



LIQUOR STORES INCOME FUND

RAPPORT DE GESTION

**Trimestre terminé le 31 mars 2007
En date du 1^{er} mai 2007**

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés intermédiaires (les « états financiers ») et les notes y afférentes de Liquor Stores Income Fund (le « Fonds ») pour le trimestre terminé le 31 mars 2007 ainsi qu'avec les états financiers consolidés annuels et les notes y afférentes du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006. Les états financiers ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR »). Les montants sont libellés en dollars canadiens sauf indication contraire, et certains montants en dollars ont été arrondis au centième de millier ou au millier de dollars le plus proche. Dans le présent rapport de gestion, « notes » s'entend des notes afférentes aux états financiers, sauf indication contraire.

Le présent rapport de gestion fait état de certaines mesures non conformes aux PCGR comme l'« encaisse distribuable », la « marge d'exploitation », la « marge d'exploitation exprimée en pourcentage des ventes » ou le « ratio de distribution ». Une description de ces mesures et de leurs limites est donnée à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR ». Se reporter aussi aux rubriques « Facteurs de risque » et « Énoncés prospectifs » du présent document.

Dans le présent rapport de gestion, « Plan d'équité fiscale » s'entend du plan d'équité fiscale annoncé le 31 octobre 2006 par le ministre des Finances du gouvernement fédéral du Canada, de l'avant-projet de loi correspondant inclus dans le projet de loi C-52 que le ministre a déposé le 27 mars 2007 à la Chambre des communes et des précisions concernant la « croissance normale » dans le cadre du Plan d'équité fiscale annoncées par le ministère fédéral des Finances le 15 décembre 2006.

Le présent rapport de gestion est daté du 1^{er} mai 2007.

APERÇU DES ACTIVITÉS DU FONDS

Émission de parts et expansion des affaires

Le Fonds est une fiducie de placement à capital variable sans personnalité morale et à vocation limitée, établie aux termes des lois de la province d'Alberta. Les parts de fiducie (les « parts ») du Fonds sont négociées à la Bourse de Toronto (symbole LIQ.UN). Par l'intermédiaire de sa participation de 75,6 % dans Liquor Stores Limited Partnership (« Liquor Stores LP »), le Fonds exploite 106 magasins de vente au détail d'alcools en Alberta et en Colombie-Britannique. La direction estime que le Fonds est le plus important exploitant de magasins de vente d'alcools en Alberta au chapitre du nombre de magasins et l'un des deux plus importants au chapitre du chiffre d'affaires.

Le Fonds a démarré ses activités commerciales le 28 septembre 2004, quand il a effectué un premier appel public à l'épargne de parts et acquis les actifs nets de The Liquor Depot Corporation et de Liquor World Group Inc., et d'autres filiales en propriété exclusive ou sociétés sous contrôle conjoint (collectivement les « vendeurs ») pour une contrepartie de 97,4 M\$ en trésorerie et en parts subordonnées et échangeables de SC.

En mars 2005, mars 2006 et octobre 2006, le Fonds a émis 1 830 000, 1 600 000 et 1 600 000 parts, respectivement, pour un produit net total de 93,1 M\$. Parallèlement au placement de mars 2006, les vendeurs ont vendu 827 132 parts par la voie d'un reclassement de titres. Au 1^{er} mai 2007, 10 185 694 parts et 3 300 255 parts subordonnées et échangeables étaient en circulation. Les vendeurs détiennent à présent une participation sans contrôle de 24,4 % dans Liquor Stores LP.

Le produit net des émissions de mars 2005 et de mars 2006 a été affecté à l'acquisition ou à l'aménagement de 56 magasins de vente au détail d'alcools et au remboursement temporaire du financement bancaire. Le produit net de l'émission d'octobre 2006 a également servi au remboursement temporaire du financement bancaire relatif aux stocks et sera affecté au financement des acquisitions futures et à l'aménagement de magasins de vente au détail d'alcools. Pour la période écoulée entre la date d'établissement du Fonds et le 1^{er} mai 2007, le total des coûts d'acquisition et d'aménagement de magasins de vente au détail d'alcools, compte non tenu du fonds de roulement, s'est élevé à environ 59,6 M\$.

Le 10 avril 2007, le Fonds a présenté une offre d'achat de la totalité des parts en circulation de Liquor Barn Income Fund (« Liquor Barn »). Le Fonds offre aux porteurs de parts de Liquor Barn 0,53 part en échange de chaque part de Liquor Barn. Dans le cadre de cette opération, les parts en circulation de Liquor Barn sont évaluées à environ 158 M\$. Les débetures convertibles de Liquor Barn, d'un montant en capital de 15,7 M\$, seraient prises en charge. Le 16 avril 2007, Liquor Barn exploitait 61 magasins de vente au détail d'alcools en Alberta et 11 en Colombie-Britannique. Si elle n'est pas prolongée ou retirée, cette offre prendra fin le 17 mai 2007. Pour de plus amples renseignements sur l'offre, se reporter au site Web du Fonds à www.liquorstoresincomefund.ca.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds s'est porté acquéreur d'un magasin de vente au détail d'alcools à Calgary (Alberta) et a fermé un petit magasin dans la même zone commerciale. Le 30 avril 2007, le Fonds a acquis une participation de 50 % dans un magasin de vente au détail d'alcools situé à Nanaimo, en Colombie-Britannique. À ce jour, le Fonds a pris des engagements visant l'aménagement et l'ouverture de sept autres magasins en 2007 et est actuellement en négociations pour plusieurs autres magasins.

Au 1^{er} mai 2007, le Fonds exploitait 106 magasins de vente au détail d'alcools, répartis comme suit :

	Alberta			Colombie-Britannique		Total
	Edmonton ¹⁾	Calgary ¹⁾	Autres ²⁾	Lower Mainland	Autres ³⁾	
Nombre de magasins	42	35	20	3	6	106

Notes :

- ¹⁾ Les données concernant Edmonton et Calgary englobent les magasins situés dans ces centres urbains ou dans les environs.
- ²⁾ En Alberta, le Fonds possède aussi des magasins dans les agglomérations suivantes : Red Deer (3), Lethbridge (1), Fort McMurray (5), Slave Lake (3), Banff (1), Canmore (2), Grande Prairie (2), Edson (2) et High River (1).
- ³⁾ En Colombie-Britannique, le Fonds possède aussi des magasins dans les agglomérations suivantes : Victoria (1), Kamloops (1), Kelowna (2), Chilliwack (1) et Nanaimo (1). Le Fonds exploite également une brasserie reliée à un magasin de vente au détail d'alcools en Colombie-Britannique.

Activités du Fonds

L'Alberta est la seule province du Canada qui a privatisé entièrement son secteur de la vente au détail de boissons alcoolisées. Le Fonds, qui compte 97 des quelque 1 050 magasins de vente au détail d'alcools en exploitation en Alberta, est le plus important exploitant de magasins de vente de boissons alcoolisées de cette province au chapitre du nombre de magasins. Nous sommes d'avis que le Fonds est l'un des deux plus importants exploitants de magasins de boissons alcoolisées en Alberta au chapitre du chiffre d'affaires.

Le Fonds exploite aussi neuf magasins et une brasserie en Colombie-Britannique. Le modèle de distribution de boissons alcoolisées de la Colombie-Britannique compte quelque 600 magasins appartenant à des intérêts privés et 208 magasins exploités par le gouvernement provincial. Il y a aussi environ 400 magasins de franchise qui desservent les petites agglomérations.

Encaisse distribuable et distributions en trésorerie

Le Fonds a pour politique de distribuer les flux de trésorerie provenant de son exploitation aux porteurs de parts dans la mesure jugée prudente par les fiduciaires. L'encaisse distribuable s'entend des flux de trésorerie provenant de l'exploitation, déduction faite des sommes nécessaires aux dépenses en immobilisations relatives au maintien des activités, des besoins du fonds de roulement, et d'autres sommes jugées appropriées par les fiduciaires, y compris une provision aux fins des attributions en vertu du régime d'intéressement à long terme (le « RILT ») du Fonds. Cette politique permet au Fonds de verser aux porteurs de parts des distributions mensuelles égales en fonction des estimations de l'encaisse distribuable. Le Fonds verse, en général le quinzième jour de chaque mois, des distributions en trésorerie mensuelles aux porteurs de parts inscrits le dernier jour ouvrable du mois précédent.

Le Fonds évalue régulièrement ses résultats passés et prévus. Ces évaluations portent notamment sur le rendement prévu des magasins nouveaux et existants, sur la concurrence et sur la conjoncture économique, y compris les tendances suivies par le marché de la main-d'œuvre.

Les distributions en trésorerie versées depuis l'établissement du Fonds s'établissent comme suit :

Dates de versement	Mensuel		Annualisé	
Du 15 novembre 2004 au 16 mai 2005	0,08333	\$	1,000	\$
Du 16 juin 2005 au 16 janvier 2006	0,08958	\$	1,075	\$
Du 15 février 2006 au 16 octobre 2006	0,10000	\$	1,200	\$
Du 15 novembre 2006 au 15 mars 2007	0,11667	\$	1,400	\$
À compter du 13 avril 2007 ¹⁾	0,12500	\$	1,500	\$

¹⁾ Le 7 février 2007, le Fonds a annoncé une augmentation du niveau de ses distributions en trésorerie, qui passeront de 0,1167 \$ par mois à 0,125 \$ par mois à compter de la distribution du 13 avril 2007.

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds a déclaré des distributions de 4 843 600 \$ ou 0,3584 \$ par part. La moyenne pondérée de l'encaisse distribuable par part s'est chiffrée à 0,21 \$ pour le trimestre. Le secteur de la vente au détail d'alcools est assujéti à des fluctuations saisonnières, environ 40 % des ventes se produisant dans la première moitié de l'année et 60 % au deuxième semestre. Il en résulte que l'encaisse distribuable est inférieure aux distributions au début de l'année, mais supérieure aux distributions dans la dernière partie de l'année. Depuis la date d'établissement du Fonds, le total des distributions en trésorerie s'est élevé à 32 372 095 \$ et l'encaisse distribuable a totalisé 34 213 462 \$, soit un excédent de l'encaisse distribuable de 1 841 367 \$ sur le total des distributions en trésorerie, ce qui se traduit par un ratio de distributions cumulées d'environ 95 %.

Pour 2006, une tranche d'environ 28 % des distributions a fait l'objet d'un report aux fins fiscales fédérales canadiennes. Il est proposé dans le Plan d'équité fiscale que le revenu imposable distribué par le Fonds soit imposé à compter de 2011, ou avant dans certains cas décrits plus amplement à la rubrique « Plan d'équité fiscale ». Le Fonds évalue actuellement les répercussions à court et long termes des dispositions du Plan d'équité fiscale pour ses porteurs de parts pour ce qui est des possibilités de report des déductions fiscales jusqu'à l'entrée en vigueur du nouveau régime. Le Fonds n'est donc actuellement pas en mesure de déterminer la tranche, s'il en est, des distributions versées de 2007 pour laquelle il y aura report d'impôt.

Encaisse distribuable par part (parts du Fonds, parts échangeables et parts subordonnées de SC)

Le Fonds estime que l'encaisse distribuable est un indicateur supplémentaire important qui aide les porteurs de parts à évaluer le rendement du Fonds dans la mesure où le Fonds a pour objectif d'assurer la stabilité et la régularité des distributions en trésorerie versées aux porteurs de parts. Le tableau suivant présente l'encaisse distribuable du fonds pour les trimestres terminés les 31 mars 2007 et 2006 :

	Trimestres terminés les 31 mars		Depuis l'établissement du Fonds
	2007	2006	
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	2 446 889 \$	1 036 897 \$	15 885 853 \$
Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	717 256	521 196	21 060 239
Provisions à l'égard des régimes d'intéressement	(273 000)	-	(1 273 000)
Rémunération à base de parts	45 763	-	45 763
Provision pour immobilisations corporelles non liées à la croissance	(133 341)	(108 013)	(1 505 393)
Encaisse distribuable	2 803 567 \$	1 450 080 \$	34 213 462 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	13 525 040	10 614 445	10 971 195
Encaisse distribuable par part moyenne pondérée	0,21 \$	0,14 \$	3,12 \$
Distributions déclarées par part	0,36 \$	0,30 \$	2,91 \$
Résultat de base par part	0,17 \$	0,10 \$	2,92 \$
Résultat dilué par part	0,17 \$	0,10 \$	2,88 \$

L'encaisse distribuable est une mesure non conforme aux PCGR. Des ajustements pour tenir compte des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, de la quote-part du bénéfice d'une entité satellite, des obligations à l'égard du RILT, de la rémunération à base de parts et des provisions pour immobilisations corporelles non liées à la croissance sont nécessaires pour rapprocher l'encaisse distribuable et sa mesure la plus proche en vertu des PCGR : les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement

L'investissement du Fonds dans les éléments hors trésorerie du fonds de roulement est principalement lié à l'accroissement du niveau des stocks. Cet accroissement tient compte du coût d'acquisition des stocks destinés aux magasins que le Fonds aménage et ouvre, du coût de l'augmentation des stocks des magasins acquis après leur date d'acquisition et d'une augmentation des stocks actuels achetés à des moments où les conditions d'achat étaient plus favorables. Les autres facteurs expliquant la variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement sont relativement peu importants. La variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement est rajoutée aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation afin de donner une image fidèle de la capacité passée et future du Fonds de verser des distributions en trésorerie.

Provisions à l'égard des régimes d'intéressement

Le financement des régimes d'intéressement du Fonds est effectué après l'approbation des états financiers annuels du Fonds. À des fins comptables, la charge de rémunération au titre du régime d'intéressement est comptabilisée à mesure que les attributions en vertu de ce régime sont acquises. Les attributions en vertu du RILT sont calculées par rapport à l'encaisse distribuable par part. Même si les attributions en vertu du RILT n'ont aucune incidence sur les flux de trésorerie actuels provenant des activités d'exploitation, la probabilité que ces attributions nécessitent un paiement en trésorerie est telle que la direction estime qu'elles devraient être comprises dans le calcul de l'encaisse distribuable.

Rémunération à base de parts

La rémunération à base de parts reflète la charge constatée pour le trimestre relativement aux provisions à l'égard du RILT et du régime de primes de rendement différées constituées au 31 décembre 2006. Cette charge n'a pas d'incidence sur la trésorerie et elle est donc rajoutée au calcul de l'encaisse distribuable.

Provision pour immobilisations corporelles non liées à la croissance

Les dépenses en immobilisations non liées à la croissance s'entendent des dépenses en immobilisations qui sont nécessaires pour maintenir la capacité de production actuelle, soit principalement les rénovations de magasins et le remplacement de matériel, ainsi que des provisions pour les autres dépenses visant à maintenir la capacité de production. Les frais de réparations et d'entretien courants sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés. La direction estime que les dépenses en immobilisations non liées à la croissance devraient être financées par les flux de trésorerie provenant de l'exploitation et, par conséquent, comprises dans le calcul de l'encaisse distribuable. Les dépenses en immobilisations liées aux initiatives de croissance devraient accroître l'encaisse distribuable future ou être financées dans le cadre du plan de financement d'initiatives d'acquisition ou d'aménagement données et ne sont pas, à ce titre, défalquées des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Le tableau suivant présente une analyse des dépenses en immobilisations totales, des montants réservés aux autres dépenses en immobilisations non liées à la croissance et des montants passés en charges au titre des réparations et de l'entretien :

	Trimestres terminés les 31 mars		Depuis
	2007	2006	l'établissement du Fonds
Achats d'immobilisations corporelles, y compris dans le cadre des acquisitions d'entreprises	976 467 \$	687 552 \$	22 449 003 \$
Dépenses liées à la croissance, y compris les sommes consacrées à l'aménagement et aux magasins acquis	(843 126)	(579 539)	(21 219 164)
Achats d'immobilisations corporelles non liées à la croissance	133 341	108 013	1 229 839
Provision pour dépenses supplémentaires en immobilisations corporelles non liées à la croissance	-	-	275 554
Provision totale pour immobilisations corporelles non liées à la croissance	133 341	108 013	1 505 393
Réparations et entretien	112 744	71 240	676 171
Total des dépenses en immobilisations corporelles non liées à la croissance et des frais de réparation et d'entretien	246 085 \$	179 253 \$	2 181 564 \$

Les montants consacrés à l'aménagement et à l'acquisition de magasins sont considérés comme des dépenses de croissance. Les dépenses de croissance ne sont pas prises en compte dans le calcul de l'encaisse distribuable.

PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ET DONNÉES D'EXPLOITATION

Résultats d'exploitation

Le secteur de la vente au détail d'alcools est assujéti à des fluctuations saisonnières. Les ventes sont habituellement moindres au début de l'année et augmentent au deuxième semestre pour atteindre un sommet au dernier trimestre. En 2006, 17 % des ventes se sont produites au premier trimestre, 24 % au deuxième trimestre, 27 % au troisième trimestre et 32 % au dernier trimestre.

Le tableau suivant présente les points saillants des résultats d'exploitation du trimestre terminé le 31 mars 2007, ainsi que les résultats du trimestre correspondant de 2006 :

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2007 (non vérifiés)	2006 (non vérifiés)
Nombre de magasins au 31 mars	105	76
Chiffre d'affaires	51 809 129 \$	38 020 724 \$
Coût des marchandises vendues, frais d'administration, charges d'exploitation et frais liés à l'acquisition et à l'aménagement des magasins	48 584 722	36 120 331
Marge d'exploitation ¹⁾	3 224 407 \$	1 900 393 \$
Marge d'exploitation exprimée en pourcentage des ventes	6,2 %	5,0 %

Note :

¹⁾ La marge d'exploitation a été calculée comme il est indiqué à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR ».

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du trimestre terminé le 31 mars 2007 s'est établi à 51,8 M\$, en hausse par rapport à celui de 38,0 M\$ réalisé au premier trimestre de 2006. Cette hausse est principalement attribuable à l'augmentation du nombre de magasins exploités, qui est passé de 76 au 31 mars 2006 à 106 au 31 mars 2007. L'augmentation de 13,8 M\$ se détaille comme suit :

- les ventes des magasins comparables ont augmenté de 2,0 M\$, ou 5,7 %, pour s'établir à 37,0 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2007;
- le chiffre d'affaires des 29 magasins acquis ou ouverts en 2006 et en exploitation le 31 mars 2007 a augmenté de 10,8 M\$ pour atteindre 11,0 M\$;
- le magasin acquis en mars 2007 a enregistré un chiffre d'affaires de 1,2 M\$, déduction faite du chiffre d'affaires d'un magasin fermé en février 2007;
- les ventes en gros aux titulaires de permis ont totalisé 2,6 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, en baisse de 0,2 M\$, ou 8,8 %, par rapport à celles du trimestre correspondant de 2006. En raison de la faible marge sur les produits pour les concessionnaires de licence, l'incidence sur la marge d'exploitation est négligeable.

Coût des marchandises vendues, frais d'administration, charges d'exploitation, coût d'acquisition et frais d'aménagement de magasins combinés (« charges d'exploitation »)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, les charges d'exploitation ont augmenté de 12,5 M\$ comparativement à celles du même trimestre de 2006, pour s'établir à 48,6 M\$. Cette augmentation va de pair avec l'augmentation du nombre de magasins exploités par le Fonds.

Les charges d'exploitation comprennent une charge reportée au titre de la rémunération à base de parts relative au RILT, du régime d'intéressement de 2007 et du régime d'achat de parts différé. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds a constaté une charge de rémunération de 2 288 \$ au titre du RILT, une charge de 43 475 \$ au titre du régime d'intéressement de 2007 et une charge de 58 634 \$ au titre du régime d'achat de parts différé.

Marge d'exploitation

La marge d'exploitation (selon la définition donnée à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR ») est passée de 1,9 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2006 à 3,2 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2007. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, la marge d'exploitation, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires, s'est établie à 6,2 %, contre 5,0 % au trimestre correspondant de 2006.

Bénéfice avant les participations sans contrôle et bénéfice net

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007, le bénéfice avant les participations sans contrôle, qui s'est établi à 2,4 M\$, a augmenté par rapport à celui du même trimestre de 2006, qui avait atteint 1,1 M\$.

Le bénéfice net du trimestre terminé le 31 mars 2007 a augmenté de 1,1 M\$ comparativement à celui du trimestre correspondant de 2006, totalisant 1,8 M\$.

Impôts sur les bénéfices

Selon les lois fiscales en vigueur, le Fonds déduit les distributions versées aux porteurs de parts qui ne constituent pas un remboursement de capital pour établir son bénéfice imposable. Aux fins comptables, une charge d'impôts sur les bénéfices est inscrite uniquement à l'égard des filiales constituées en société. En conséquence, les impôts sur les bénéfices comptabilisés pour le Fonds ont été négligeables.

Selon les PCGR, les effets des modifications des lois fiscales et des taux d'imposition sur la charge d'impôts doivent être constatés prospectivement lorsque ces lois et ces taux sont pratiquement en vigueur. Comme les lois liées au Plan d'équité fiscale ne sont pas encore pratiquement en vigueur, le Fonds n'a pas comptabilisé l'incidence fiscale connexe dans ses états financiers au 31 mars 2007. Se reporter à la rubrique « Plan d'équité fiscale ».

Informations trimestrielles condensées

	2007		2006			2005		
	31 mars	31 déc.	30 sept.	30 juin	31 mars	31 déc.	30 sept.	30 juin
	(en milliers de dollars, sauf les montants par part)							
Bilan								
Trésorerie et équivalents	1 715	\$ 3 397	\$ 1 683	\$ 276	\$ 2 935	\$ 2 047	\$ 172	\$ 266
Actif total	188 311	187 097	173 736	165 812	141 511	140 806	127 114	118 425
Dette bancaire	11 893	5 455	28 964	15 495	-	15 493	8 993	-
Total du passif à court terme	17 489	12 896	32 140	20 481	4 092	20 427	11 628	2 996
Dette à long terme	-	-	2 500	7 500	-	11 352	7 359	7 500
Capitaux propres	137 922	140 709	105 974	105 115	104 775	67 327	66 648	66 167
Participations sans contrôle	32 900	33 496	33 120	32 716	32 643	41 700	41 471	41 762
État des résultats								
Chiffre d'affaires	51 809	71 010	60 751	52 215	38 021	50 686	41 434	38 505
Bénéfice avant participations sans contrôle	2 383	6 206	4 678	3 992	1 101	3 676	2 966	2 760
Bénéfice net de l'exercice	1 767	4 627	3 332	2 871	684	2 202	1 764	1 637
Résultat de base par part	0,17	\$ 0,45	\$ 0,39	\$ 0,33	\$ 0,10	\$ 0,38	\$ 0,29	\$ 0,27
Résultat dilué par part	0,17	\$ 0,45	\$ 0,39	\$ 0,33	\$ 0,10	\$ 0,37	\$ 0,29	\$ 0,27
Encaisse distribuable par part	0,21	\$ 0,45	\$ 0,43	\$ 0,38	\$ 0,14	\$ 0,44	\$ 0,29	\$ 0,26

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT**Capitaux propres et participations sans contrôle**

Le 1^{er} mai 2007, les parts suivantes étaient en circulation :

	Parts
Parts du Fonds	10 185 694
Parts échangeables de SC, Liquor Stores LP	1 175 255
Parts subordonnées de SC, Liquor Stores LP	2 125 000
	<hr/>
	13 485 949

Les parts subordonnées et parts échangeables de SC dans Liquor Stores représentent une participation sans contrôle dans le Fonds.

Au cours du premier trimestre de 2007, 1 425 parts échangeables de SC dans Liquor Stores LP ont été échangées contre des parts du Fonds, ce qui s'est traduit par une augmentation de 14 231 \$ des capitaux propres. Au cours de la période écoulée, le Fonds a également émis 2 492 parts autodétenues au RILT.

Plan d'équité fiscale

Le 31 octobre 2006, le ministre fédéral des Finances a proposé l'application au palier des fiducies d'un impôt sur les distributions de certains revenus tirés de fonds communs de placement cotés en bourse à des taux d'imposition semblables au taux combiné d'imposition fédérale et provinciale des sociétés et le traitement de ces distributions comme des dividendes pour les porteurs de parts (le « Plan d'équité fiscale »). Le 21 décembre 2006, le ministre fédéral des Finances a publié un avant-projet de loi visant à exécuter le Plan d'équité fiscale, en vertu duquel, à compter du 1^{er} janvier 2011 (à condition que le Fonds ne connaisse qu'une « croissance normale » et aucune « expansion injustifiée » avant cette date), certaines distributions du Fonds qui auraient sinon été imposées comme un revenu ordinaire seront généralement caractérisées comme des dividendes, en plus d'être assujetties, au palier du Fonds, à l'impôt aux taux s'appliquant aux sociétés. Le 27 mars 2007, un avis de motion de voies et moyens a été déposé en vue de promulguer le Plan d'équité fiscale. En présumant l'adoption éventuelle dans sa forme actuelle du Plan d'équité fiscale, l'instauration d'une telle mesure législative aurait vraisemblablement des incidences fiscales défavorables pour le Fonds et pour certains porteurs de parts (plus particulièrement les porteurs de parts qui reportent l'impôt et les non-résidents du Canada) et pourrait affecter les distributions en trésorerie du Fonds.

Bien qu'il ne soit nullement visé d'empêcher une « croissance normale » au cours de la période transitoire, toute « expansion injustifiée » pourrait entraîner la « révision » de la période transitoire, probablement par la perte de l'avantage que constitue cette période pour le Fonds. Les incidences fiscales défavorables du Plan d'équité fiscale pourraient donc survenir avant le 1^{er} janvier 2011. Le 15 décembre 2006, le ministère des Finances a publié des précisions du sens du terme « croissance normale » dans ce contexte. Plus précisément, le ministère a indiqué qu'une « croissance normale » inclurait la croissance des capitaux propres à l'intérieur de certaines limites considérées comme une « zone sûre », calculées en fonction de la capitalisation boursière à la clôture des marchés, le 31 octobre 2006, d'une fiducie et d'une société de personnes qui est une entité intermédiaire de placement déterminée (« EIPD ») (le montant établi n'inclurait que la valeur du marché des parts de fiducie de l'EIPD négociées publiquement qui sont émises et en circulation, en excluant les titres d'emprunt convertibles, les options et d'autres participations convertibles en parts de l'EIPD, ou échangeables contre ces parts). Ces précisions ont été intégrées dans l'avis de motion des voies et moyens du 27 mars 2006, dont il est question ci-dessus. Les limites de la zone sûre correspondent à 50 M\$ ou à 40 % de la capitalisation boursière de référence pour la période du 1^{er} novembre 2006 au 31 décembre 2007, selon le plus élevé des deux, et à 20 % pour chacune des années civiles 2008, 2009 et 2010. En outre, ces limites de zone sûre sont cumulatives (sauf la zone sûre annuelle de 50 M\$), de sorte que toute limite inutilisée d'une période est reportée à la période suivante. Le ministère des Finances a également apporté les précisions suivantes :

- a) les nouveaux capitaux propres à ces fins comprennent les parts et les titres d'emprunt qui sont convertibles en parts (dans l'éventualité où de nouveaux instruments analogues étaient développés afin de remplacer les instruments de capitaux propres actuels, il se pourrait qu'il en soit tenu compte);
- b) le remplacement de titres d'emprunt en cours au 31 octobre 2006 par de nouveaux capitaux propres, au moyen de la conversion en parts de fiducie de débentures ou autrement, ne sera pas considéré comme de la croissance à ces fins et n'influera donc pas sur la zone sûre;
- c) l'échange, contre des parts de fiducie, de parts échangeables de société de personnes ou d'actions échangeables en circulation au 31 octobre 2006 ne sera pas considéré comme de la croissance et n'influera pas sur la zone sûre si l'émission des parts de fiducie est effectuée en règlement de l'exercice du droit d'échange par une autre personne que l'EIPD.

La capitalisation boursière du Fonds à la clôture des marchés, le 31 octobre 2006, pour ce qui concerne uniquement ses parts cotées émises et en circulation, s'élevait à environ 227 M\$. Par conséquent, la limite de « zone sûre » de croissance des capitaux propres du Fonds s'établit à approximativement 90 M\$ pour la période se terminant le 31 décembre 2007. Pour chacune des années civiles 2008, 2009 et 2010, une zone sûre d'approximativement 45 M\$ s'y ajoute (dans tout cas, sans inclure les capitaux propres, mais en incluant les débentures convertibles, émises pour remplacer la dette impayée au 31 octobre 2006, soit environ 8 M\$).

La date à laquelle le Parlement promulguera le Plan d'équité fiscale est actuellement indéterminée. Il est également incertain si le Plan d'équité fiscale sera effectivement sanctionné, s'il sera adopté dans la forme présentement proposée ou si de nouvelles propositions seront mises de l'avant ou promulguées.

Facilités de crédit

Le Fonds a contracté un emprunt à l'exploitation à vue de 32 M\$, qui peut être porté à 38 M\$ pour tenir compte des niveaux saisonniers élevés des stocks, un emprunt pour immobilisations non renouvelable engagé de 14,5 M\$ et un emprunt à l'acquisition non renouvelable engagé de 15 M\$ auprès d'une banque canadienne. En tout, les facilités de crédit disponibles représentent 62 M\$.

Au 1^{er} mai 2007, la dette totale en vertu de toutes les facilités de crédit était d'environ 10,4 M\$ et elle se rattache principalement au financement des stocks. Le Fonds prélèvera les montants nécessaires sur ces facilités de crédit à mesure des acquisitions et de l'ouverture de nouveaux magasins.

Dépenses en immobilisations

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds a fait l'acquisition de un magasin. Depuis son établissement, le Fonds a acquis ou aménagé et ouvert 56 magasins pour un coût total de 59,6 M\$, compte non tenu du fonds de roulement.

Le Fonds continuera de saisir les occasions d'acquisitions et d'ouverture de nouveaux magasins. Par ailleurs, le remplacement des systèmes d'information installés dans les magasins devrait commencer en 2007. Les améliorations des processus de commercialisation et des processus administratifs résultant du remplacement des systèmes d'information visent à réduire les coûts indirects et à améliorer la gestion des activités de vente au détail. Selon les estimations préliminaires, le coût de remplacement des systèmes en magasin se situe entre 2,0 M\$ et 2,5 M\$ et sera imputé aux immobilisations liées à la croissance quand il sera engagé.

Risque de taux d'intérêt et sensibilité

La dette bancaire et la dette à long terme du Fonds portent intérêt à des taux variables qui sont fonction du taux préférentiel de la banque ou des taux d'acceptation bancaires à court terme.

La fluctuation des taux d'intérêt a peu d'incidence sur le Fonds. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt réduirait d'environ 320 000 \$, ou 0,02 \$ par part, l'encaisse distribuable pour l'exercice, en supposant un encours normal de 32 M\$ sur la dette.

Obligations contractuelles

Le tableau suivant donne un aperçu des obligations contractuelles du Fonds au 31 mars 2007 et échéant au cours des années indiquées, relativement à divers contrats de location d'emplacements.

	<u>2008</u>		<u>2009</u>		<u>2010</u>		<u>2011</u>		<u>2012</u>	
Contrats de location-exploitation	6 714 807	\$	5 547 801	\$	4 527 003	\$	3 938 231	\$	3 386 804	\$
Total	<u>6 714 807</u>	\$	<u>5 547 801</u>	\$	<u>4 527 003</u>	\$	<u>3 938 231</u>	\$	<u>3 386 804</u>	\$

ARRANGEMENTS HORS BILAN

Le Fonds n'a conclu aucun arrangement hors bilan.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRUCIALES

Écart d'acquisition

L'écart d'acquisition n'est pas amorti, mais il est soumis à un test de dépréciation au niveau de l'unité d'exploitation une fois l'an, ou plus fréquemment si des événements ou un changement de situation indiquent une réduction potentielle de la valeur comptable de l'écart d'acquisition. Le Fonds évalue la dépréciation de l'écart d'acquisition au niveau de l'unité d'exploitation en comparant la juste valeur de celle-ci à sa valeur comptable. Si la juste valeur de l'unité d'exploitation excède sa valeur comptable, il n'y a pas de perte de valeur de l'écart d'acquisition. Si la valeur comptable de l'unité d'exploitation excède sa juste valeur, il y a une perte de valeur possible de l'écart d'acquisition, laquelle doit être quantifiée en comparant la juste valeur estimative de l'unité d'exploitation à sa valeur comptable. Une dépréciation de l'écart d'acquisition se traduira par la réduction de sa valeur comptable inscrite au bilan consolidé et par la constatation d'une moins-value sans incidence sur la trésorerie dans l'état des résultats.

Méthodes d'amortissement et durées de vie utile

Le Fonds amortit les immobilisations corporelles et les actifs incorporels sur leur durée de vie utile estimative. Pour déterminer la durée de vie utile estimative de ces biens, la direction doit exercer un jugement prudent. Le Fonds tient compte, dans la détermination de ces estimations, des tendances sectorielles et des facteurs qui le caractérisent, notamment l'évolution des technologies et la durée de vie utile prévue des biens. Le Fonds évalue la durée de vie utile estimative des biens une fois l'an pour s'assurer qu'elle concorde avec leur durée de vie prévue dans une perspective de génération de produits. Si le Fonds détermine que la durée de vie utile d'un bien est différente de l'évaluation initiale, les ajustements de l'amortissement sont appliqués prospectivement.

Répartition du prix d'acquisition

La répartition du prix d'acquisition suppose l'établissement des justes valeurs attribuées aux immobilisations corporelles et aux actifs incorporels acquis. Le Fonds confie à des experts en évaluation indépendants le mandat de déterminer la juste valeur des immobilisations corporelles des magasins acquis. D'autres actifs incorporels sont répartis en fonction des justes valeurs déterminées par la direction. Une analyse des flux de trésorerie actualisés est préparée pour déterminer ces justes valeurs. L'écart d'acquisition est calculé en retranchant la juste valeur des immobilisations corporelles et des actifs incorporels mentionnés ci-dessus du coût d'acquisition.

CHANGEMENTS DE CONVENTIONS COMPTABLES

Instruments financiers et autres éléments du résultat étendu

De nouvelles normes comptables portant sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers ainsi que sur les informations à fournir sur le résultat étendu sont entrées en vigueur pour les exercices commençant à compter du 1^{er} octobre 2006. En date du 1^{er} janvier 2007, le Fonds a adopté les chapitres 1530, « Résultat étendu », 3855, « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation », et 3865, « Couvertures » du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). Comme le Fonds ne comptera aucun autre élément du résultat étendu, le bénéfice net du trimestre correspond au résultat étendu.

INSTRUMENTS FINANCIERS

En raison de la nature de ses activités, le Fonds n'effectue pas d'opérations et ne détient pas d'actifs qui l'obligeraient à faire l'acquisition d'instruments financiers à des fins de couverture ou à des fins spéculatives. Les instruments financiers détenus par le Fonds englobent les comptes débiteurs, la dette bancaire, les comptes créditeurs et charges à payer, les distributions à verser et la dette à long terme. Comme le Fonds détient ces instruments financiers dans le cours normal des activités, leur présentation ne nécessite pas l'adoption de conventions comptables importantes ni le recours à des hypothèses.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Le Fonds s'est doté d'une politique sur les conflits d'intérêts qui exige la communication d'informations sur les conflits d'intérêts potentiels et qui interdit aux personnes en situation de conflit d'intérêts important de prendre des décisions liées à l'objet du conflit.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds a engagé des honoraires de 89 417 \$ auprès d'un bureau d'avocats dont un associé est un administrateur de Liquor Stores GP Inc. (« Liquor Stores GP »), filiale du Fonds. Le Fonds a versé des loyers de 21 034 \$ à des sociétés contrôlées par des administrateurs de Liquor Stores GP. Un arrangement de cette nature a pris fin en date du 1^{er} avril 2007. Le Fonds a versé des honoraires et frais de 10 674 \$ à une société contrôlée par le chef de la direction de Liquor Stores GP relativement à la supervision de la construction de magasins aménagés (voir la note 6 afférente aux états financiers).

Le Fonds a signé un bail pour de nouveaux bureaux avec une société associée au chef de la direction de Liquor Stores GP. Le Fonds a demandé et obtenu des rapports indépendants d'opinion sur l'équité du prix offert et d'opinion juridique concernant les modalités du contrat de location. Le versement du loyer relatif à ce bail doit débiter en juin 2007.

PERSPECTIVES

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2007, le Fonds a mis l'accent sur l'amélioration de son rendement d'exploitation, dégageant une hausse de 5,7 % du chiffre d'affaires des magasins comparables et une progression de la marge d'exploitation, laquelle est passée de 5,0 % à 6,2 % pour le premier trimestre de 2007.

Sur le plan stratégique, le Fonds a présenté une offre d'achat de la totalité des parts en circulation de Liquor Barn, opération évaluant à environ 158 M\$ les parts de fiducie de Liquor Barn. Si l'offre est acceptée par 66 2/3 % des porteurs de parts de Liquor Barn et si toutes les autres conditions de l'offre sont remplies par le Fonds ou si le Fonds y renonce, le Fonds deviendrait le principal détaillant indépendant d'alcools en Alberta et en Colombie-Britannique, détenant une part combinée estimative de plus de 16 % des ventes des détaillants indépendants d'alcool en Alberta et en Colombie-Britannique et d'approximativement 19 % de son principal marché albertain. L'entité regroupée exploitera 177 magasins de vente au détail d'alcools en Alberta et en Colombie-Britannique, réalisant un chiffre d'affaires pro forma supérieur à 320 M\$ et constituant une solide plate-forme d'expansion future.

Le Fonds a également mis l'accent sur d'autres occasions de croissance, selon la stratégie d'acquisition et d'aménagement de magasins qui lui a permis de faire passer le nombre de ses magasins à 106, contre 75 en 2006. Le Fonds estime que la tendance au regroupement se maintiendra dans le secteur, en particulier en Colombie-Britannique, et que le Fonds dispose des ressources financières et humaines voulues pour tirer avantage de cette tendance.

Outre les deux magasins acquis à ce jour en 2007, le Fonds a pris des engagements visant l'aménagement et l'ouverture de sept magasins en 2007.

Nous prévoyons qu'en 2007, la croissance des ventes des magasins comparables sera modérée et qu'elle se situera entre 2 % et 4 %.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La direction du Fonds a évalué l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information du Fonds (selon la définition qu'en donne le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières) en date du 31 mars 2007, et a conclu que la conception et l'efficacité de ces contrôles et procédures fournissent l'assurance raisonnable que l'information importante relative au Fonds, y compris ses filiales consolidées, est portée à la connaissance de la direction en temps opportun pour assurer une communication adéquate de l'information.

Il ne s'est produit, au cours du trimestre terminé le 31 mars 2007, aucun changement des contrôles internes du Fonds à l'égard de l'information financière (selon la définition qu'en donne le Règlement 52-109) ayant eu, ou

raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur les contrôles internes du Fonds à l'égard de l'information financière.

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

De l'information supplémentaire sur le Fonds, notamment la notice annuelle du Fonds et d'autres documents publics, peut être consultée sur le site Web de SEDAR à www.sedar.com et sur le site Web du Fonds à www.liquorstoresincomefund.com.

FACTEURS DE RISQUE

Les résultats d'exploitation, les occasions d'affaires, la situation financière, les distributions en trésorerie aux porteurs de parts et le cours des parts du Fonds sont exposés à un certain nombre de risques. Parmi ces facteurs figurent les risques liés à la réglementation gouvernementale, la concurrence, la capacité du Fonds de repérer et d'obtenir des emplacements de magasins acceptables et de s'adapter à l'évolution de la conjoncture du marché, les risques liés aux acquisitions futures et à l'aménagement de nouveaux magasins, l'incapacité de tirer parti de regroupements d'entreprises, la dépendance à l'endroit du personnel clé, la capacité du Fonds de recruter et de fidéliser son personnel à des niveaux de rémunération acceptables, les risques liés aux possibilités de syndicalisation future, l'interruption ou des retards de l'approvisionnement, l'importance des systèmes d'information et de contrôle, la nécessité d'avoir recours aux marchés financiers, en plus des facilités de crédit existantes, pour financer la stratégie de croissance, la dépendance du Fonds à l'endroit de Liquor Stores Limited Partnership (« Liquor Stores LP ») et de Liquor Stores GP, l'endettement et les clauses restrictives prévues dans les conventions relatives aux dettes actuelles et futures de Liquor Stores LP, les restrictions visant la croissance éventuelle de Liquor Stores LP en raison du versement, par cette dernière, d'une fraction substantielle des flux de trésorerie provenant de l'exploitation, les risques d'ordre fiscal, y compris le Plan d'équité fiscale et le droit des vendeurs d'approuver certaines opérations importantes.

Pour une analyse de ces risques et d'autres risques liés à un placement dans des parts du Fonds, se reporter à la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle du Fonds, qui peut être consultée à www.sedar.com.

MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

L'« encaisse distribuable » correspond au montant des distributions que le Fonds versera aux porteurs de parts aux termes de la politique en matière de distribution du Fonds. La direction estime que, en plus du bénéfice ou de la perte, l'encaisse distribuable, avant le service de la dette, les variations du fonds de roulement, les dépenses en immobilisations et les impôts sur les bénéfices, est un indicateur de rendement supplémentaire utile. L'encaisse distribuable est une mesure utilisée généralement par les fonds communs de placement au Canada à titre d'indicateur de leur rendement financier. Étant donné que l'encaisse distribuée par le Fonds en regard du prix des parts pourrait être un facteur pertinent pour les porteurs de parts et les investisseurs, la direction croit que l'encaisse distribuable du Fonds constitue une mesure supplémentaire utile pouvant les aider à évaluer le rendement d'un placement dans les parts du Fonds. Pour un rapprochement de l'encaisse distribuable et des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, se reporter à la rubrique « Encaisse distribuable par part (parts du Fonds, parts échangeables et parts subordonnées de SC) ».

À la rubrique « Résultats d'exploitation », la marge d'exploitation a été calculée aux fins de la présentation de l'information en ajoutant au bénéfice net les intérêts débiteurs, l'amortissement des immobilisations corporelles, les actifs incorporels et les frais de préouverture, ainsi que les participations sans contrôle.

Le « ratio de distribution » est obtenu en divisant les distributions en trésorerie déclarées par l'encaisse distribuable.

La marge d'exploitation, la marge d'exploitation exprimée en pourcentage des ventes, l'encaisse distribuable et le ratio de distribution ne sont pas des mesures reconnues en vertu des PCGR et n'ont pas un sens normalisé prescrit par ces principes. Les investisseurs sont mis en garde à l'effet qu'ils ne doivent pas interpréter la marge d'exploitation, la marge d'exploitation exprimée en pourcentage des ventes, l'encaisse distribuable et le ratio de distribution comme correspondant à des mesures de rechange du bénéfice net ou de la perte nette établis conformément aux PCGR et constituant des indicateurs du rendement du Fonds, ou des flux de trésorerie liés aux

activités d'exploitation, d'investissement et de financement utilisés pour mesurer les liquidités et les flux de trésorerie. La méthode utilisée par le Fonds pour calculer la marge d'exploitation, la marge d'exploitation exprimée en pourcentage des ventes, l'encaisse distribuable et le ratio de distribution peut différer de celle utilisée par d'autres émetteurs. Par conséquent, la marge d'exploitation, la marge d'exploitation exprimée en pourcentage des ventes, l'encaisse distribuable et le ratio de distribution du Fonds pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport de gestion comporte des énoncés prospectifs. Tous les énoncés à l'exception des énoncés de faits historiques qui figurent dans le présent rapport de gestion sont des énoncés prospectifs, notamment ceux ayant trait à la situation financière future, aux distributions en trésorerie, à la stratégie d'affaires, aux acquisitions projetées (y compris l'acquisition projetée de Liquor Barn et les avantages qui en découleront, aux budgets, aux litiges, aux coûts projetés et aux projets et aux objectifs du Fonds et de Liquor Stores LP ou visant ceux-ci. Bon nombre de ces énoncés sont signalés par des mots tels que « penser », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « projeter », « prévoir », « estimer », « continuer de » ou des mots similaires ou par la forme négative de ceux-ci. Ces énoncés prospectifs se rapportent notamment au montant et au calendrier des distributions du Fonds. Il n'est pas certain que les projets, les intentions ou les attentes sur lesquels les énoncés prospectifs sont fondés se réaliseront. Les énoncés prospectifs comportent des risques, des incertitudes et des hypothèses, y compris ceux dont il est question ailleurs dans le présent rapport de gestion, et rien ne garantit qu'ils se concrétiseront.

Parmi les facteurs qui pourraient influencer sur les résultats futurs et faire en sorte que les résultats diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés par les énoncés prospectifs qui sont faits dans les présentes figurent ceux qui sont énoncés à la rubrique « Facteurs de risque ».

Les renseignements qui sont donnés dans le présent rapport de gestion, y compris les renseignements énoncés à la rubrique « Facteurs de risque », décrivent d'autres facteurs qui pourraient influencer sur les résultats d'exploitation et le rendement du Fonds et de Liquor Stores LP.

Les énoncés prospectifs qui sont faits dans les présentes sont expressément assujettis à la présente mise en garde. Ces énoncés sont faits en date du présent rapport de gestion et le Fonds décline toute obligation de les mettre à jour ou de les réviser afin de tenir compte de faits nouveaux ou de nouvelles circonstances, à moins que les lois en vigueur sur les valeurs mobilières ne l'exigent expressément.