

## **RAPPORT DE GESTION**

### **Période de trois mois terminée le 30 juin 2009 comparativement à la période de trois mois terminée le 30 juin 2008**

Le présent rapport de gestion et les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Société ont été approuvés par le comité de vérification et le conseil d'administration le 12 août 2009. Le rapport de gestion passe en revue les développements importants et les résultats d'exploitation de la Société pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2009, en comparaison de la période de trois mois terminée le 30 juin 2008. Le rapport de gestion doit être lu de concert avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Société pour les périodes terminées les 30 juin 2009 et 2008 et les notes afférentes. Les états financiers intermédiaires sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada et les résultats sont présentés en dollars canadiens.

Le rapport de gestion contient des déclarations de nature prospective. Ces déclarations comportent des risques et incertitudes, connus et inconnus, susceptibles de faire en sorte que les résultats réels de la Société diffèrent considérablement de ceux présentés explicitement ou implicitement dans ces déclarations de nature prospective. Ces risques et incertitudes comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique et la situation des marchés, les prix de vente des produits, le coût des matières premières et les frais d'exploitation, les fluctuations des taux de change des devises étrangères et tout autre facteur auquel on réfère dans le présent document et dans les autres documents d'information continue déposés par la Société.

Il est possible d'obtenir des renseignements supplémentaires, notamment la notice annuelle ainsi que les rapports trimestriels et annuels de la Société, en visitant le site Web de SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Les communiqués de presse et d'autres renseignements sont également disponibles à la rubrique Investisseurs/Salle de presse du site Web de la Société au [www.stella-jones.com](http://www.stella-jones.com).

## **NOS ACTIVITÉS**

Stella-Jones est l'un des chefs de file nord-américains dans la production et la commercialisation de produits industriels en bois traité sous pression. La Société offre également des produits de bois d'œuvre traité à usage résidentiel et des services personnalisés aux détaillants et grossistes en vue d'applications extérieures.

La Société se spécialise dans quatre principales catégories de produits : les traverses de chemin de fer employées par les sociétés de transport ferroviaire, les poteaux en bois traité destinés aux sociétés de services publics et de télécommunications, les produits de bois d'œuvre industriels utilisés dans le secteur de la construction et des applications maritimes, et les produits de bois d'œuvre traité pour le marché résidentiel.

En date du 12 août 2009, la Société possède et exploite quinze usines de traitement du bois, deux centres de distribution, deux installations d'écorçage de poteaux et détient une participation de 50 % dans une troisième installation d'écorçage de poteaux. Ces vingt installations sont situées dans six provinces canadiennes et sept états américains. Les effectifs de la Société s'élèvent actuellement à environ 735 personnes.

Stella-Jones bénéficie de plusieurs atouts qui devraient contribuer à renforcer encore davantage le positionnement stratégique et l'avantage concurrentiel de la Société dans le secteur du traitement du bois. Notons, entre autres, la capacité de la Société à servir ses clients à partir de plusieurs usines, une situation financière solide qui lui permet de constituer des stocks de bois vert et de les faire sécher à l'air libre en prévision d'importants contrats à long terme, et une source d'approvisionnement en bois stable et établie de longue date. Stella-Jones exploite également des installations de production spécialisées qui permettent d'accroître la productivité et l'efficacité, ce qui contribue à maintenir une structure de coûts de fabrication concurrentielle.

## NOTRE MISSION

Stella-Jones a pour objectif de s'élever au rang de chef de file du secteur de la conservation du bois et d'être un modèle de société responsable et respectueuse de l'environnement.

C'est en accordant la priorité à la satisfaction de la clientèle, à une gamme de produits de base et à des marchés clés, tout en misant sur sa capacité d'innover et d'optimiser ses ressources, que Stella-Jones compte réaliser cette ambition.

Stella-Jones s'est engagée à fournir à ses employés un milieu de travail stimulant, sécuritaire et respectueux de l'individu et également à récompenser la recherche de solutions, l'esprit d'initiative et la poursuite d'un rendement toujours meilleur.

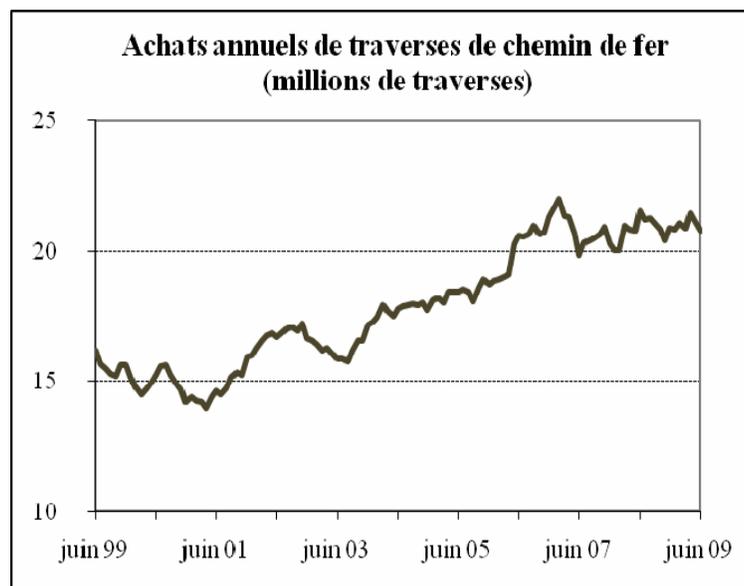
## CHANGE

Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux trimestres terminés les 30 juin 2009 et 2008. Les taux moyens sont utilisés pour convertir les ventes et les dépenses des périodes visées, tandis que les taux de clôture sont utilisés pour convertir les actifs et les passifs des établissements étrangers autonomes ainsi que les actifs et passifs monétaires des opérations canadiennes.

\$ CA/\$ US	2009		2008	
	Moyen	Clôture	Moyen	Clôture
Deuxième trimestre	1,1820	1,1630	1,0110	1,0197

## SURVOL DE L'INDUSTRIE

### Traverses de chemin de fer



Source : Railway Tie Association

Comme le rapporte l'organisme *Railway Tie Association*, les achats de traverses de chemin de fer ont légèrement ralenti au deuxième trimestre de 2009. Au 30 juin, les achats, calculés sur une base annuelle, s'élevaient à 20,8 millions de traverses, un niveau qui demeure robuste par rapport aux normes historiques, comme le démontre le graphique ci-contre.

Ce ralentissement traduit la plus grande prudence dont font preuve les exploitants de chemins de fer, alors que l'affaiblissement de l'économie a engendré une diminution du volume de fret transporté sur les chemins de fer nord-américains au cours de la dernière année, selon les données publiées par l'*Association of American Railroads*.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### Ventes

Pour le trimestre terminé le 30 juin 2009, les ventes ont atteint 129,1 millions de dollars, en hausse de 6,0 millions de dollars, ou 4,9 %, par rapport aux ventes de 123,1 millions de dollars réalisées lors du deuxième trimestre de l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable à la faiblesse du dollar canadien, la monnaie de présentation de Stella-Jones, par rapport au dollar américain, qui ont eu pour effet d'accroître la valeur des ventes libellées en dollars américains d'environ 10,2 millions de dollars. Sur une base comparable, les ventes ont fléchi d'environ 3,0 % en raison d'une baisse de la demande pour les traverses de chemin de fer de la Société.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les ventes ont totalisé 241,1 millions de dollars, soit une hausse de 51,8 millions de dollars, ou 27,4 %, par rapport aux ventes de 189,3 millions de dollars réalisées durant les six premiers mois de l'exercice 2008. Cette progression comprend l'apport aux ventes de 37,3 millions de dollars des activités d'exploitation de la société The Burke-Parsons-Bowlby Corporation (« BPB ») acquise le 1<sup>er</sup> avril 2008. Par ailleurs, la plus faible valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain ont eu pour effet d'accroître la valeur des ventes libellées en dollars américains d'environ 16,9 millions de dollars en comparaison de l'exercice précédent.

### Ventes par groupe de produits

#### Traverses de chemin de fer

Les ventes de traverses de chemin de fer se sont chiffrées à 57,6 millions de dollars au deuxième trimestre de l'exercice 2009, soit une baisse de 8,3 % par rapport aux ventes de 62,8 millions de dollars réalisées lors du deuxième trimestre de 2008. Ces résultats découlent essentiellement de la réalisation en 2008 d'une vente ponctuelle à l'exportation, d'une baisse globale de la demande du marché durant la période et de la concurrence des prix. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 44,6 % des ventes totales de la Société au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2009, comparativement à 51,0 % au cours du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour les six premiers mois de l'exercice 2009, les ventes de traverses de chemin de fer se sont établies à 118,9 millions de dollars, en hausse par rapport à 95,1 millions de dollars lors de la même période en 2008, en raison de la contribution des activités de BPB pendant une période de six mois comparativement à un apport de seulement trois mois lors de l'exercice précédent.

#### Poteaux destinés aux sociétés de services publics

Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics se sont élevées à 44,2 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, en hausse de 7,2 millions de dollars, ou 19,5 %, par rapport aux ventes de 37,0 millions de dollars réalisées lors de la même période l'an dernier. La croissance des revenus par rapport à l'exercice précédent est principalement attribuable à la solide demande pour les poteaux de lignes de transmission aux Etats-Unis, une pénétration plus importante du marché, ainsi qu'à l'augmentation du taux utilisé pour convertir en dollars canadiens les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics libellées en dollars américains. Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 34,2 % des ventes totales de la Société au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 30,1 % lors du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont totalisé 81,7 millions de dollars, en hausse par rapport aux ventes de 64,7 millions de dollars réalisées un an auparavant.

#### Bois d'œuvre à usage industriel

Les ventes de bois d'œuvre à usage industriel ont atteint 11,9 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 10,3 millions de dollars un an plus tôt. Cette hausse de 15,0 % des ventes est principalement attribuable à la forte demande pour les produits destinés à des applications maritimes au Canada. La catégorie a représenté 9,2 % des ventes globales au deuxième trimestre de 2009. Pour les six premiers mois de 2009, les ventes de bois à usage industriel se sont élevées à 22,3 millions de dollars, comparativement à 12,4 millions de dollars en 2008, traduisant l'apport supplémentaire de BPB pour l'ensemble de la période.

### Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 15,5 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, en hausse de 19,3 % par rapport aux ventes de 13,0 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2008. L'augmentation est attribuable à l'accroissement du nombre de points de vente au détail par rapport à l'an dernier ainsi qu'à la demande robuste engendrée par le programme de crédit d'impôt à la rénovation résidentielle au Canada. La Société ne vend pas de bois d'œuvre à usage résidentiel sur le marché américain. Le bois d'œuvre à usage résidentiel a représenté 12,0 % des ventes totales de Stella-Jones au deuxième trimestre de 2009. Pour la première moitié de 2009, les ventes de bois d'œuvre à usage résidentiel se sont élevées à 18,2 millions de dollars, comparativement à 17,1 millions de dollars lors de la période correspondante de 2008.

### Ventes par destination

Au cours du deuxième trimestre de 2009, les ventes réalisées au Canada ont progressé de 3,4 % pour atteindre 59,4 millions de dollars, ou 46,0 % des ventes globales de la Société. Les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 69,7 millions de dollars, ou 54,0 % des ventes, soit une hausse de 4,1 millions de dollars, ou 6,2 %, par rapport au deuxième trimestre de 2008, entièrement attribuable à l'augmentation du taux utilisé pour convertir en dollars canadiens les ventes libellées en dollars américains.

Pour les six premiers mois de 2009, les ventes réalisées au Canada ont atteint 100,4 millions de dollars, ce qui représente 41,7 % des ventes, en hausse par rapport à 95,8 millions de dollars un an auparavant, tandis que les ventes effectuées aux États-Unis se sont chiffrées à 140,6 millions de dollars, ou 58,3 % des ventes, comparativement à 93,5 millions de dollars lors de la période correspondante de l'exercice 2008.

### Marge bénéficiaire brute

Le bénéfice brut a atteint 23,9 millions de dollars, ou 18,5 % des ventes au deuxième trimestre de 2009, en baisse par rapport à 25,3 millions de dollars, ou 20,6 % des ventes au deuxième trimestre de 2008. Le recul de la marge bénéficiaire brute, exprimée en dollars ainsi qu'en pourcentage des ventes, découle essentiellement d'une diminution des marges réalisées sur les ventes de traverses de chemin de fer en raison d'une concurrence des prix sur le marché en réaction à une baisse de la demande de l'industrie et, dans une moindre mesure, aux marges moins élevées réalisées sur les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics aux États-Unis. Le coût des ventes pour le deuxième trimestre de 2009 comprend également une provision de 511 600 \$ relative à une fermeture d'usine et une réduction des effectifs (voir la section intitulée « Mesures d'optimisation de la capacité » ci-après). En excluant cette provision, le bénéfice brut se serait établi à 24,4 millions de dollars, ou 18,9 % des ventes.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, la marge bénéficiaire brute a atteint 46,4 millions de dollars, ou 19,3 % des ventes, comparativement à 39,2 millions de dollars, ou 20,7 % des ventes, lors de la même période en 2008.

### Dépenses

Les frais de vente et d'administration se sont élevés à 5,3 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, en baisse par rapport à 5,9 millions de dollars lors de la période correspondante de l'exercice 2008. Exprimés en pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration ont représenté 4,1 % des ventes au deuxième trimestre de 2009, comparativement à 4,8 % lors de l'exercice précédent. Cette diminution des frais de vente et d'administration, exprimés en dollars de même qu'en pourcentage des ventes, reflète une compression globale des coûts et une baisse des dépenses de rémunération.

Pour les six premiers mois de 2009, les frais de vente et d'administration se sont élevés à 11,1 millions de dollars, ou 4,6 % des ventes, comparativement à 8,8 millions de dollars, ou 4,6 % des ventes, lors de la période correspondante de l'exercice précédent.

La Société a réalisé un gain de change de 271 000 \$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2009, alors qu'elle avait comptabilisé une perte de change de 14 000 \$ l'an dernier. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, le gain de change réalisé s'est élevé à 278 000 \$, comparativement à un gain de 161 000 \$ un an auparavant.

Le risque de la Société face aux gains ou aux pertes de change résultant des fluctuations des devises découle des opérations de vente et d'achat en dollars américains effectués par ses installations canadiennes. Stella-Jones U.S. Holding Corporation, la filiale américaine en propriété exclusive de la Société, est un établissement étranger autonome et les gains et pertes de change non matérialisés réalisés sur conversion de ses états financiers sont reportés aux capitaux propres. La Société assure le suivi de ses transactions en dollars américains générées à partir d'établissements canadiens. Ses opérations de couverture de base à des fins économiques consistent en des contrats de change à terme pour la vente de dollars américains et l'achat de certains biens et services en dollars américains. La Société a également recours à des contrats de change à terme pour l'achat de devises américaines dans le cadre des achats importants de biens et services qui ne sont pas naturellement protégés. Au 30 juin 2009, la Société détenait des contrats de change à terme pour la vente éventuelle d'un total de 18,8 millions de dollars US à un taux de change contractuel moyen de 1,2278 \$ CA/1,00 \$ US. Le gain hors caisse sur ces contrats de change à terme découlant de la variation de leur valeur au marché au 30 juin 2009, par rapport au 31 mars 2009, s'élevait à 2,1 millions de dollars, tandis que la variation du gain hors caisse par rapport au 31 décembre 2008 s'établissait à 1,2 million de dollars.

L'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels a totalisé 2,5 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, en hausse de 0,7 million de dollars par rapport à la même période en 2008. Cette hausse découle d'une augmentation des immobilisations à la suite d'achats effectués récemment ainsi que d'un taux de change moins avantageux utilisé aux fins de l'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels détenus aux États-Unis. Pour les six premiers mois de 2009, l'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels s'est élevé à 5,1 millions de dollars, en hausse par rapport à 3,4 millions de dollars lors de la période correspondante en 2008.

Les frais financiers sont demeurés inchangés par rapport à l'exercice précédent et se sont élevés à 2,3 millions de dollars pour le deuxième trimestre de 2009. Cependant, l'accroissement des emprunts à long terme résultant de l'acquisition de BPB et des emprunts à court terme pour combler les besoins en fonds de roulement a été en partie compensé par une baisse des taux d'intérêt moyens en 2009. Après les six premiers mois de 2009, les frais financiers atteignaient 4,5 millions de dollars, contre 3,7 millions de dollars lors de la période correspondante en 2008.

### **Bénéfice avant impôts et charge d'impôts**

Stella-Jones a généré un bénéfice avant impôts de 16,2 millions de dollars, ou 12,5 % des ventes, au cours du deuxième trimestre de 2009. Il s'agit d'une augmentation de 0,8 million de dollars par rapport au bénéfice avant impôts de 15,3 millions de dollars, ou 12,4 % des ventes, réalisé au deuxième trimestre de l'exercice 2008.

La charge d'impôts de Stella-Jones a totalisé 5,1 millions de dollars au deuxième trimestre de 2009, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 31,8 %. Lors de la période correspondante en 2008, la charge d'impôts s'était élevée à 5,3 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 34,4 %. La baisse du taux d'imposition effectif est attribuable à la proportion plus importante de revenus que la Société a générés aux États-Unis, où les revenus de fabrication admissibles bénéficient d'une déduction fiscale visant à encourager la fabrication nationale, ainsi qu'à des revenus de dividendes provenant d'une société apparentée déductibles au Canada. L'impôt non relié aux bénéfices ne représente qu'une faible portion du fardeau fiscal total de la Société.

Pour les six premiers mois de 2009, le bénéfice avant impôts s'est établi à 27,3 millions de dollars, ou 11,3 % des ventes, comparativement à 23,5 millions de dollars, ou 12,4 % des ventes, au cours des six premiers mois de 2008. La charge d'impôts s'est élevée à 8,6 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 31,6 %, alors que pour les six premiers mois de 2008, elle s'était chiffrée à 8,2 millions de dollars, soit un taux d'imposition effectif de 34,7 %.

### **Bénéfice net**

Le bénéfice net pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2009 s'est élevé à 11,0 millions de dollars, ou 0,87 \$ par action, sur une base pleinement diluée, comparativement à un bénéfice net de 10,0 millions de dollars, ou 0,80 \$ par action, sur une base pleinement diluée, au deuxième trimestre de 2008. Il s'agit d'une hausse du bénéfice net de 9,7 % par rapport à l'exercice précédent. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, le bénéfice net a atteint 18,7 millions de dollars, ou 1,48 \$ par action, sur une base pleinement diluée, tandis que pour la période correspondante en 2008, le bénéfice net s'était établi à 15,4 millions de dollars, ou 1,21 \$ par action, sur une base pleinement diluée.

### **MESURES D'OPTIMISATION DE LA CAPACITÉ**

Dans le cadre du contrôle continu de l'efficacité de la Société en matière de coûts d'exploitation, la direction procède de manière proactive à l'analyse de l'utilisation de la capacité dans l'ensemble du réseau continental d'usines de Stella-Jones afin de s'assurer de l'optimisation de cette utilisation. À cet égard, la Société a pris la décision de fermer son usine de Stanton, au Kentucky, à la clôture des affaires le 4 septembre 2009. Cette décision entraînera la mise à pied de dix employés. La production, qui est constituée essentiellement de bois traité destiné à la construction sur mesure de maisons en bois rond et aux glissières de sécurité pour les autoroutes, sera transférée à l'usine de la Société située à Spencer, en Virginie-Occidentale. De plus, les effectifs de l'usine de Spencer seront réduits de 29 employés à compter du 13 août 2009, alors que la Société transférera la majeure partie de la production de traverses de chemin de fer qu'elle effectuait à Spencer vers ses autres usines.

Afin de couvrir les frais liés à la fermeture et à la réduction des effectifs, la Société a comptabilisé une provision de 511 600 \$ (468 600 \$ US). Cette provision est incluse dans le coût des ventes de la Société pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2009.

### **RÉSULTATS TRIMESTRIELS**

Les ventes de la Société suivent historiquement une tendance saisonnière. Les expéditions de traverses de chemin de fer, de poteaux destinés aux sociétés de services publics et de bois d'œuvre à usage industriel sont à leur sommet aux deuxième et troisième trimestres afin d'approvisionner en produits les utilisateurs industriels pour leurs projets d'entretien estivaux. Les ventes de bois à usage résidentiel suivent une tendance saisonnière semblable. À l'automne et à l'hiver, on observe une diminution de l'activité. Par conséquent, les premier et quatrième trimestres affichent généralement des niveaux de ventes moins élevés.

**2009**

Pour les trimestres terminés le	31 mars	30 juin			
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$				
Ventes	111 954	129 104			
Bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels <sup>1</sup>	15 924	20 976			
Bénéfice d'exploitation <sup>1</sup>	13 313	18 475			
Bénéfice net pour la période	7 687	11 021			
Bénéfice net par action ordinaire					
De base	0,61	0,87			
Dilué	0,61	0,87			

**2008**

Pour les trimestres terminés le	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	66 182	123 081	111 828	83 731	384 822
Bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels <sup>1</sup>	11 199	19 402	14 249	13 479	58 329
Bénéfice d'exploitation <sup>1</sup>	9 616	17 599	12 127	10 622	49 964
Bénéfice net pour la période	5 323	10 047	6 850	6 327	28 547
Bénéfice net par action ordinaire					
De base	0,43	0,81	0,55	0,50	2,29
Dilué	0,42	0,80	0,54	0,50	2,25

**2007**

Pour les trimestres terminés le	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	61 949	84 510	74 815	48 439	269 714
Bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels <sup>1</sup>	12 301	14 725	13 254	9 219	49 500
Bénéfice d'exploitation <sup>1</sup>	11 235	13 424	11 864	7 537	44 060
Bénéfice net pour la période	6 097	8 078	7 085	4 440	25 700
Bénéfice net par action ordinaire					
De base	0,50	0,66	0,57	0,36	2,09
Dilué	0,48	0,64	0,56	0,35	2,03

1 Le bénéfice d'exploitation et le bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels ne sont pas des mesures financières conformes aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada et il est peu probable qu'elles puissent être comparables à des mesures similaires publiées par d'autres émetteurs. La direction considère toutefois qu'elles constituent des informations utiles aux fins de comparaison avec d'autres entreprises de son secteur d'activité, puisqu'elles présentent des résultats financiers en rapport avec les pratiques de l'industrie, sans tenir compte des charges hors caisse ni des structures de capitaux. Le bénéfice d'exploitation et le bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels peuvent facilement être conciliés avec le bénéfice net inclus aux états financiers établis selon les PCGR du Canada, puisqu'il n'y a pas d'ajustements en raison d'éléments inhabituels ou non récurrents.

Note : En raison de l'arrondissement des montants, la somme des données trimestrielles peut s'avérer légèrement différente du total présenté pour l'ensemble de l'exercice.

## **BILAN**

Le fonds de roulement de la Société s'établissait à 171,0 millions de dollars au 30 juin 2009, en hausse de 14,1 millions de dollars par rapport au solde du fonds de roulement de 156,9 millions de dollars au 31 décembre 2008. La valeur de l'actif à court terme a augmenté de 21,5 millions de dollars durant la première moitié de l'exercice 2009 en raison essentiellement d'une hausse de 19,3 millions de dollars des débiteurs attribuable à l'évolution saisonnière habituelle de la demande. La valeur des stocks s'établissait à 225,9 millions de dollars, soit un niveau relativement stable par rapport à 223,2 millions de dollars au 31 décembre 2008, mais en baisse par rapport aux stocks de 243,3 millions de dollars à la fin du premier trimestre, en raison de l'évolution saisonnière de la demande et de l'impact de la dépréciation de la devise locale sur les stocks détenus aux États-Unis durant le deuxième trimestre.

En raison des longues périodes de temps nécessaires pour sécher le bois à l'air, qui peuvent parfois faire en sorte qu'il s'écoulera plus de neuf mois avant qu'une vente ne soit conclue, les stocks constituent un élément important du fonds de roulement. Toutefois, les solides relations d'affaires qu'entretient la Société avec certains clients et les contrats à long terme qui en découlent, lui permettent de mieux déterminer les besoins en stocks. La Société estime que les flux de trésorerie qu'elle génère de ses activités d'exploitation et ses marges de crédit d'exploitation disponibles sont suffisants pour lui permettre de faire face à ses besoins en fonds de roulement dans l'avenir prévisible.

Les immobilisations s'élevaient à 104,8 millions de dollars au 30 juin 2009, comparativement à 108,8 millions de dollars au 31 décembre 2008. Cette diminution de 4,0 millions de dollars est attribuable à l'incidence de la dépréciation de la devise locale sur les immobilisations détenues aux États-Unis ainsi qu'au fait que la charge d'amortissement a surpassé la valeur des acquisitions d'immobilisations depuis le 31 décembre 2008.

Des actifs incorporels totalisant 15,4 millions de dollars, constitués de relations clients et de la valeur actualisée des ententes de non-concurrence, de même qu'un écart d'acquisition de 6,1 millions de dollars, ont été inclus au bilan de la Société au 30 juin 2009.

L'endettement bancaire au 30 juin 2009 se chiffrait à 84,9 millions de dollars, comparativement à 81,6 millions de dollars à la fin du mois de décembre 2008. Cette hausse reflète en grande partie l'augmentation des besoins en fonds de roulement. Cependant, la génération de robustes flux de trésorerie et l'incidence de la dépréciation de la devise locale sur la marge de crédit d'exploitation dont la Société dispose aux États-Unis au cours du deuxième trimestre ont eu pour effet de réduire l'endettement bancaire de plus de 15,0 millions de dollars durant cette période.

L'endettement bancaire comprend un crédit d'exploitation à vue de 50,0 millions de dollars contracté auprès d'une banque canadienne, de même qu'une marge de crédit d'exploitation de 45,0 millions de dollars US (52,3 millions de dollars CA) avec des banquiers américains des filiales américaines de Stella-Jones. La disponibilité totale en vertu des marges de crédit d'exploitation canadienne et américaine était de 11,4 millions de dollars et de 10,3 millions de dollars US (12,0 millions de dollars CA), respectivement, au 30 juin 2009.

La Société estime que ces crédits d'exploitation, combinés aux fonds qu'elle générera de ses activités d'exploitation au cours des prochains trimestres, seront suffisants pour faire face à ses besoins de trésorerie dans l'avenir prévisible. Toutefois, la réalisation d'éventuelles acquisitions, s'il y a lieu, pourrait nécessiter de nouvelles sources de financement.

Au 30 juin 2009, la dette à long terme de la Société, y compris la tranche à court terme, s'élevait à 99,8 millions de dollars, en baisse par rapport à 105,8 millions de dollars au 31 décembre 2008. Cette diminution est attribuable à la baisse du taux utilisé pour convertir en dollars canadiens la dette à long terme libellée en dollars américains ainsi qu'au remboursement d'une tranche de 2,8 millions de dollars de la dette à long terme durant les six premiers mois de 2009.

Les capitaux propres s'établissaient à 175,5 millions de dollars au 30 juin 2009, soit 14,4 millions de dollars de plus qu'au 31 décembre 2008. Ce gain est essentiellement attribuable au solide bénéfice net généré par la Société. La valeur comptable s'élevait à 13,85 \$ par action ordinaire au 30 juin 2009, en hausse par rapport à 12,82 \$ par action à la clôture de l'exercice précédent.

## LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Le tableau qui suit présente un résumé des éléments des flux de trésorerie pour les périodes indiquées :

Résumé des flux de trésorerie (en milliers de dollars)	Périodes de trois mois terminées les		Périodes de six mois terminées les	
	30 juin 2009	30 juin 2008	30 juin 2009	30 juin 2008
Activités d'exploitation	14 668 \$	9 753 \$	2 142 \$	(4 688 \$)
Activités de financement	(14 653 \$)	30 569 \$	(21 \$)	45 625 \$
Activités d'investissement	<u>(15 \$)</u>	<u>(40 322 \$)</u>	<u>(2 121 \$)</u>	<u>(40 937 \$)</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	--- \$	--- \$	--- \$	--- \$

Les activités, acquisitions et dépenses en immobilisations de la Société sont principalement financées par les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et l'utilisation de liquidités et de marges de crédit d'exploitation. Les marges de crédit d'exploitation de la Société sont constituées de facilités de crédit d'exploitation à vue, renouvelables chaque année et revues par les banquiers de la Société à des intervalles qui n'excèdent pas une année. Au premier trimestre de 2009, les banquiers canadiens de la Société ont amendé la structure des taux d'intérêt sans modifier la disponibilité du crédit d'exploitation et ont approuvé une augmentation de la facilité de crédit pour l'achat de contrats de change à terme. La Société ne prévoit avoir aucune difficulté à renouveler ces facilités de crédit d'exploitation à vue.

Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, se sont chiffrés à 12,6 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2009, comparativement à 12,4 millions de dollars lors de l'exercice précédent. Cette augmentation de 1,3 % est attribuable à la hausse du bénéfice net et des charges d'amortissement hors caisse. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, se sont élevés à 23,9 millions de dollars, en hausse comparativement à 19,8 millions de dollars lors de la période correspondante en 2008.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a généré des liquidités de 2,1 millions de dollars, alors qu'elle avait nécessité des liquidités de 2,7 millions de dollars lors du même trimestre l'an dernier. Cette amélioration reflète essentiellement une baisse des stocks qui a été en partie contrebalancée par une diminution des comptes créditeurs et charges à payer. En conséquence, les activités d'exploitation ont généré des liquidités de 14,7 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2009, comparativement à des liquidités de 9,8 millions de dollars un an plus tôt. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont généré des liquidités de 2,1 millions de dollars, alors qu'elles avaient nécessité des liquidités de 4,7 millions de dollars au cours des six premiers mois de l'exercice 2008.

Les activités de financement de la Société ont nécessité des liquidités de 14,7 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 juin 2009, en raison principalement d'une diminution de 11,5 millions de dollars de l'endettement bancaire et du versement de dividendes d'un montant de 2,3 millions de dollars aux actionnaires ordinaires. Lors de la même période l'an dernier, les activités de financement avaient généré des liquidités de 30,6 millions de dollars. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les flux de trésorerie liés aux activités de financement ont nécessité des liquidités de 21 000 \$, alors qu'elles avaient généré des liquidités de 45,6 millions de dollars un an auparavant.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 15 000 \$ au cours du deuxième trimestre de 2009, alors qu'elles avaient nécessité des liquidités de 40,3 millions de dollars au deuxième trimestre de 2008. Pour les six premiers mois de 2009, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 2,1 millions de dollars, alors qu'en 2008, ils avaient nécessité des liquidités de 40,9 millions de dollars.

Les obligations contractuelles de la Société en vue de paiements futurs sont présentées dans le tableau qui suit :

<b>Paiements exigibles par période (en milliers de dollars)</b>	<b>Moins de 1 an (\$)</b>	<b>1 à 3 ans (\$)</b>	<b>4 à 5 ans (\$)</b>	<b>Après 5 ans (\$)</b>	<b>Total (\$)</b>
<b>Endettement bancaire</b>	84 937	-	-	-	84 937
<b>Comptes créditeurs et charges à payer</b>	34 850	-	-	-	34 850
<b>Obligations liées à la dette à long terme</b>	4 956	11 951	22 371	61 635	100 913
<b>Intérêt sur obligations liées à la dette à long terme</b>	5 544	10 065	7 804	7 791	31 204
<b>Contrats de location-exploitation et autres obligations contractuelles</b>	3 165	4 619	2 353	10 263	20 400
<b>Obligations en vertu de contrats de location-acquisition</b>	109	169	259	945	1 482
<b>Intérêt sur obligation en vertu de contrats de location-acquisition</b>	72	121	101	68	362
<b>Contrats de change à terme</b>					
<b>Montant à payer</b>	4 361	-	-	-	4 361
<b>Montant à recevoir</b>	(4 334)	-	-	-	(4 334)
<b>Ententes de non-concurrence</b>	1 454	2 908	2 543	-	6 905
<b>Total</b>	135 114	29 833	35 431	80 702	281 080

## **RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES ACTIONS ET LES OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS**

Au 30 juin 2009, le capital-actions de la Société était constitué de 12 677 175 actions ordinaires émises et en circulation (12 564 925 au 31 décembre 2008). Au 12 août 2009, le capital-actions de la Société était constitué de 12 677 175 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 30 juin 2009, le nombre d'options en circulation en vue d'acquérir des actions ordinaires émises en vertu du Régime d'options d'achat d'actions de la Société était de 140 785 (147 785 au 31 décembre 2008) dont 89 285 d'entre elles pouvaient être exercées (93 285 au 31 décembre 2008). Au 12 août 2009, le nombre d'options en circulation était de 140 785 dont 98 285 d'entre elles pouvaient être exercées.

En date du 6 mai 2003, la Société a octroyé à son président et chef de la direction, en vertu d'une entente portant sur les options d'achat d'actions, 300 000 options pour acquérir un nombre équivalent d'actions ordinaires à un prix d'exercice de 2,99 \$ l'action. Ces options sont devenues exerçables le 6 mai 2008 et toutes les options avaient été exercées au 12 août 2009.

## **DIVIDENDES**

Le 12 août 2009, le conseil d'administration a déclaré un dividende semestriel de 0,18 \$ par action ordinaire payable le 9 octobre 2009. La déclaration de dividendes futurs ainsi que leurs montants et dates de versement, continueront d'être évalués par le conseil d'administration de la Société en fonction des bénéfices et des besoins financiers de la Société, ainsi que des clauses restrictives contenues dans ses documents de prêt et d'autres conditions pouvant prévaloir à ce moment. La Société ne peut garantir les montants ni les dates de tels dividendes dans l'avenir.

## **ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS**

Les engagements et éventualités susceptibles d'avoir une incidence sur la Société dans l'avenir demeurent sensiblement les mêmes que ceux indiqués dans le rapport de gestion annuel de la Société contenu dans son rapport annuel 2008.

## **CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE**

À la lumière de la faiblesse de l'économie et des marchés financiers, la Société continue à surveiller de près sa stratégie et sa gestion du risque. Même si ses résultats financiers demeurent positifs, le climat économique incite la direction à adopter une approche plus prudente dans l'exécution de sa stratégie d'affaires.

### **Activités d'exploitation**

Le resserrement des conditions sur le marché du crédit a entraîné le report ou l'annulation de projets, plus particulièrement dans le secteur des énergies de remplacement, pour lesquels certains produits de la Société pourraient être nécessaires. Ces projets comprennent des usines d'éthanol et des parcs d'éoliennes dont les besoins en capitaux sont importants. Au cours des dernières années, la Société a fourni des traverses de chemin de fer pour relier des usines d'éthanol au réseau ferroviaire continental et des poteaux destinés aux sociétés de services publics pour raccorder des parcs d'éoliennes au réseau de transport d'énergie électrique. Au 12 août 2009, Stella-Jones n'avait pas été touchée de manière importante par ces reports ou annulations de projets.

Même si elles ne sont pas à l'abri de la récession, les principales catégories de produits de la Société, soit les poteaux destinés aux sociétés de services publics et les traverses de chemin de fer, font partie intégrale des projets d'immobilisations en infrastructures que les gouvernements mettent souvent en œuvre durant les périodes de ralentissement économique. En conséquence, la position de la Société en tant que fournisseur de poteaux destinés aux sociétés de services publics et de traverses de chemin de fer pourrait s'avérer particulièrement avantageuse compte tenu des intentions déclarées des gouvernements américains et canadiens d'investir massivement dans des projets d'infrastructure. En outre, diverses initiatives visant à accorder des crédits d'impôt ont été soit édictées par la loi ou encore proposées aux États-Unis et pourraient stimuler de manière importante les projets d'infrastructure. Au 12 août 2009, Stella-Jones n'avait pas été touchée de manière importante par ces projets de relance.

### **Liquidité**

Au 30 juin 2009, la Société respectait toutes ses clauses restrictives et obligations contractuelles. De plus, les disponibilités totales en vertu des marges de crédit d'exploitation canadienne et américaine étaient de 11,4 millions de dollars et de 10,3 millions de dollars US, respectivement, au 30 juin 2009.

La direction estime que dans l'ensemble tous ses débiteurs sont entièrement recouvrables puisque ses principaux clients, principalement des exploitants de lignes de chemin de fer de catégorie 1 et des fournisseurs de services publics de grande envergure, ont une bonne solvabilité et peu d'antécédents de défaut de paiement. Néanmoins, la direction porte une attention accrue au recouvrement des comptes clients et aux prolongements de crédit.

Les stocks ont diminué au cours du deuxième trimestre de 2009 en raison de l'évolution saisonnière habituelle de la demande. Afin d'assurer l'efficacité des activités de traitement, étant donné que le bois séché à l'air permet de réduire les cycles de traitement, la rotation des stocks a toujours été relativement lente. La direction continuera néanmoins de surveiller les niveaux des stocks et de s'assurer qu'ils cadrent avec la demande pour ses produits. La production est rajustée en conséquence afin d'optimiser le rendement et l'utilisation de la capacité.

## **RISQUES ET INCERTITUDES**

Les facteurs de risque et d'incertitude susceptibles d'avoir une incidence sur la Société dans le futur demeurent essentiellement les mêmes que ceux indiqués dans le rapport de gestion annuel de la Société contenu dans son rapport annuel 2008.

## **PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES**

Les principales conventions comptables utilisées par la Société sont décrites à la Note 1 des états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés du 30 juin 2009.

La Société dresse ses états financiers consolidés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada en vertu desquels la direction doit établir des estimations et des hypothèses qui ont une incidence sur les montants déclarés de l'actif et du passif ainsi que sur la divulgation d'éléments d'actif et de passif éventuels à la date des états financiers, de même que sur le montant des produits et des charges déclaré au cours de la période visée. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations et parfois de façon importante. Les estimations sont revues sur une base périodique et, lorsque des ajustements s'avèrent nécessaires, ces derniers sont inscrits aux états financiers de la période au cours de laquelle ils sont identifiés.

Les postes importants qui font l'objet d'estimations et d'hypothèses comprennent la durée de vie utile estimée des actifs, la dépréciation des actifs à long terme, les impôts futurs, la rémunération à base d'actions, les prestations de retraite et les avantages postérieurs au départ à la retraite, les obligations légales, les créances irrécouvrables, la provision pour créances douteuses et les provisions environnementales.

## **MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES**

L'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») a publié la nouvelle norme comptable suivante dont les recommandations s'appliquent pour la Société à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 :

- Le chapitre 3064 du Manuel, « Écart d'acquisition et actifs incorporels », remplace le chapitre 3062, « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » ainsi que le chapitre 3450, « Frais de recherche et de développement ». Le chapitre 1000, « Fondements conceptuels des états financiers », a été modifié en fonction du chapitre 3064. Ce nouveau chapitre établit les normes de constatation, d'évaluation, de présentation et d'informations à fournir à l'égard de l'écart d'acquisition après sa constatation initiale et des actifs incorporels par les entreprises à but lucratif. La Société a déterminé que l'incidence de cette nouvelle norme comptable n'est pas importante. De plus, les nouvelles informations à fournir sont présentées à la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés datés du 30 juin 2009.

Le 20 janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux (« CPN ») du Conseil des normes comptables du Canada (« CNC ») a publié l'Abrégé du CPN-173, « Risque de crédit et juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers », qui prévoit que le risque de crédit propre à une entité et le risque de crédit de la contrepartie doivent être pris en compte pour déterminer la juste valeur des actifs et des passifs financiers, y compris d'instruments dérivés. L'Abrégé du CPN-173 doit s'appliquer rétrospectivement, sans retraitement des états financiers des périodes antérieures, à tous les actifs financiers et passifs financiers évalués à leur juste valeur dans les états financiers intermédiaires et annuels des périodes se terminant le ou après le 20 janvier 2009. La Société a déterminé que l'incidence de l'Abrégé du CPN-173 n'est pas importante.

## **EFFETS DES NOUVELLES NORMES COMPTABLES NON ENCORE ENTRÉES EN VIGUEUR**

L'ICCA a publié les nouvelles normes comptables suivantes dont les recommandations s'appliquent pour la Société à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 :

- Le chapitre 1582 du Manuel, « Regroupements d'entreprises », remplace le chapitre 1581, « Regroupements d'entreprises ». Ce chapitre établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises et constitue l'équivalent canadien de la norme IFRS 3 (dans sa version révisée), « Regroupements d'entreprises ». Le chapitre s'applique prospectivement aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe au cours du premier exercice ouvert à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou à une date ultérieure. Son adoption anticipée est toutefois permise. La Société évalue actuellement l'incidence de l'adoption de cette nouvelle norme comptable sur ses états financiers consolidés.
- Le chapitre 1601 du Manuel, « États financiers consolidés » et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle » remplacent le chapitre 1600, « États financiers consolidés ». Le chapitre 1601 définit des normes pour l'établissement d'états financiers consolidés. Le chapitre 1602 définit des normes pour la comptabilisation, dans les états financiers consolidés établis postérieurement à un regroupement d'entreprises, de la participation sans contrôle dans une filiale. Ces normes sont équivalentes aux dispositions correspondantes de la norme IAS 27 (dans sa version révisée), « États financiers consolidés et individuels ». Leur adoption anticipée est permise à compter du début d'un exercice. La Société évalue actuellement l'incidence de l'adoption de ces nouvelles normes comptables sur ses états financiers consolidés

## **NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE**

En février 2008, le CNC a confirmé que l'adoption des Normes Internationales d'Information Financière (« IFRS ») dans la préparation des états financiers deviendra obligatoire pour les sociétés ouvertes canadiennes pour les exercices débutant le ou après le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

Pour la Société, le basculement vers les IFRS sera exigé pour les états financiers intermédiaires et annuels datés après le 1<sup>er</sup> janvier 2011, bien que cette date de transition nécessitera le retraitement de montants comparatifs publiés pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

La direction a mis sur pied une équipe de mise en oeuvre des IFRS afin de développer un plan de conversion aux IFRS. En 2008, une analyse diagnostique préliminaire a été préparée par des consultants externes. Ce processus en est actuellement à la phase 2, qui comprend une définition des rôles et des responsabilités, un examen des différences entre les PCGR canadiens actuels (comme les applique la Société) et les IFRS, et l'analyse des options possibles concernant l'adoption. Une fois cette étape complétée, la direction sera en mesure de déterminer les répercussions exactes du changement. L'étape de la planification s'est poursuivie au deuxième trimestre de 2009 afin de déterminer avec précision les modifications à apporter aux principes comptables et systèmes informatiques, les besoins en formation, les mécanismes de contrôle interne à l'égard de l'information financière et les répercussions sur les activités d'affaires de la Société. L'impact sur l'information financière de la transition vers les IFRS ne peut être raisonnablement évalué pour le moment.

## **CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

Conformément à la norme canadienne 52-109 (Attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la Société a déposé des certificats signés par le président et chef de la direction et par le premier vice-président et chef des finances, qui font notamment état de la conception des contrôles et des procédures de communication de l'information et de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

La Société n'a apporté aucun changement important à la conception des contrôles internes à l'égard de l'information financière au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2009 ayant eu une incidence importante sur les contrôles internes de la Société à l'égard de l'information financière.

### **PERSPECTIVES**

La conjoncture économique mondiale incite à demeurer prudent face aux perspectives futures, comme en font foi les défis à court terme qu'engendrent le fléchissement de la demande et la concurrence des prix, qui ont eu pour effet de légèrement réduire la croissance interne des ventes et la rentabilité de la Société. À la lumière de ce contexte, la direction contrôle continuellement l'efficacité de la Société en matière de coûts d'exploitation et l'optimisation de l'utilisation de la capacité dans l'ensemble de son réseau continental d'usines. La fermeture planifiée de l'usine de Stanton, au Kentucky et la rationalisation des activités à l'usine de Spencer, en Virginie-Occidentale, ont été dictées par ces principes directeurs.

Les produits de Stella-Jones demeurent néanmoins une composante essentielle des infrastructures de transport et de services publics et font partie intégrale des projets d'immobilisations en infrastructures que les gouvernements mettent souvent en œuvre durant les périodes de ralentissement économique. Des actions en ce sens stimuleraient la demande, puisqu'elles pourraient potentiellement impliquer, aussi bien dans le cadre de travaux d'entretien que de nouvelles installations, plusieurs des clients de la Société qui oeuvrent dans les secteurs des chemins de fer et de la transmission et distribution d'électricité.

En l'absence de projets d'infrastructure initiés par les gouvernements, la direction croit que les ventes ralentiront dans les trimestres à venir jusqu'à ce que les conditions économiques générales s'améliorent. Les traverses de chemin de fer constituent la catégorie de produits de la Société la plus sensible à un ralentissement économique prolongé puisque ses clients clés dans cette catégorie pourraient réduire leurs dépenses en immobilisations dans les projets spéciaux et prolongements de voies en raison d'une baisse du volume du trafic.

À court terme, la direction continuera à se concentrer sur la génération de liquidités et la réduction de la dette, même si la vision stratégique à long terme de la Société, axée sur l'expansion et la consolidation à l'échelle continentale, demeure intacte. Étant donné que l'industrie du traitement du bois demeure fragmentée, les acquisitions demeurent une composante intégrale du plan de croissance de la Société. La direction poursuivra sa recherche de cibles dans ses marchés de base des traverses de chemin de fer et des poteaux destinés aux sociétés de services publics qui répondent à ses exigences rigoureuses en matière d'investissement, qui offrent des occasions de réaliser des synergies et qui peuvent ajouter de la valeur pour les actionnaires de Stella-Jones.

Le 12 août 2009