dans les produits d'emballage.

Comme vous le voyez, notre modèle d'affaires est simple, logique, en accord avec le passé, en harmonie avec nos compétences et certainement à la hauteur de nos moyens financiers.

Ce modèle d'affaires s'accompagne de deux autres considérations : qu'est-ce qui nous différencie de nos concurrents aux yeux de nos clients ?... et quelles sont les valeurs qui nous animent comme organisation ?

- (23) Notre différenciation est en lien logique avec notre modèle d'affaires.



La première assise, c'est la qualité, la fiabilité et l'efficacité de nos distributeurs. Le seconde assise, c'est la variété et la disponibilité des nos produits. Viennent ensuite les prix compétitifs : comme vous le savez, les marges de profit sont réduites dans l'industrie alimentaire et les prix constituent toujours un enjeu important.

Enfin, au sommet de la pyramide, je place l'innovation. Pour moi, l'innovation, c'est de demeurer une entreprise apprenante, c'est ne jamais s'asseoir sur ses lauriers, c'est de toujours tenter de trouver de nouvelles façons d'être et de faire, et ce qu'on fait bien d'essayer de le faire mieux.

● (24) Et lorsqu'on porte attention aux façons d'être et de faire, on entre dans le monde des valeurs.

Vous savez, quand on a regardé Summit, l'une des premières choses qui m'intéressait et que j'ai discuté avec les dirigeants, c'était la façon dont ils géraient leur entreprise, leur façon d'aborder les dossiers, leur façon de faire face aux problèmes. Dans mon vocabulaire, c'est ce que j'appelle les valeurs véhiculées dans une organisation.

COLABOR



Et lorsque j'ai fait rapport à notre conseil d'administration de notre intention d'acquérir Summit, j'ai d'abord parlé des valeurs réciproques qui animaient les deux organisations. Nous avons très bien senti une certaine connivence, une harmonie, une même longueur d'ondes. Ça nous a plu, et ensuite, nous étions prêts à regarder les chiffres.

Parce que je crois qu'avant les chiffres, avant les résultats, il y a toujours des hommes et des femmes qui entrent dans votre entreprise tous les matins et qui adoptent un code de conduite simple mais efficace, une manière d'être, une façon de faire les choses.

Cette façon d'être, elle se reflète dans les valeurs de votre organisation. Chez Colabor, nos valeurs sont le respect, le travail d'équipe, l'initiative et l'efficacité. Ce sont les quatre mots d'ordre qui modulent nos opérations, toutes nos règles du jeu, nos projets et nos rêves.

Et croyez-moi, ce n'est pas théorique.



Chaque fois que nous avons à gérer des situations de conflit dans un département, ou des malaises dans les relations humaines, nous faisons le point avec les intéressés en commençant toujours par nous remémorer ces quatre valeurs : respect, travail d'équipe, initiative, efficacité.

La plupart du temps, il est possible d'identifier la source du problème à partir de l'une de ces valeurs, et de nous remettre rapidement en mode solution.

● (25) J'aimerais terminer sur un sujet que vous connaissez bien comme membre de l'industrie de la finance et du placement, en vous rappelant une date mémorable, celle du 31 octobre 2006. Je vais m'en souvenir longtemps, de cette date, croyez-moi, parce qu'elle fut riche en émotions. Permettez-moi de vous en donner le contexte rapidement.

Dans notre transaction avec Cara pour acquérir Summit, il fallait déposer notre offre le 18 octobre 2006.



Cara avait jusqu'au 3 novembre pour donner suite à notre offre.

Nous n'étions pas les seuls : il y avait plusieurs gros joueurs dont quelques sociétés américaines en file d'attente. Nous avions aussi une inquiétude de ne pas être pris au sérieux : nous étions un bien petit joueur à côté des autres compagnies qui avaient fait une offre.

Le 31 octobre à midi, jour de l'Halloween, Cara nous annonce qu'ils ont retenu l'offre de Colabor au détriment de quelques grandes sociétés des ligues majeures. Inutile de vous dire que nous étions très fiers de nous. Non seulement avons-nous réalisé notre objectif de faire une bonne acquisition, mais nous venions de joindre les rangs d'un club majeur, en nous distinguant de concurrents importants.

Nous avons toutes les raisons du monde pour sortir le champagne, sans se douter qu'à 5 heures de l'après-midi, le ministre Flaherty allait jouer le « *casseu de party* », comme on dit au Québec. Vous connaissez la suite de ce « *massacre de l'Halloween* », comme l'ont appelé les journalistes : le lendemain, à l'ouverture des marchés, une onde de choc, nos parts avaient dégringolé de 11,70 à 8,00 dollars.



Nous n'étions pas les seuls. Dans les jours qui ont suivi, l'indice des fiducies de revenu a dégringolé de 12 %, occasionnant des pertes évaluées entre 20 et 25 milliards au Canada.

Qu'est-il arrivé ensuite?

Le marché s'est ressaisi mais encore aujourd'hui, les fiducies de revenu accusent un retard puisque l'indice moyen est inférieur de 2,7% par rapport au 31 octobre 2006.

De plus, au cours de l'année 2007, nous avons assisté à une effervescence en terme d'acquisition ou de fusions en ce qui concerne les fiducies de revenu.

Depuis l'annonce de M. Flaherty, plus de 40 fiducies ont été achetées. Principalement des sociétés étrangères où des capitaux privés se retrouvent en possession de bonnes fiducies de revenu, de bonnes compagnies au détriment des petits investisseurs, comme les *baby-boomers* ou les retraités qui utilisaient ces véhicules pour augmenter leurs revenus.

En ce qui nous concerne, après avoir demandé au Ministère de nous préciser les règles du jeu et après avoir attendu un mois et demi sans obtenir de précisions, nous avons décidé de finaliser la transaction

avec Cara, ne pouvant tout simplement pas laisser passer une telle opportunité d'affaires.

Quelques jours après, les nouvelles règles du jeu du gouvernement sortaient. Nous apprenions alors que l'émission publique de parts de fiducie et de débentures convertibles pour acquérir Summit excédait à la fois le seuil de 50 millions de dollars et la zone sûre fondée sur la capitalisation boursière d'une fiducie. Techniquement, nous étions en défaut, et nous le sommes encore, puisque le problème n'est toujours pas réglé.

Nous considérons cependant que la transaction était avancée à un point tel que la mise en place du financement a devancé les instructions du ministère des Finances, et que nous aurions évidemment modifié notre structure de financement si nous avions connu les nouvelles règles du jeu au moment de la signature avec les preneurs fermes.

Évidemment, après la transaction et au cours de l'année 2007, nous avons entrepris des démarches auprès du ministère des Finances à Ottawa afin de clarifier la situation. Et aujourd'hui, le 6 décembre 2007, nous n'avons toujours pas reçu de réponse. Je précise toutefois que si le Fonds de revenu Colabor devient taxable, nous pensons être



en mesure de maintenir notre politique de distribution actuelle de 1,076 \$ par part. Depuis l'acquisition de Summit, en effet, l'ampleur et la qualité de nos activités nous permettent de croire que nous pourrions maintenir nos distributions, et ce, « *à la fois sur une base non diluée et entièrement diluée* », pour prendre le vocabulaire des experts.

Mais au-delà de notre propre cas, je trouve que le message que notre ministre des Finances envoie aux fiducies de revenu est très décevant. Avec les nouvelles règles du jeu, seules les plus grosses fiducies de revenu peuvent encore financer des acquisitions d'envergure par de nouvelles émissions.

- ⁽²⁶⁾ Pour les plus petites fiducies de revenu comme la nôtre, les ratios limites sont très contraignants, ce qui limite la dimension des acquisitions possibles. L'industrie alimentaire est de plus en plus concentrée, les joueurs sont de plus en plus gros, il ne reste pas beaucoup de petites transactions à faire.

Je n'ai rien contre le fait que le Ministre ait décidé de taxer les fiducies de revenu même si pour se faire élire il avait dit le contraire. C'est son privilège et je vais respecter sa décision.

COLABOR



Ce que je déplore cependant, ce sont les règles du jeu qu'il a mises en place qui désavantagent carrément les petites fiducies de revenu et je déplore aussi qu'il ne nous donne pas de réponse, afin que je puisse, à mon tour, donner une réponse à nos détenteurs de parts.

Évidemment, en affaires on peut déplorer... on peut rester frustré, mais la frustration tue les rêves et transforme une attitude positive en négative. Alors, je ne reste pas longtemps dans cette situation.

Quelque soit la réponse, qu'on soit taxé ou non en 2007, Colabor va continuer à réaliser ses ambitions, quitte à ce que nous modifions notre structure si nous le jugeons plus à propos pour réaliser nos objectifs de développement.

Chose certaine, c'est que peu importe la structure que nous choisirons, Colabor est là pour rester, et rester en Bourse. Plus nous avançons, plus nous trouvons que nous sommes comme une perle rare, un secret bien gardé, et que l'avenir de cette entreprise est plus qu'intéressant.

COLABOR

Vous avez vu notre modèle d'affaires basé sur notre passé et encore garant de l'avenir. Nos forces de différenciation sont adéquates dans le marché. Nous avons des valeurs auxquelles nous croyons et qui nous aident à performer. Nos plans de développement sont clairs et réalisables, et nous sommes en excellente santé financière.

Colabor est devenue aujourd'hui un joueur important dans le marché de la distribution alimentaire au Canada et elle entend le demeurer.

● (27) Voilà, à peu de choses près, ce que j'avais à vous dire ce midi. Je serai heureux de répondre à vos questions. Je vous remercie de votre attention et je vous souhaite une bonne fin de journée.

- Fin de l'allocution -