

## **RAPPORT DE GESTION**

### **Période de trois mois terminée le 31 mars 2009 comparativement à la période de trois mois terminée le 31 mars 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 5 mai 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 31 mars 2009, en comparaison de la période de trois mois terminée le 31 mars 2008. Le rapport de gestion doit être lu de concert avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Société pour les périodes de trois mois terminées les 31 mars 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 5 mai 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 725 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.

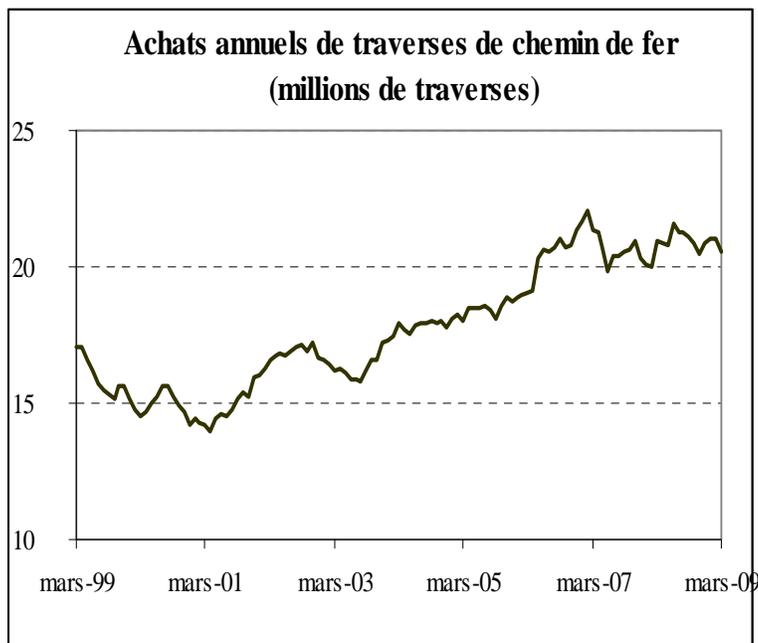
## CHANGE

Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux trimestres terminés les 31 mars 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 de l'établissement étranger autonome ainsi que les actifs et passifs monétaires des opérations canadiennes.

\$ CA/\$ US	2009		2008	
	Moyen	Clôture	Moyen	Clôture
Premier trimestre	1,2389	1,2613	0,9909	1,0265

## 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 sont demeurés stables durant les premiers mois de 2009. Au 31 mars, les achats, calculés sur une base annuelle, s'élevaient à 20,6 millions de traverses. Au cours des trois dernières années, les achats annuels de traverses de chemin de fer se sont constamment maintenus au-dessus de la barre des 20 millions.

Même si 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 *l'Association of American Railroads*, les exploitants de chemins de fer ont maintenu leurs investissements dans l'entretien des voies. Ces investissements ont été en partie stimulés par les programmes de crédit d'impôt destinés aux exploitants de lignes de chemin de fer de catégorie 1 et de lignes courtes.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### Ventes

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2009, les ventes ont atteint 112,0 millions de dollars, en hausse de 45,8 millions de dollars, ou 69,2 %, par rapport aux ventes de 66,2 millions de dollars réalisées lors du premier trimestre de l'exercice précédent. Cette progression est principalement attribuable à l'acquisition de la société The Burke-Parsons-Bowlby Corporation (« BPB ») qui a pris effet le 1er avril 2008 et dont l'apport aux ventes s'est élevé à environ 37,3 millions de dollars durant le trimestre. La croissance interne des ventes a atteint environ 3,0 %, traduisant la forte demande pour les poteaux destinés aux sociétés de services publics. En comparaison de l'exercice précédent, les fluctuations de la valeur du dollar canadien, la monnaie de présentation de Stella-Jones, par rapport au dollar américain, ont eu pour effet d'accroître la valeur des ventes libellées en dollars américains d'environ 6,7 millions de dollars.

### Ventes par groupe de produits

#### Traverses de chemin de fer

Les ventes de traverses de chemin de fer se sont chiffrées à 61,4 millions de dollars au premier trimestre de l'exercice 2009, soit une hausse de 90,0 % par rapport aux ventes de 32,3 millions de dollars réalisées lors du premier trimestre de 2008. Ces résultats reflètent la contribution des activités d'exploitation de BPB, un taux de change plus avantageux sur les ventes de traverses de chemin de fer réalisées en dollars américains, de même que la robustesse soutenue de la demande de l'industrie en Amérique du Nord. Bien que le ralentissement économique ait engendré une baisse de volume dans le secteur du transport ferroviaire, les exploitants de chemins de fer ont maintenu leurs investissements dans la modernisation des infrastructures existantes et les prolongements de réseaux par le biais de l'installation de doublement de voies et la construction de nouveaux parements. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 54,9 % des ventes totales de la Société au cours du premier trimestre de l'exercice 2009, comparativement à 48,8 % au cours du premier trimestre 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 37,3 millions de dollars au premier trimestre de 2009, en hausse de 9,7 millions de dollars, ou 35,0 %, par rapport aux ventes de 27,6 millions de dollars réalisées lors de la même période l'an dernier. La croissance des revenus par rapport à l'exercice précédent reflète l'accroissement des ventes des poteaux de distribution et de lignes de transmission qui est attribuable essentiellement à de meilleures conditions de marché. La période correspondante, l'an dernier, avait été caractérisée par des conditions climatiques défavorables au Canada, forçant le report d'installations de poteaux de services publics. Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 33,3 % des ventes totales de la Société au premier trimestre de 2009, comparativement à 41,8 % au cours du premier trimestre de l'exercice précédent.

#### Bois d'œuvre à usage industriel

Les ventes de bois d'œuvre à usage industriel ont atteint 10,5 millions de dollars au premier trimestre de 2009, comparativement à 2,1 millions de dollars un an plus tôt. Cette hausse est liée à l'acquisition de BPB, qui a permis d'ajouter de nouveaux produits destinés à l'industrie du transport ferroviaire, notamment des traversées de voies industrialisées, de même qu'à des ventes additionnelles de bois pour les ponts. Cette catégorie de produits comprend également les activités de construction sur mesure de maisons en bois rond de BPB. La catégorie a représenté 9,4 % des ventes globales au cours du premier trimestre de 2009.

### Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 2,7 millions de dollars au premier trimestre de 2009, en baisse de 34,0 % par rapport aux ventes de 4,1 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2008. Le recul tient au fait que la saison des rénovations au Canada a connu un départ plus lent. 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 2,4 % des ventes totales de Stella-Jones durant le premier trimestre de 2009.

### Ventes par destination

Au cours du premier trimestre de 2009, les ventes réalisées au Canada ont progressé de 7,1 % pour atteindre 41,0 millions de dollars, ou 36,7 % des ventes globales de la Société, tandis que les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 70,9 millions de dollars, ou 63,3 % des ventes, soit une hausse de 43,0 millions de dollars par rapport au premier trimestre de 2008. La forte hausse des ventes sur le marché américain est attribuable principalement à l'apport des activités d'exploitation de BPB.

La direction croit que le marché américain présente d'autres occasions de croissance, puisque l'industrie du traitement du bois demeure très fragmentée. L'acquisition de BPB a renforcé encore davantage la position de la Société sur le marché nord-américain des traverses de chemin de fer et en fait le deuxième joueur en importance avec une part de marché estimée à 25 %.

### Marge bénéficiaire brute

Le bénéfice brut a atteint 22,5 millions de dollars, ou 20,1 % des ventes au premier trimestre de 2009, en hausse par rapport à 13,9 millions de dollars, ou 20,9 % des ventes au premier trimestre de 2008. L'amélioration de la marge bénéficiaire brute, exprimée en dollars, découle essentiellement de l'apport des activités d'exploitation de BPB. Toutefois, la marge bénéficiaire brute, exprimée en pourcentage des ventes, a fléchi en raison principalement d'une composition des ventes différente, alors que les traverses de chemin de fer ont occupé une place plus importante que les poteaux destinés aux sociétés de services publics. Cette situation a été en partie contrebalancée par la spécialisation des usines et les économies d'échelle réalisées grâce à l'augmentation du volume global dans les principaux marchés de la Société.

### Dépenses

Les frais de vente et d'administration se sont élevés à 5,8 millions de dollars au premier trimestre de 2009, en hausse de 2,9 millions de dollars par rapport à la période correspondante de l'exercice 2008, en raison principalement de l'acquisition de BPB. Exprimés en pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration ont représenté 5,2 % des ventes au premier trimestre de 2009, comparativement à 4,3 % lors de l'exercice précédent. Cette augmentation des frais de vente et d'administration, exprimés en pourcentage des ventes, reflète une hausse des dépenses de rémunération liée à l'augmentation de la provision pour le régime de partage des bénéfices de la Société.

La Société a réalisé un gain de change de 7 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009, comparativement à un gain de change de 175 000 \$ l'an dernier. 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 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 31 mars 2009, la Société détenait des contrats de change à terme pour la vente éventuelle d'un total de 25,3 millions de dollars US à un taux de change contractuel moyen de 1,2211 \$ CA/1,00 \$ US. La perte hors caisse sur ces contrats de change à terme découlant de la variation de leur valeur au marché au 31 mars 2009, par rapport au 31 décembre 2008, s'est chiffrée à 850 000 \$.

L'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels a totalisé 2,6 millions de dollars au premier trimestre de 2009, en hausse de 1,0 million de dollars par rapport à la même période en 2008. Cette augmentation est principalement attribuable à l'acquisition de BPB.

Les frais financiers se sont élevés à 2,1 millions de dollars pour le premier trimestre de 2009, soit une hausse de 0,7 million de dollars par rapport aux frais financiers de 1,4 million de dollars engagés au premier trimestre de 2008. L'augmentation des frais financiers est attribuable à 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. Cette situation a été en partie contrebalancée par une baisse des taux d'intérêt moyens en 2009.

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

Stella-Jones a généré un bénéfice avant impôts de 11,2 millions de dollars, ou 10,0 % des ventes, au cours du premier trimestre de 2009. Il s'agit d'une augmentation de 3,0 millions de dollars par rapport au bénéfice avant impôts de 8,2 millions de dollars, ou 12,4 % des ventes, réalisé lors de l'exercice précédent.

La charge d'impôts de Stella-Jones a totalisé 3,5 millions de dollars au premier trimestre de 2009, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 31,2 %. Lors de la période correspondante en 2008, la charge d'impôts s'était élevée à 2,9 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 35,2 %. 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.

### **Bénéfice net**

Le bénéfice net de la période s'est établi à 7,7 millions de dollars, ou 0,61 \$ par action, sur une base pleinement diluée, comparativement à un bénéfice net de 5,3 millions de dollars, ou 0,42 \$ par action, sur une base pleinement diluée, au premier trimestre de 2008. Il s'agit d'une hausse du bénéfice net de 2,4 millions de dollars, ou 44,4 %, par rapport à l'exercice précédent.

## **RÉSULTATS TRIMESTRIELS**

Les ventes 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				
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$				
Ventes	111 954				
Bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels <sup>1</sup>	15 924				
Bénéfice d'exploitation <sup>1</sup>	13 313				
Bénéfice net pour la période	7 687				
Bénéfice net par action ordinaire					
De base	0,61				
Dilué	0,61				

**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	19 394	14 148	13 790	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	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 163,8 millions de dollars au 31 mars 2009, en hausse de 6,9 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 36,7 millions de dollars durant le premier trimestre de 2009 en raison de l'accroissement global du volume d'affaires et de la constitution saisonnière de stocks. Les débiteurs ont augmenté de 17,9 millions de dollars, pour se chiffrer à 59,4 millions de dollars, en raison de l'incidence de l'appréciation de la devise locale sur les débiteurs libellés en dollars américains durant le trimestre et d'une hausse des ventes vers la fin de la période attribuable à l'évolution saisonnière habituelle de la demande. Les stocks s'établissaient à 243,3 millions de dollars, en hausse par rapport à 223,2 millions de dollars au 31 décembre 2008, en raison de l'impact de l'appréciation de la devise locale sur les stocks détenus aux États-Unis, de la constitution saisonnière de stocks ainsi que des besoins anticipés en prévision de l'accroissement du volume des ventes.

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 110,2 millions de dollars au 31 mars 2009, comparativement à 108,8 millions de dollars au 31 décembre 2008. Cette hausse de 1,4 million de dollars est principalement attribuable à l'incidence de l'appréciation de la devise locale sur les immobilisations détenues aux États-Unis puisque la valeur des immobilisations acquises durant le premier trimestre a été inférieure à la charge d'amortissement.

Des actifs incorporels totalisant 17,2 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 6,6 millions de dollars, ont été inclus au bilan de la Société au 31 mars 2009.

L'endettement bancaire au 31 mars 2009 se chiffrait à 100,0 millions de dollars, soit une hausse de 18,4 millions de dollars par rapport à l'endettement bancaire de 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. L'endettement bancaire comprend un crédit d'exploitation à demande 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 (56,8 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 3,8 millions de dollars et de 4,9 millions de dollars US (6,2 millions de dollars CA), respectivement, au 31 mars 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 31 mars 2009, la dette à long terme de la Société, y compris la tranche à court terme, s'élevait à 106,7 millions de dollars, en hausse par rapport à 105,8 millions de dollars au 31 décembre 2008. Cette légère hausse est attribuable à l'augmentation du taux utilisé pour convertir en dollars canadiens la dette à long terme libellée en dollars américains durant le trimestre.

Les capitaux propres s'établissaient à 168,2 millions de dollars au 31 mars 2009, en hausse de 7,0 millions de dollars depuis le 31 décembre 2008. Ce gain est essentiellement attribuable au solide bénéfice net généré par la Société. La valeur comptable s'élevait à 13,38 \$ par action ordinaire au 31 mars 2009, en hausse par rapport à 12,82 \$ par action trois mois plus tôt.

## 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 (milliers de dollars)	Périodes de trois mois terminées le	
	31 mars 2009	31 mars 2008
Activités d'exploitation	(12 526 \$)	(14 441 \$)
Activités de financement	14 632 \$	15 056 \$
Activités d'investissement	(2 106 \$)	(615 \$)
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 sur demande, 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 sur demande.

Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, se sont chiffrés à 11,3 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009, comparativement à 7,3 millions de dollars lors de l'exercice précédent. Cette progression de 54,5 % est attribuable principalement à la croissance du bénéfice net et, dans une moindre mesure, à une augmentation des dépenses hors caisse, comme l'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels et à une perte sur instruments financiers dérivés.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a nécessité des liquidités de 23,8 millions de dollars, contre 21,8 millions de dollars un an auparavant. Cette hausse reflète essentiellement les augmentations nécessaires des débiteurs et des stocks, qui ont été en partie contrebalancées par une augmentation des comptes créditeurs et charges à payer. En conséquence, les activités d'exploitation ont nécessité des liquidités de 12,5 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009, alors qu'elles avaient nécessité des liquidités de 14,4 millions de dollars un an plus tôt.

Les activités de financement nettes de la Société ont généré des liquidités de 14,6 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 mars 2009. Ce montant est principalement constitué d'une augmentation de 16,7 millions de dollars de l'endettement bancaire contrebalancée par une diminution de 1,8 million de dollars de la dette à long terme. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, les flux de trésorerie provenant des activités de financement avaient généré des liquidités de 15,1 millions de dollars.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 2,1 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2009, principalement pour l'achat d'immobilisations (1,6 million de dollars). Les achats d'immobilisations ont servi essentiellement à diverses mises à niveau d'équipement et à l'expansion. Pour le premier trimestre de 2008, les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement avaient nécessité des liquidités de 0,6 million 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>	99 981	-	-	-	99 981
<b>Comptes créditeurs et charges à payer</b>	41 211	-	-	-	41 211
<b>Obligations liées à la dette à long terme</b>	5 208	12 904	20 883	68 997	107 992
<b>Intérêt sur obligations liées à la dette à long terme</b>	6 424	11 807	9 571	9 620	37 422
<b>Obligations en vertu de contrats de location-acquisition</b>	117	200	280	1 040	1 637
<b>Intérêt sur obligation en vertu de contrats de location-acquisition</b>	80	134	112	86	412
<b>Contrats de change à terme</b>					
<b>Montant à payer</b>	18 226	13 622	-	-	31 848
<b>Montant à recevoir</b>	(17 658)	(13 175)	-	-	(30 833)
<b>Ententes de non-concurrence</b>	1 577	3 153	3 153	-	7 883
<b>Total</b>	155 166	28 645	33 999	79 743	297 553

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

Au 31 mars 2009, le capital-actions de la Société était constitué de 12 569 703 actions ordinaires émises et en circulation (12 564 925 au 31 décembre 2008). Au 5 mai 2009, le capital-actions de la Société était constitué de 12 569 703 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 31 mars 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 147 785 (147 785 au 31 décembre 2008) dont 93 285 d'entre elles pouvaient être exercées (93 285 au 31 décembre 2008). Au 5 mai 2009, le nombre d'options en circulation était de 147 785 dont 93 285 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 100 000 options étaient toujours en vigueur au 5 mai 2009.

## **DIVIDENDES**

Le 11 mars 2009, le conseil d'administration a déclaré un dividende semestriel de 0,18 \$ par action ordinaire payable le 15 mai 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 l'affaiblissement 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 5 mai 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 pour 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.

### **Liquidité**

Au 31 mars 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 3,8 millions de dollars et de 4,9 millions de dollars US, respectivement, au 31 mars 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 augmenté au cours du premier trimestre de 2009 en raison des besoins anticipés en prévision de l'accroissement du volume des ventes, de même que pour assurer l'efficacité des activités de traitement étant donné que le bois séché à l'air permet de réduire les cycles de traitement. La direction continuera de surveiller les niveaux des stocks et de s'assurer qu'ils cadrent avec la demande pour ses produits.

## **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 non vérifiés du 31 mars 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 pour restauration de sites.

## **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, 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 31 mars 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'a pas eu d'impact significatif.

## **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 correspond à la date du début du premier exercice ouvert

à compter du 1er janvier 2011. Une application anticipée est autorisée. 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 ») 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. Ce processus en est actuellement à l'étape du diagnostic, qui comprend 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. En 2008, une analyse diagnostique préliminaire a été préparée par des consultants externes. 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 premier 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 31 mars 2009 ayant eu une incidence importante sur les contrôles internes de la Société à l'égard de l'information financière.

## **PERSPECTIVES**

Bien que la conjoncture économique mondiale incite à une plus grande prudence, le rôle clé que jouent les produits de Stella-Jones dans les infrastructures de transport et de services publics devrait permettre à la Société de maintenir ses parts de marché. Par ailleurs, les produits de la Société 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.

Même si la direction se concentrera principalement sur la génération de liquidités et la réduction de la dette en 2009, les acquisitions stratégiques demeureront une composante intégrale du plan de croissance de la Société puisque l'industrie du traitement du bois demeure fragmentée. 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, surtout, peuvent ajouter de la valeur pour les actionnaires de Stella-Jones. La Société compte en outre poursuivre sa croissance interne en tentant d'accaparer une part plus importante du volume de sa clientèle actuelle dans les marchés des traverses de chemin de fer et des poteaux destinés aux sociétés de services publics partout en Amérique du Nord, tout en cherchant également à développer de nouvelles occasions de marché, alors qu'elle exploitera le plein potentiel des récentes acquisitions.

La force de Stella-Jones demeure sa capacité à s'adapter rapidement à l'évolution de la situation. Cette force découle d'une volonté constante d'accroître la productivité dans l'ensemble de l'organisation. Plus important encore, la vision stratégique à long terme de la Société, axée sur l'expansion et la consolidation à l'échelle continentale, reste intacte.

Le 5 mai 2009