

# **RAPPORT DE GESTION**

## **Période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, comparativement à la période de trois mois terminée le 30 septembre 2009**

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 11 novembre 2010. 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 septembre 2010, en comparaison de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2009. 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 septembre 2010 et 2009 et les notes y afférentes, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et le rapport de gestion annuels de la Société. Les états financiers intermédiaires de la Société sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et les résultats sont présentés en dollars canadiens. À moins d'indication contraire, tous les montants mentionnés dans le présent rapport de gestion sont 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 et tout autre facteur auquel on réfère dans le présent document et dans les autres documents d'information continue déposés par la Société. La Société décline toute responsabilité de mettre à jour ou revoir ces déclarations de nature prospective, sauf dans les situations prescrites par la loi.

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 [.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 [.stella-jones.com](http://www.stella-jones.com).

## **NOS ACTIVITÉS**

Stella-Jones Inc. (TSX: SJ) est l'un des chefs de file nord-américains dans la production et la commercialisation de produits en bois traité sous pression. La Société fournit des traverses de chemin de fer, des poutres et des services de recyclage aux exploitants de chemins de fer de l'Amérique du Nord et des poteaux aux sociétés de services publics d'électricité et aux entreprises de télécommunications du continent. Stella-Jones fournit également des produits et services industriels pour des applications de construction et maritimes, de même que du bois d'oeuvre à usage résidentiel aux détaillants et aux grossistes en vue d'applications extérieures.

La Société exploite dix-neuf usines de traitement du bois, une distillerie de goudron de houille, trois installations offrant des services de collecte et de disposition des traverses de chemin de fer usagées, 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-huit installations sont situées dans six provinces canadiennes et quatorze états américains. Les effectifs de la Société s'élèvent actuellement à environ 950 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, une source d'approvisionnement en bois stable et établie de longue date ainsi qu'un enregistrement pour la production et la vente de créosote, un produit de préservation du bois.

## NOTRE MISSION

Stella-Jones a pour objectif de s'élever au rang de chef de file du secteur de la préservation 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.

## MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

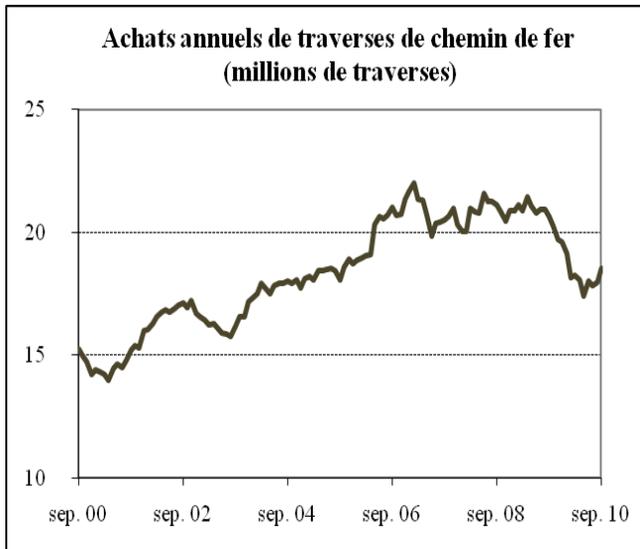
Le bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels (aussi appelé le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement ou « BAIIA »), le bénéfice d'exploitation et les flux de trésorerie provenant de l'exploitation sont des mesures financières qui n'ont pas de sens normalisé prescrit par les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. Il est donc peu probable que l'on puisse les comparer avec des mesures du même type présentées par d'autres émetteurs. La direction considère qu'il s'agit d'information utile pour les investisseurs avertis désirant évaluer la capacité de la Société à générer des fonds.

## TAUX DE CHANGE

Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux périodes terminées les 30 septembre 2010 et 2009. 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	2010		2009	
	Moyen	Clôture	Moyen	Clôture
Troisième trimestre	1,0531	1,0290	1,1118	1,0707

## SURVOL DE L'INDUSTRIE



Source : Railway Tie Association

### Traverses de chemin de fer

Comme le rapporte l'organisme *Railway Tie Association* (« RTA »), les achats de traverses de chemin de fer, sur une base annualisée, atteignent 18,5 millions de traverses à la fin du troisième trimestre de 2010, en hausse par rapport à environ 18 millions de traverses, à la fin du trimestre précédent. Cette hausse de la demande a aussi eu pour effet de réduire encore davantage les stocks de traverses de chemin de fer dans l'industrie.

Par ailleurs, *l'Association of American Railroads* rapporte des augmentations respectives de 9,8 % et de 15,2 %, d'un exercice à l'autre, dans le nombre de chargements de wagons et de remorques et conteneurs intermodaux transportés sur les chemins de fer nord-américains au cours des neuf premiers mois de 2010. Ces augmentations témoignent à nouveau du redressement graduel de l'économie.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### Ventes

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, les ventes ont atteint 161,3 millions de dollars, soit une augmentation de 56,6 millions de dollars, ou 54,1 %, comparativement aux ventes de 104,7 millions de dollars réalisées au troisième trimestre de l'exercice précédent. L'acquisition de la société Tangent Rail Corporation (« Tangent »), qui a pris effet le 1<sup>er</sup> avril 2010, a contribué aux ventes à hauteur d'environ 41,2 millions de dollars. L'effet de conversion résultant des fluctuations de la valeur du dollar canadien, la monnaie de présentation de Stella-Jones, par rapport au dollar américain, a réduit la valeur des ventes libellées en dollars américains d'environ 3,6 millions de dollars comparativement à la même période de l'exercice précédent. Sur une base comparable, les ventes ont augmenté d'environ 18,0 %, en raison de l'accroissement des ventes de traverses de chemin de fer aux États-Unis et de la progression des ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics enregistrées aussi bien aux États-Unis qu'au Canada.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les ventes se sont élevées à 428,0 millions de dollars, en hausse par rapport aux ventes de 345,7 millions de dollars réalisées lors de la même période un an auparavant. Cette hausse reflète un apport de 83,3 millions de dollars provenant de l'acquisition de Tangent, tandis que l'appréciation de la valeur de la devise canadienne, d'un exercice sur l'autre, a eu pour effet de réduire la valeur des ventes libellées en dollars américains d'environ 21,8 millions de dollars pendant les neuf premiers mois de 2010. Sur une base comparable, les ventes ont augmenté d'environ 6,0 %.

### Ventes par catégorie de produits

#### Traverses de chemin de fer

Pour le troisième trimestre de 2010, les ventes de traverses de chemins de fer se sont établies à 84,3 millions de dollars, une augmentation de 40,2 millions de dollars, ou 91,2 %, comparativement aux ventes de 44,1 millions de dollars réalisées au troisième trimestre de 2009. Cette augmentation découle de l'acquisition de Tangent, dont l'apport aux ventes de traverses de chemin de fer s'est chiffré à environ 27,1 millions de dollars, ainsi que d'une pénétration accrue du marché. En excluant Tangent, les ventes de traverses de chemin de fer ont augmenté de 13,1 millions de dollars d'un exercice sur l'autre, déduction faite d'un impact défavorable de 1,8 million de dollars attribuable à une diminution du taux de conversion moyen applicable aux ventes de traverses de chemin de fer libellées en dollars américains par rapport à l'exercice précédent. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 52,3 % des ventes totales de la Société au troisième trimestre de l'exercice 2010.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les ventes de traverses de chemin de fer ont atteint 220,8 millions de dollars, en hausse de 57,8 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. Alors que l'apport de Tangent a permis d'accroître les ventes de traverses de chemin de fer de 56,4 millions de dollars, la diminution du taux de conversion applicable aux ventes de traverses de chemin de fer libellées en dollars américains a eu pour effet de réduire le montant des ventes d'environ 15,3 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010, par rapport à la même période de l'exercice précédent. Si l'on exclut ces facteurs, les ventes de traverses de chemin de fer ont augmenté de 16,7 millions de dollars depuis le début de l'exercice, ce qui représente une hausse d'environ 10,0 %.

#### Poteaux destinés aux sociétés de services publics

Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics se sont chiffrées à 42,7 millions de dollars au troisième trimestre de 2010, en hausse de 15,6 % par rapport aux ventes de 36,9 millions de dollars réalisées au troisième trimestre de 2009. Cette progression est principalement attribuable à une augmentation des ventes de poteaux de distribution, qui a été en partie contrebalancée par un recul des ventes de poteaux de lignes de transmission, un recul essentiellement lié au calendrier des commandes. L'effet négatif de la conversion des devises sur les ventes libellées en dollars américains a fait reculer les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics d'environ 0,7 million de dollars. Au troisième trimestre de l'exercice 2010, les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 26,5 % des ventes globales de la Société.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics se sont établies à 118,0 millions de dollars, soit un niveau stable comparativement aux ventes de 118,6 millions de dollars réalisées au cours de la même période de l'exercice 2009. Si l'on exclut l'incidence négative d'environ 4,3 millions de dollars liée à l'évolution du taux de conversion applicable aux ventes de poteaux libellées en dollars américains, les ventes ont progressé de 3,7 millions de dollars, ou environ 3,0 %, au cours des neuf premiers mois de 2010, comparativement à la même période un an plus tôt.

#### Produits à usage industriel

Les ventes de produits à usage industriel ont progressé pour s'établir à 24,7 millions de dollars au troisième trimestre de 2010, en hausse par rapport aux ventes de 12,4 millions de dollars réalisées au troisième trimestre de 2009. Cette augmentation reflète l'apport des activités de Tangent liées à la distillation du goudron de houille et aux solutions de cycle de vie, notamment les services de collecte et de disposition de traverses usagées. Cette hausse a été en partie contrebalancée par une baisse de la demande pour les applications maritimes dans l'Est du Canada. Les produits à usage industriel ont représenté 15,3 % des ventes totales au troisième trimestre de 2010. Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2010, les ventes de produits à usage industriel ont atteint 61,6 millions de dollars, en hausse par rapport à 34,7 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de 2009.

#### Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 9,5 millions de dollars au troisième trimestre de 2010, en baisse de 15,4 % par rapport aux ventes de 11,3 millions de dollars réalisées au cours du troisième trimestre de 2009. Ce recul reflète une diminution des dépenses de rénovation au Canada attribuable aux conditions météorologiques défavorables et à l'expiration du programme de crédit d'impôt pour la rénovation domiciliaire, au début de 2010. 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 5,9 % des ventes totales de Stella-Jones au troisième trimestre de l'exercice 2010. Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les ventes de bois d'œuvre à usage résidentiel se sont établies à 27,6 millions de dollars, en baisse par rapport aux ventes de 29,5 millions de dollars réalisées au cours de la période correspondante, en 2009.

#### Ventes par destination

Au cours du troisième trimestre de 2010, les ventes sur le marché canadien ont augmenté de 4,1 % pour s'établir à 55,0 millions de dollars, soit 34,1 % des ventes totales de la Société. Les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 106,3 millions de dollars, ou 65,9 % des ventes globales, ce qui représente une augmentation de 54,5 millions de dollars par rapport au troisième trimestre de 2009. Cette augmentation est attribuable à

l'acquisition de Tangent ainsi qu'à une solide croissance interne, qui ont été en partie contrebalancées par une diminution du taux de conversion applicable aux ventes libellées en dollars américains.

Pour les neuf premiers mois de 2010, les ventes réalisées au Canada ont totalisé 167,1 millions de dollars, soit 39,0 % des ventes totales, en hausse comparativement à 153,2 millions de dollars en 2009, tandis que celles réalisées aux États-Unis se sont élevées à 260,9 millions de dollars, ou 61,0 % des ventes totales, contre 192,5 millions de dollars pour la période correspondante, en 2009.

### **Marge bénéficiaire brute**

La marge bénéficiaire brute a atteint 29,3 millions de dollars, soit 18,2 % des ventes, au troisième trimestre de 2010, en hausse par rapport à 19,6 millions de dollars, ou 18,8 % des ventes, pour la période correspondante, en 2009. L'augmentation de la marge bénéficiaire brute, exprimée en dollars, est essentiellement attribuable à l'apport des activités d'exploitation de Tangent, qui a été partiellement contrebalancé par une diminution du taux moyen utilisé pour convertir la marge bénéficiaire brute réalisée sur les ventes libellées en dollars américains. En revanche, le recul de la marge bénéficiaire brute, exprimée en pourcentage des ventes, découle essentiellement d'une composition des ventes différente dans laquelle les traverses de chemin de fer ont représenté une proportion plus importante. Pour les neuf premiers mois de 2010, la marge bénéficiaire brute s'élève à 76,4 millions de dollars, ou 17,8 % des ventes, comparativement à 66,1 millions de dollars, ou 19,1 % des ventes, lors de la même période un an auparavant.

### **Dépenses**

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, les frais de vente et d'administration se sont élevés à 7,4 millions de dollars, en hausse par rapport aux 6,0 millions de dollars engagés durant la période de trois mois terminée le 30 septembre 2009. Cette augmentation est essentiellement attribuable aux dépenses relatives aux activités d'exploitation de Tangent. Exprimés en pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration ont représenté 4,6 % des ventes au troisième trimestre de l'exercice 2010, contre 5,7 % au troisième trimestre de 2009.

Les frais de vente et d'administration pour les neuf premiers mois de 2010 se sont élevés à 24,5 millions de dollars, en hausse par rapport à ceux de 17,1 millions de dollars engagés au cours des neuf premiers mois de 2009. Les frais de vente et d'administration pour les neuf premiers mois de 2010 comprennent également des dépenses non récurrentes d'environ 5,0 millions de dollars constituées de coûts d'acquisition directement liés à l'achat de Tangent, d'indemnités de départ, ainsi que d'une provision pour une décision judiciaire défavorable. Ces dépenses non récurrentes ont été comptabilisées aux résultats au cours du premier et du deuxième trimestre.

Pendant la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, la Société a inscrit des charges de dépréciation d'actif de l'ordre de 2,5 millions de dollars relatives à l'installation de Spencer, en Virginie-Occidentale et au bureau corporatif américain de Ripley, également en Virginie-Occidentale. Ces charges ont été principalement comptabilisées aux résultats au cours du deuxième trimestre.

La Société a réalisé un gain de change de 509 000 \$ durant le trimestre terminé le 30 septembre 2010, comparativement à un gain de change de 576 000 \$ durant le trimestre terminé le 30 septembre 2009. La perte de change pour les neuf premiers mois de 2010 s'est élevée à 479 000 \$, alors que la Société avait réalisé un gain de change de 854 000 \$ au cours de la période correspondante de l'exercice 2009.

Le risque de la Société face aux gains ou aux pertes de change résultant des fluctuations des devises est lié aux 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 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 pourrait également avoir recours à des contrats de change à terme pour l'achat de dollars américains dans le cadre des achats importants de biens et services qui ne sont pas naturellement protégés.

Le gain hors caisse sur les contrats de change à terme découlant de la variation de la valeur au marché au 30 septembre 2010, comparativement au 30 juin 2010, se chiffrait à 122 000 \$, alors qu'il s'élevait à 83 000 \$ comparativement au 31 décembre 2009. Pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2009, les gains découlant de la variation de leur valeur au marché se sont élevés à 1,2 million de dollars et 2,5 millions de dollars, respectivement. Au 30 septembre 2010, la Société détenait des contrats de change à terme pour la vente éventuelle d'un total de 3,4 millions de dollars US à un taux contractuel moyen de 1,2042 \$ CA/1,00 \$ US.

L'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels a totalisé 3,0 millions de dollars au troisième trimestre de 2010, une augmentation de 1,1 million de dollars par rapport à la même période de l'exercice 2009. Cette hausse rend principalement compte de l'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels de Tangent. Ces éléments ont été partiellement compensés par une modification des estimations comptables, appliquée de façon prospective à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2009, et qui a augmenté la durée de vie utile de certaines immobilisations de manière à refléter plus fidèlement leur utilisation dans le temps (voir ci-dessous « Principales conventions comptables et estimations »). Pour les neuf premiers mois de 2010, l'amortissement des immobilisations et des actifs incorporels a atteint 7,6 millions de dollars, comparativement à 7,0 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de 2009.

Les frais financiers au troisième trimestre de 2010 se sont élevés à 2,8 millions de dollars, en hausse par rapport aux 2,2 millions de dollars engagés au troisième trimestre de 2009. L'augmentation des frais financiers est attribuable aux emprunts plus élevés contractés pour financer en partie l'acquisition de Tangent; cette augmentation a été partiellement contrebalancée par une diminution du montant des intérêts en dollars canadiens résultant de la conversion de la dette libellée en dollars américains. Pour les neuf premiers mois de 2010, les frais financiers ont augmenté pour s'établir à 7,8 millions de dollars, comparativement à 6,6 millions de dollars pour les neuf premiers mois de 2009.

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

Stella-Jones a généré un bénéfice avant impôts de 16,7 millions de dollars, ou 10,3 % des ventes, au troisième trimestre de 2010. Il s'agit d'une augmentation de 5,5 millions de dollars par rapport au bénéfice avant impôts de 11,2 millions de dollars, ou 10,7 % des ventes, réalisé au troisième trimestre de 2009.

Pour les neuf premiers mois de 2010, le bénéfice avant impôts s'est chiffré à 33,6 millions de dollars, ou 7,8 % des ventes, comparativement à 38,5 millions de dollars, ou 11,1 % des ventes, pour les neuf premiers mois de 2009. Si l'on exclut les éléments non récurrents et les charges de dépréciation d'actif, le bénéfice avant impôts réalisé au cours des neuf premiers mois de 2010 s'élève à environ 41,0 millions de dollars, ou 9,6 % des ventes.

La charge d'impôts de Stella-Jones a totalisé 4,5 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 26,7 %. Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2009, la charge d'impôts s'était établie à 2,9 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 25,7 %.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, la charge d'impôts de Stella-Jones a totalisé 10,0 millions de dollars, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 29,6 %, comparativement à une charge d'impôts de 11,5 millions de dollars, représentant un taux d'imposition effectif de 29,9 %, pour les neuf premiers mois de 2009.

#### **Bénéfice net**

Le bénéfice net pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010 s'est établi à 12,2 millions de dollars, ou 0,77 \$ par action, sur une base pleinement diluée, comparativement à un bénéfice net de 8,3 millions de dollars, ou 0,65 \$ par action, sur une base pleinement diluée, pour la période correspondante un an plus tôt. L'échange des reçus de souscription contre des actions ordinaires, le 1<sup>er</sup> avril 2010, pour financer en partie l'acquisition de Tangent, a augmenté d'environ 26,0 % le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de base en circulation pendant le troisième trimestre de 2010, comparativement à la même période un an plus tôt.

Le bénéfice net pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, s'est établi à 23,6 millions de dollars, ou 1,59 \$ par action, sur une base pleinement diluée, comparativement à 27,0 millions de dollars, ou 2,13 \$ par action, sur une base pleinement diluée, pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009.

## **ACQUISITION D'ENTREPRISE**

Le 1<sup>er</sup> avril 2010, la Société a conclu l'acquisition de 100 % des actions de la société Tangent, un fournisseur de services de chaîne d'approvisionnement en traverses de chemin de fer de bois destinées à l'industrie ferroviaire. Tangent desservait l'industrie ferroviaire en lui fournissant des produits de bois traité, principalement des traverses de chemin de fer, par l'entremise d'installations situées à Warrior, en l'Alabama, à Terre Haute et à Winslow, en Indiana, à Alexandria, en Louisiane et à McAlisterville, en Pennsylvanie. Le produit de préservation du bois, la créosote, était fabriqué dans ses distilleries de Terre Haute, en Indiana et de Memphis, au Tennessee. Les solutions de cycle de vie, qui consistent en la collecte et la disposition des traverses usagées, étaient prises en charge par trois installations situées en Alabama, au Minnesota et en Caroline du Nord. Cette acquisition a permis à la Société d'accroître ses capacités dans le secteur des traverses de chemin de fer aux États-Unis et lui a fourni des activités de production de créosote.

Le décaissement total associé à l'acquisition s'est élevé à environ 172,7 millions de dollars (170,0 millions de dollars US), incluant 6,8 millions de dollars (6,7 millions de dollars US) d'encaisse et excluant environ 2,0 millions de dollars (2,0 millions de dollars US) de frais liés à la transaction. Cette somme inclut 89,9 millions de dollars (88,5 millions de dollars US) versés aux actionnaires de Tangent, 81,3 millions de dollars (80,1 millions de dollars US) utilisés pour rembourser les dettes de Tangent contractées auprès d'institutions financières et 1,0 million de dollars (0,9 million de dollars US) pour payer les intérêts courus sur ces dettes.

L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition et, en conséquence, le prix d'achat a été réparti aux éléments d'actif acquis et de passif pris en charge en fonction de leur juste valeur estimée par la direction à la date d'acquisition. La répartition de la juste valeur présentée dans le tableau qui suit est préliminaire et basée sur les meilleures approximations de la direction ainsi que sur l'information disponible au moment de préparer les états financiers intermédiaires consolidés et non vérifiés du troisième trimestre. Au cours du troisième trimestre, la Société a ajusté le montant de la contrepartie payée en espèces de même que les montants de l'écart d'acquisition et du passif d'impôts futurs. La répartition du prix d'achat devrait être complétée d'ici le 31 décembre 2010 et conséquemment, certains changements pourraient être apportés, principalement aux actifs incorporels, à l'écart d'acquisition et aux impôts futurs. Les résultats d'exploitation de Tangent ont été inclus aux états financiers consolidés non vérifiés de la Société à compter de la date d'acquisition.

Le tableau qui suit présente la répartition préliminaire du coût d'acquisition des éléments d'actif net à leur juste valeur à la date de l'acquisition. La transaction a été initialement effectuée en dollars américains puis convertie en dollars canadiens à la date de l'acquisition.

	\$
<b>(les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars)</b>	
<b>Éléments d'actif acquis</b>	
Éléments hors caisse du fonds de roulement	49 238
Immobilisations	22 323
Relations clients	20 905
Carnet de commandes clients	670
Enregistrement de la créosote	31 723
Écart d'acquisition non déductible	69 489
Actif d'impôts futurs	615
	194 963
<b>Éléments de passif pris en charge</b>	
Comptes créditeurs et charges à payer	4 529
Dette à long terme	81 340
Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations	1 311
Passif d'impôts futurs	24 218
	83 565
<b>Contrepartie totale</b>	
	83 565
<b>Contrepartie</b>	
Espèces	172 694
Païement des intérêts courus	(956)
Païement de la dette à long terme	(81 340)
Encaisse	(6 833)
	83 565
<b>Contrepartie payée pour les actions</b>	
	83 565

L'évaluation préliminaire des actifs incorporels, effectuée par la Société, a permis d'identifier les relations clients, l'enregistrement de la créosote et le carnet de commandes clients. Les durées de vie utiles s'établissent entre 6 et 10 ans pour les relations clients, et à 3 mois pour le carnet de commandes. L'enregistrement de la créosote n'est pas sujet à l'amortissement, la Société considérant que sa vie utile est indéfinie.

L'écart d'acquisition représente l'excédent de la contrepartie totale sur la juste valeur estimée des actifs corporels et incorporels acquis, ainsi que les passifs pris en charge. L'écart d'acquisition n'est pas sujet à l'amortissement, n'est pas déductible aux fins de l'impôt et représente les avantages économiques futurs associés à l'accès accru au réseau ferroviaire, la main d'œuvre acquise et la synergie avec les activités d'exploitation de la Société.

Le tableau qui suit présente la réconciliation des soldes de la valeur comptable nette des actifs incorporels et de l'écart d'acquisition du 31 décembre 2009 au 30 septembre 2010 :

(les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars)	Relations clients	Ententes de non-concurrence	Enregistrement de créosote	Actifs incorporels total	Écart d'acquisition
	\$	\$	\$	\$	\$
<b>Exercice terminé le 31 décembre 2009</b>					
Coût	4 603	5 980	---	10 583	5 494
Amortissement cumulé	(1 259)	(1 744)	---	(3 003)	---
Valeur comptable nette au 31 déc. 2009	3 344	4 236	---	7 580	5 494
<b>Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010</b>					
Solde de la valeur comptable nette à l'ouverture	3 344	4 236	---	7 580	5 494
Ajout des relations clients de Tangent	20 905	---	---	20 905	---
Ajout du carnet de commandes clients de Tangent	670	---	---	670	---
Ajout de l'enregistrement de la créosote de Tangent	---	---	31 723	31 723	---
Ajout de l'écart d'acquisition de Tangent	---	---	---	---	69 489
Amortissement	(2 556)	(743)	---	(3 299)	---
Différence de taux de change	253	(78)	413	588	789
Valeur comptable nette au 30 septembre 2010	22 616	3 415	32 136	58 167	75 772

Le financement de la transaction provient d'un placement privé de reçus de souscriptions pour une contrepartie totale de 80 050 000 \$, conclu avec succès le 15 mars 2010, ainsi que de l'émission au Fonds de solidarité FTQ d'une débenture non garantie et subordonnée non convertible de 25 395 000 \$ (25 000 000 \$ US), l'ajout d'une facilité de crédit à terme de 40 632 000 \$ (40 000 000 \$ US) consentie par un syndicat de banques, qui a été conclue avec succès le 24 mars 2010, et l'augmentation des facilités de crédit d'exploitation existantes. Les frais de souscription et les frais juridiques afférents au placement privé de reçus de souscriptions ont totalisé 3 147 000 \$ et généré un produit net de 76 903 000 \$. Les reçus de souscription ont été échangés à la fermeture des affaires, le 1<sup>er</sup> avril 2010, contre des actions ordinaires du capital social de la Société à raison d'une action ordinaire par reçu de souscription. Les détenteurs de reçus de souscription n'ont pas eu besoin de prendre de mesures particulières afin d'obtenir les actions ordinaires auxquelles ils avaient droit. Les reçus de souscription ayant été vendus par voie d'un placement privé, ces actions ordinaires ont été soumises à des restrictions réglementaires de revente jusqu'au 16 juillet 2010.

Les ventes et le bénéfice net de Tangent pour la période de six mois terminée le 30 septembre 2010 ont atteint respectivement 83 300 000 \$ et 6 278 000 \$. Sur une base *pro forma*, la direction a estimé que les ventes et le bénéfice net générés par les activités d'exploitation combinées de la Société et de Tangent, pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, se seraient établis autour de 468 289 000 \$ et 27 129 000 \$, respectivement, si Tangent avait été acquise le 1<sup>er</sup> janvier 2010. Pour en arriver à ces évaluations *pro forma*, la direction a pris en compte la structure de financement qui découle de l'acquisition, ainsi que d'autres rajustements liés à l'acquisition.

## RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

Le tableau qui suit présente certaines informations financières choisies des onze derniers trimestres de la Société, y compris le dernier exercice complet :

## 2010

Pour les trimestres terminés le	31 mars	30 juin	30 sept.		
(en milliers de dollars sauf les montants par action)	\$	\$	\$		
Ventes	99 360	167 317	161 298		
Bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels <sup>1</sup>	12 266	14 202	22 498		
Bénéfice d'exploitation <sup>1</sup>	10 500	11 325	19 522		
Bénéfice net	5 814	5 610	12 218		
Bénéfice net par action ordinaire					
De base	0,46	0,35	0,77		
Dilué	0,46	0,35	0,77		

## 2009

Pour les trimestres terminés le	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars sauf les montants par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	111 954	129 104	104 671	65 390	411 119
Bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels <sup>1</sup>	15 924	20 976	15 272	6 851	59 023
Bénéfice d'exploitation <sup>1</sup>	13 313	18 475	13 376	5 104	50 268
Bénéfice net	7 687	11 021	8 320	3 041	30 069
Bénéfice net par action ordinaire					
De base	0,61	0,87	0,66	0,24	2,38
Dilué	0,61	0,87	0,65	0,24	2,37

## 2008

Pour les trimestres terminés le	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars sauf les montants 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	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

- 1 Le bénéfice d'exploitation et le bénéfice d'exploitation avant amortissement des immobilisations et des actifs incorporels sont des mesures financières qui n'ont pas de sens normalisé prescrit par les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. Il est donc peu probable que l'on puisse les comparer avec des mesures du même type présentées 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 à apporter pour tenir compte 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 au 30 septembre 2010 s'établissait à 192,6 millions de dollars, une augmentation de 22,5 millions de dollars par rapport au solde du fonds de roulement de 170,1 millions de dollars au 31 décembre 2009. Au 30 septembre 2010, la valeur de l'actif à court terme atteignait 288,6 millions de dollars contre 254,6 millions de dollars au 31 décembre 2009. La majeure partie de cette augmentation est attribuable aux débiteurs et aux stocks liés aux activités d'exploitation de Tangent.

Au 30 septembre 2010, la valeur des débiteurs s'établissait à 87,4 millions de dollars, comparativement à 30,2 millions de dollars au 31 décembre 2009. Cette augmentation reflète principalement l'évolution saisonnière habituelle de la demande de même que l'ajout des débiteurs de Tangent. Si l'on exclut Tangent, les débiteurs auraient totalisé 67,6 millions de dollars au 30 septembre 2010.

Les stocks s'élevaient à 192,4 millions de dollars au 30 septembre 2010, comparativement à 212,6 millions de dollars au 31 décembre 2009. Cette diminution est attribuable à la forte demande pour les produits de la Société et à l'évolution saisonnière habituelle des ventes, qui ont plus que compensé l'effet de l'ajout des stocks de Tangent. Si l'on exclut l'ajout des stocks de Tangent, les stocks se seraient élevés à 161,6 millions de dollars.

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 générés par ses activités d'exploitation ainsi que les 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 114,7 millions de dollars au 30 septembre 2010, comparativement à 96,9 millions de dollars au 31 décembre 2009. Cette augmentation de 17,8 millions de dollars est liée à l'ajout des immobilisations de Tangent. Si l'on exclut l'acquisition de Tangent, les immobilisations se seraient chiffrées à 92,2 millions de dollars.

À la suite de l'acquisition de Tangent, la valeur des actifs incorporels a atteint 133,9 millions de dollars au 30 septembre 2010, comparativement à 13,1 millions de dollars au 31 décembre 2009. Les actifs incorporels comprennent les relations clients, la valeur actualisée des ententes de non-concurrence, l'enregistrement de la créosote et l'écart d'acquisition de Tangent.

L'endettement bancaire au 30 septembre 2010 totalisait 22,5 millions de dollars, en baisse par rapport à l'endettement bancaire de 56,1 millions de dollars à la fin de 2009. Cette diminution de 33,6 millions de dollars est principalement attribuable à la génération de robustes flux de trésorerie et à l'amélioration du fonds de roulement. Au 30 septembre 2010, l'endettement bancaire était constitué de facilités de crédit comprenant un crédit d'exploitation à demande de 50,0 millions de dollars contracté auprès d'un syndicat de banques à charte canadiennes (50,0 millions de dollars au 31 décembre 2009), de même qu'un crédit d'exploitation à demande de 75,0 millions de dollars US contracté auprès d'un syndicat bancaire américain (45,0 millions de dollars US au 31 décembre 2009). Les disponibilités totales en vertu des marges de crédit d'exploitation canadiennes et américaines étaient de 36,4 millions de dollars et de 62,6 millions de dollars US, respectivement, au 30 septembre 2010.

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, s'il y a lieu, la réalisation d'acquisitions futures pourrait nécessiter de nouvelles sources de financement.

Au 30 septembre 2010, la dette à long terme de la Société, y compris la partie à court terme, s'élevait à 147,3 millions de dollars, en hausse par rapport à 87,1 millions de dollars au 31 décembre 2009. Cette augmentation

est essentiellement attribuable à l'émission au Fonds de solidarité FTQ d'une débenture subordonnée non garantie et non convertible de 25,0 millions de dollars US (25,4 millions de dollars CA) et à l'ajout d'une facilité à terme de 40,0 millions de dollars US (40,6 millions de dollars CA) pour financer en partie l'acquisition de Tangent. Après la clôture du troisième trimestre, la Société a négocié le remboursement accéléré d'une débenture non garantie et non convertible de 10,0 millions de dollars émise au Fonds de solidarité FTQ. Cette débenture portait intérêt au taux de 7,72 % et était initialement remboursable en cinq remboursements de capital annuels consécutifs de 1,0 million de dollars à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011, auxquels s'ajoutait un paiement final de 5,0 millions de dollars le 1<sup>er</sup> juillet 2016.

L'avoir des actionnaires s'établissait à 275,7 millions de dollars au 30 septembre 2010, en hausse par rapport à 180,0 millions de dollars au 31 décembre 2009. Cette augmentation de 95,7 millions de dollars est surtout attribuable au produit net de 76,9 millions de dollars de l'émission de reçus de souscription pour financer en partie l'acquisition de Tangent, ainsi qu'au bénéfice net de 23,6 millions de dollars réalisé depuis le début de l'exercice. Les reçus de souscription ont été échangés, sans versement supplémentaire, contre des actions ordinaires de la Société à raison d'une action ordinaire par reçu de souscription à la suite de la conclusion de l'acquisition le 1<sup>er</sup> avril 2010. La valeur comptable s'élevait à 17,34 \$ par action ordinaire au 30 septembre 2010, en hausse par rapport à 14,19 \$ par action au 31 décembre 2009.

## 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)	Période de trois mois terminée le		Période de neuf mois terminée le	
	30 sept. 2010	30 sept. 2009	30 sept. 2010	30 sept. 2009
Activités d'exploitation	24 984 \$	25 976 \$	65 246 \$	28 118 \$
Activités de financement	(24 292 \$)	(24 719 \$)	22 138 \$	(24 740 \$)
Activités d'investissement	<u>(692 \$)</u>	<u>(1 257 \$)</u>	<u>(87 384 \$)</u>	<u>(3 378 \$)</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, l'utilisation de liquidités provenant des marges de crédit d'exploitation et de la dette à long terme, ainsi que par l'émission d'actions ordinaires. Les marges de crédit d'exploitation de la Société sont constituées de facilités de crédit d'exploitation à demande, renouvelables chaque année et revues par les banquiers de la Société à des intervalles qui n'excèdent pas une année. La Société ne prévoit avoir aucune difficulté à renouveler ces facilités de crédit d'exploitation à demande.

Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, se sont élevés à 15,2 millions de dollars pour le trimestre terminé le 30 septembre 2010, comparativement à 10,3 millions de dollars pour la période correspondante en 2009. Cette hausse reflète essentiellement l'augmentation du bénéfice net pour la période.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les flux de trésorerie provenant de l'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, se sont élevés à 34,8 millions de dollars, en hausse par rapport à 34,2 millions de dollars, lors de la période correspondante un an auparavant.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a généré des liquidités de 9,8 millions de dollars au troisième trimestre de 2010 attribuables essentiellement à une réduction des stocks de 9,5 millions de dollars. Au troisième trimestre de 2009, la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement avait généré des liquidités de 15,7 millions de dollars. En conséquence, les activités d'exploitation ont généré des liquidités de 25,0 millions de dollars pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, comparativement à 26,0 millions de dollars lors de la période correspondante un an plus tôt.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a généré des liquidités de 30,4 millions de dollars, alors qu'elle avait réduit les liquidités de 6,1 millions de dollars au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009. Par conséquent, les activités d'exploitation ont généré des liquidités de 65,2 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de 2010, comparativement aux liquidités de 28,1 millions de dollars qu'elles avaient générées pendant les neuf premiers mois de 2009.

Les activités de financement de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010 ont utilisé des fonds s'élevant à 24,3 millions de dollars. Ce montant reflète essentiellement une réduction de 21,3 millions de dollars de l'endettement bancaire à court terme ainsi que le remboursement d'un montant de 2,7 millions de dollars sur la dette à long terme. Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2009, les flux de trésorerie liés aux activités de financement avaient nécessité des liquidités de 24,7 millions de dollars.

Au cours de neuf premiers mois de 2010, les activités de financement ont généré des liquidités de 22,1 millions de dollars, en raison du financement partiel de l'acquisition de Tangent, alors qu'elles avaient nécessité des liquidités de 24,7 millions de dollars au cours de la période correspondante, en 2009.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 0,7 million de dollars au cours du troisième trimestre de 2010. Les dépenses en immobilisations, qui ont servi essentiellement à diverses mises à niveau d'équipement et à l'expansion, se sont élevées à 1,8 million de dollars durant la période. Pour le troisième trimestre de l'exercice 2009, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement avaient réduit les liquidités de 1,3 million de dollars.

Au cours des neuf premiers mois de 2010, les liquidités utilisées aux fins d'investissement ont été de 87,4 millions de dollars, comparativement à 3,4 millions de dollars pendant les neuf premiers mois de 2009, une hausse essentiellement attribuable à l'acquisition de Tangent le 1<sup>er</sup> avril 2010.

Le tableau suivant présente les échéances des obligations financières au 30 septembre 2010 :

(en milliers de dollars)	Valeur comptable (\$)	Flux monétaires contractuels (\$)	Moins de 1 an (\$)	1 à 3 ans (\$)	4 à 5 ans (\$)	Après 5 ans (\$)
<b>Endettement bancaire<sup>1</sup></b>	22 492	23 825	23 825	-	-	-
<b>Comptes créditeurs et charges à payer</b>	45 646	45 646	45 646	-	-	-
<b>Obligations liées à la dette à long terme<sup>1</sup></b>	146 209	197 890	20 222	45 207	75 210	57 251
<b>Obligations en vertu de contrats de location-acquisition<sup>1</sup></b>	1 136	1 409	95	332	160	822
<b>Swaps de taux d'intérêt</b>	1 930	-	-	-	-	-
Montant à payer	-	7 866	2 565	2 144	1 742	1 415
Montant à recevoir	-	(5 818)	(1 851)	(1 521)	(1 280)	(1 166)
<b>Autres obligations contractuelles</b>	-	22 785	4 749	5 756	2 565	9 715
<b>Ententes de non-concurrence</b>	3 838	4 501	1 286	2 572	643	-
<b>Total</b>	221 251	298 104	96 537	54 490	79 040	68 037

<sup>1</sup> Les montants comprennent le capital et les intérêts

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

Au 30 septembre 2010, le capital-actions de la Société était constitué de 15 903 253 actions ordinaires émises et en circulation (12 684 325 au 31 décembre 2009). Au 11 novembre 2010, le capital-actions de la Société était constitué de 15 910 804 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 30 septembre 2010, le nombre d'options en circulation en vue d'acquies des actions ordinaires émises en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société était de 197 285 (197 785 au 31 décembre 2009), dont

137 185 pouvaient être exercées (126 185 au 31 décembre 2009). Au 11 novembre 2010, le nombre d'options en circulation était de 190 142, dont 130 042 pouvaient être exercées.

## **DIVIDENDES**

Le 11 août 2010, le conseil d'administration a déclaré un dividende semestriel de 0,20 \$ par action ordinaire payable le 8 octobre 2010 aux actionnaires inscrits aux registres de la Société à la fermeture des affaires le 3 septembre 2010.

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 2009.

## **CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE**

### **Activités d'exploitation**

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 intégrante des infrastructures nord-américaines de transport et de services publics. Ces infrastructures doivent faire l'objet d'un entretien régulier, ce qui crée une demande relativement constante pour les principaux produits de Stella-Jones. En période de croissance économique, la Société peut également profiter d'un accroissement de la demande découlant de l'expansion des réseaux de chemins de fer et de télécommunications.

Compte tenu des conditions actuelles du marché, la direction continue de prévoir que son niveau d'activité commerciale s'améliorera encore davantage au cours des prochains trimestres. L'accroissement du volume de fret transporté sur les chemins de fer nord-américains devrait engendrer une hausse des investissements dans le réseau ferroviaire continental, notamment dans les traverses, alors que les exploitants cherchent constamment à optimiser l'efficacité de leurs lignes ferroviaires. D'autre part, la demande devrait se maintenir dans le marché des poteaux destinés aux sociétés de services publics grâce au flux d'affaires stable que génèrent les projets d'entretien régulier.

### **Liquidités**

Au 30 septembre 2010, la Société respectait toutes ses clauses restrictives relatives à la dette et obligations contractuelles. De plus, les disponibilités totales en vertu de ses marges de crédit d'exploitation canadiennes et américaines s'élevaient respectivement à 36,4 millions de dollars et 62,6 millions de dollars US.

La direction estime que dans l'ensemble, tous ses débiteurs sont entièrement recouvrables puisque ses principaux clients, essentiellement 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.

Les stocks ont baissé au cours du troisième trimestre de 2010 en raison d'une forte demande pour les produits de la Société et de l'évolution saisonnière habituelle du volume des ventes. 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. Néanmoins, la direction surveille continuellement les niveaux des stocks et la demande du marché 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 2009.

## PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES ET ESTIMATIONS

Les principales conventions comptables utilisées par la Société sont décrites à la Note 2 des états financiers consolidés du 31 décembre 2009.

La Société dresse ses états financiers consolidés en conformité avec les 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 ces différences sont parfois importantes. 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, la provision pour les moins values des stocks, pour le reboisement et l'environnement.

Les immobilisations sont comptabilisées au coût, moins l'amortissement cumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire en utilisant des taux basés sur la durée de vie utile des actifs. Au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2009, la direction a examiné et augmenté la durée de vie utile de certaines immobilisations de manière à refléter plus fidèlement leur utilisation dans le temps. Ces changements ont été appliqués de façon prospective à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2009.

	<b>Durées de vie utile précédentes</b>	<b>Durées de vie utile révisées</b>
Immeubles	de 20 à 40 ans	de 20 à 60 ans
Équipement de production	de 5 à 40 ans	de 5 à 60 ans
Matériel roulant	de 3 à 10 ans	de 3 à 15 ans
Matériel antipollution	de 10 à 20 ans	de 10 à 60 ans
Matériel de bureau	de 2 à 10 ans	de 2 à 10 ans

## MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES

L'institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») a publié les normes comptables suivantes que la Société a adoptées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

Le chapitre 1582 du Manuel, « Regroupements d'entreprises », remplace le chapitre 1581 ayant le même titre. Ce nouveau chapitre établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises. Il constitue l'équivalent canadien de la norme internationale d'information financière (« IFRS »), IFRS 3 (dans sa version révisée), « Regroupements d'entreprises ». Le chapitre s'applique de manière prospective aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe à l'ouverture ou après l'ouverture de la première période financière annuelle s'ouvrant à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. La Société a appliqué ces nouvelles normes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, l'application anticipée étant permise. Suite à l'application de cette nouvelle norme comptable, la Société a constaté des frais d'acquisition reportés d'un montant de 328 399 \$ aux résultats. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, les dépenses de nature similaire sont constatées aux résultats dans la période où elles sont engagées.

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 ». La Société a appliqué ces nouvelles normes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, l'application anticipée étant permise. L'adoption de ces nouvelles normes n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

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

En février 2008, le Conseil des Normes comptables du Canada (« CNC ») a confirmé que toutes les entreprises canadiennes ayant une obligation publique de rendre des comptes seront tenues de dresser leurs états financiers conformément aux IFRS pour les exercices devant s'ouvrir à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Les IFRS reposent sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR du Canada, mais comportent des différences importantes au chapitre de la comptabilisation, de l'évaluation et de l'information à fournir.

La direction a mis sur pied une équipe de mise en œuvre des IFRS afin de développer un plan de conversion aux IFRS. En 2008, une analyse diagnostique préliminaire (phase 1) a été préparée par des consultants externes qui ont identifié les postes clés où des modifications de conventions comptables pourraient avoir des répercussions sur les états financiers consolidés de la Société.

La Société en est présentement à la phase 2 de son plan de conversion, 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. La phase 2 est presque complétée, les conséquences de la plupart des modifications ont été déterminées et la direction est actuellement en voie de finaliser le bilan d'ouverture de la Société au 1<sup>er</sup> janvier 2010 afin de déterminer et de documenter avec précision les modifications à apporter aux principes comptables et aux systèmes informatiques, les besoins en formation, les mécanismes de contrôle interne à l'égard de l'information financière et les répercussions sur les activités commerciales de la Société.

Durant la période précédant le basculement, la Société continue de surveiller les normes qui seront publiées par l'*International Accounting Standards Board* (« l'IASB »), puisque le plan de travail de l'IASB prévoit la finalisation de plusieurs projets au cours des années civiles 2010 et 2011.

Les postes clés où des modifications de conventions comptables sont susceptibles d'avoir une incidence sur les états financiers consolidés de la Société sont présentés ci-après. L'intention est de mettre en relief les postes que la Société considère comme les plus importants. Cependant, l'analyse des modifications se poursuit et toutes les décisions n'ont pas encore été prises lorsque différentes options sont disponibles au chapitre des conventions comptables.

### **Immobilisations corporelles**

IAS 16, Immobilisations corporelles, offre la possibilité d'évaluer des actifs soit selon le modèle du coût ou encore selon le modèle de la réévaluation. En vertu du modèle de la réévaluation, un élément d'immobilisation corporelle est reporté à un montant réévalué, soit la juste valeur à la date de la réévaluation.

L'examen et l'analyse des immobilisations corporelles ont été complétés. La Société prévoit continuer à utiliser le modèle du coût en vertu des IFRS.

### **Contrats de location**

La Société a entrepris un examen détaillé des ententes de location importantes afin de déterminer la classification adéquate des contrats de location en vertu des IFRS.

Après avoir passé en revue les contrats de location assujettis à l'IAS 17, la Société a conclu que les contrats de location-financement et de location-exploitation sont classés adéquatement.

### **Droits de coupe et bois sur pied**

Les contrats de droits de coupe ont fait l'objet d'une analyse visant à déterminer si ces derniers devraient être traités en vertu de l'IAS 17, Contrats de location, ou en vertu de l'IAS 38, Immobilisations incorporelles. Cette analyse est maintenant terminée et la direction a conclu que les droits de coupe devraient être comptabilisés comme actifs incorporels.

Au 31 décembre 2009, les droits de coupe étaient comptabilisés comme faisant partie des immobilisations. En vertu des IFRS, la Société devra reclasser ces actifs qui passeront des immobilisations aux actifs incorporels au bilan. Ce reclassement porte sur une valeur comptable nette de 6,1 millions de dollars. En vertu de l'IAS 38, le bois sur pied devra aussi être reclassé comme actifs incorporels. Ce reclassement porte sur une valeur comptable nette de 3,1 millions de dollars.

### **Coentreprises**

En vertu des PCGR canadiens, la participation de 50 % que détient la Société dans Kanaka Creek Pole Company Limited (« Kanaka ») est comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Essentiellement, 50 % du bilan et de l'état des résultats de Kanaka sont ajoutés aux états financiers consolidés de la Société. Aux termes de l'exposé-sondage 9, qui traite de la comptabilité des coentreprises, la méthode de la consolidation proportionnelle ne sera plus permise et il est proposé d'utiliser plutôt la méthode de la mise en équivalence. La méthode de la mise en équivalence présente les coentreprises aux états financiers comme un investissement évalué au coût de l'apport initial dans la coentreprise. En vertu des IFRS, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, Stella-Jones présentera sa coentreprise selon la méthode de la mise en équivalence.

La documentation relative à la comptabilité des coentreprises est en place et aucune autre information supplémentaire ne sera requise, selon les normes existantes.

### **Instruments financiers**

En vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2008, la Société a adopté le chapitre 3862 du Manuel de l'ICCA, « Instruments financiers — Informations à fournir » et le chapitre 3863 du Manuel, « Instruments financiers – Présentation ». Ces nouveaux chapitres ont été publiés afin de mieux harmoniser les PCGR canadiens aux IFRS en intégrant plusieurs des concepts que l'on retrouve dans l'IAS 32, Instruments financiers : Présentation, et l'IAS 39, Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation. En vertu de l'IAS 39, la Société doit préparer une analyse afin de démontrer que les flux de trésorerie provenant de l'élément couvert et l'instrument de couverture concordent de manière efficace. Cette analyse a été préparée par un consultant externe et examinée par la direction. La direction a ainsi déterminé que les relations de couvertures admissibles à la comptabilité de couverture en vertu des PCGR canadiens sont aussi admissibles selon les IFRS.

### **Avantages sociaux futurs**

En août 2009, Stella-Jones a mandaté la firme de consultants en ressources humaines Morneau Sobeco, afin d'effectuer une analyse de l'adoption de l'IAS 19, Avantages du personnel. Morneau Sobeco a soumis ses conclusions le 9 octobre 2009. En se fondant sur ce rapport, la Société a pris une décision concernant les différentes possibilités de traiter les gains et pertes en vertu de l'IAS 19 et la Société a décidé de les constater entièrement dans l'état des autres éléments du résultat étendu. Par conséquent, un gain non amorti d'un montant total de 307 000 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2010 en lien avec les régimes de retraite de Stella-Jones, sera porté au bilan lors de la transition.

Stella-Jones a également mandaté la firme Towers Watson afin d'effectuer la même analyse à l'égard des avantages complémentaires de retraite. À la suite de cette analyse, le bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2010 fera l'objet de deux ajustements : une perte non amortie de 1,1 million de dollars et un gain de 549 000 \$ lié à la période d'attribution modifiée en vertu de l'IAS 19.

### **Paiements fondés sur des actions**

La Société a un régime d'options d'achat d'actions, des régimes d'achat d'actions des employés et des unités d'actions incessibles qui seront assujettis à l'IFRS 2, Paiements fondés sur des actions. En vertu de cette norme, la charge relative à ces dispositions doit être constatée en se basant sur un modèle financier comme le modèle Black-Scholes. Le régime d'options d'achat d'actions est actuellement calculé en utilisant le modèle Black-

Scholes. Les IFRS exigent également le recours à la méthode d'acquisition graduelle des droits pour les attributions dont la période d'acquisition est supérieure à un an. À l'heure actuelle, Stella-Jones comptabilise ces coûts selon la méthode linéaire aux fins des PCGR canadiens. Suite à ce changement de méthode, un ajustement de 307 000 \$ sera effectué au bilan d'ouverture.

En ce qui concerne les régimes d'achat d'actions des employés, il n'y aura aucune incidence lors de la transition.

En vertu des IFRS, Stella-Jones devra utiliser le modèle d'évaluation de Black-Scholes afin de déterminer son obligation au titre de son régime d'unités d'actions incessibles (plutôt que la valeur intrinsèque en vertu des PCGR canadiens). Ce changement de méthode n'aura pas d'incidence sur le bilan d'ouverture. Par la suite, l'obligation sera réévaluée chaque trimestre.

### **Coûts d'emprunt**

L'IAS 23 oblige la Société à capitaliser les coûts d'emprunt liés à certains actifs admissibles. Stella-Jones évalue présentement les répercussions en mettant l'accent sur les actifs dont la construction prendra plus de six mois. Pour le moment, la Société ne s'attend pas à ce que l'IAS 23 ait une incidence importante sur ses états financiers lors de la transition aux IFRS.

### **Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations**

En vertu de la Loi sur les forêts de la Colombie-Britannique et de la Loi sur les forêts de l'Alberta, la Société a l'obligation de prendre en charge les coûts liés au reboisement dans le cadre de certaines licences de récolte et d'engager des frais de remise en état de certains sites.

La Société a modifié les calculs des obligations liées à la mise hors service d'immobilisations en 2008 et les informations fournies à l'heure actuelle satisfont adéquatement aux exigences de l'IAS 37, Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels. Des changements sont à l'étude concernant l'IAS 37. Ces changements pourraient exiger que la Société conduise de nouvelles évaluations.

### **Regroupements d'entreprises et écart d'acquisition**

En vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2009, l'IFRS 3 devient le document de référence pour guider les sociétés dans les regroupements d'entreprises.

Selon la norme IFRS 1, la Société a le choix d'appliquer rétroactivement la norme IFRS 3 à tous les regroupements d'entreprises ou peut décider d'appliquer la norme de façon prospective uniquement aux acquisitions effectuées après la date de transition. La Société a décidé d'appliquer la norme de façon prospective. De plus, la Société a choisi d'adopter de façon anticipée une nouvelle norme des PCGR canadiens, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, permettant d'harmoniser la comptabilisation de regroupements d'entreprises avec la norme IFRS.

### **Dépréciation**

L'IAS 36, Dépréciation d'actifs, préconise une approche qui comporte une seule étape pour tester la dépréciation des actifs et l'évaluer. La valeur comptable des actifs est comparée au plus élevé de la valeur d'utilité et de la juste valeur diminuée des frais de vente. La valeur d'utilité correspond à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif. Selon les IFRS, la valeur actualisée des flux de trésorerie est utilisée pour tester et évaluer la dépréciation d'un actif alors qu'en vertu des PCGR canadiens, les flux de trésorerie futurs non actualisés sont utilisés pour déterminer s'il y a eu dépréciation par rapport à la valeur comptable de l'actif.

En décembre 2009, un prototype de test de dépréciation de l'écart d'acquisition a été élaboré et aucun ajustement de dépréciation n'a été nécessaire. La documentation relative aux IFRS a également été complétée.

### **Première adoption des IFRS**

En outre, comme premier adoptant des IFRS, la Société a l'obligation d'appliquer l'IFRS 1 « Première application des normes internationales d'information financière ». L'IFRS 1 prévoit un certain nombre d'exemptions facultatives présentement à l'étude par la Société. Les choix les plus importants comprennent :

l'imputation des écarts de conversion cumulés des établissements étrangers autonomes au solde d'ouverture des bénéfices non répartis et l'évaluation à la juste valeur à la date de passage aux IFRS comme coût présumé des immobilisations. La Société a pris une décision à l'égard des écarts de conversion cumulés. En vertu des IFRS, au 1<sup>er</sup> janvier 2010, les écarts de conversion cumulés des établissements étrangers autonomes seront réputés nuls. Un montant de 1,8 million de dollars sera reclassé; il passera du Cumul des autres éléments du résultat étendu aux Bénéfices non répartis.

### **Impact sur les systèmes d'information**

La Société procède à l'évaluation des exigences en matière d'information de la publication des résultats selon les IFRS. Au cours du quatrième trimestre de 2009, l'analyse diagnostique portant sur les systèmes d'information actuels a été complétée. Des changements ont été apportés afin de s'assurer que la présentation d'une double comptabilité selon les PCGR canadiens et selon les IFRS sera possible en 2010, et de nouveaux rapports seront créés afin de satisfaire aux exigences des IFRS en matière d'information à fournir.

### **Incidence sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière et les informations à fournir**

Le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières édicte des règles que les sociétés ouvertes doivent respecter au chapitre du contrôle interne à l'égard de l'information financière et des contrôles et procédures de communication de l'information. Conformément à ces règles, la direction compte identifier, examiner et possiblement modifier, comme elle le jugera nécessaire, certains contrôles clés susceptibles d'être affectés par des changements résultant de la conversion aux IFRS. Les contrôles clés touchés seront évalués et testés à l'aide d'une approche fondée sur le risque pour s'assurer qu'ils sont conçus adéquatement et qu'ils fonctionnent de manière efficace afin de garantir que la conversion de la Société aux IFRS n'entraînera aucune erreur importante.

### **Incidence sur les activités commerciales**

Les répercussions de la conversion aux IFRS sur les clauses restrictives de la Société font l'objet d'un examen. Il n'est pas prévu que la conversion aux IFRS ait une incidence importante sur ces exigences.

## **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 entre autres état de la conception des contrôles et des procédures de communication de l'information (« CPCI ») et de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF »).

La Société n'a apporté aucun changement important à la conception du CIIF ayant eu une incidence importante sur celui-ci au cours de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010. À la suite de la migration de Tangent au cadre d'information financière de Stella-Jones, la direction a étendu la structure du CIIF et des CPCI de la Société aux activités d'exploitation de Tangent. La direction a évalué l'impact de l'acquisition de Tangent sur la structure globale du CIIF et a conclu qu'en raison de la similitude des activités de Tangent et de Stella-Jones, cette acquisition ne représentait aucun changement significatif au chapitre du CIIF et des CPCI.

## **PERSPECTIVES**

Les conditions économiques mondiales continuent de s'améliorer et la reprise devrait se poursuivre dans les principaux marchés de la Société. La demande devrait demeurer stable et 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 un bon niveau d'activité commerciale.

Compte tenu des conditions actuelles du marché, la direction continue de prévoir que son chiffre d'affaires s'améliorera encore davantage au cours des prochains trimestres. L'accroissement du volume de fret transporté sur les chemins de fer nord-américains devrait engendrer une hausse des investissements dans le réseau ferroviaire continental, notamment dans les traverses, alors que les exploitants cherchent constamment à

optimiser l'efficacité de leurs lignes ferroviaires. D'autre part, la demande devrait se maintenir dans le marché des poteaux destinés aux sociétés de services publics grâce aux flux d'affaires stables que génèrent les projets d'entretien régulier.

Le succès de l'intégration de l'acquisition de Tangent continuera de jouer un rôle important dans la performance future de la Société. Cette transaction renforce la position de la Société comme deuxième fournisseur en importance de traverses de chemin de fer en Amérique du Nord. Au chapitre de la croissance interne, Stella-Jones tentera 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 continue à exploiter le plein potentiel de l'élargissement de son réseau. La Société poursuivra également ses efforts pour accroître la productivité de ses opérations dans l'ensemble de l'organisation.

La Société continuera à se concentrer sur la génération de liquidités et à faire preuve de prudence dans l'utilisation de l'effet de levier, puisqu'un bilan solide placera Stella-Jones dans une position avantageuse pour poursuivre sa stratégie d'acquisition. La vision stratégique à long terme de la Société, axée sur l'expansion et la consolidation à l'échelle continentale, reste intacte. Stella-Jones 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.

Le 11 novembre 2010