

RAPPORT DE GESTION

Période de trois mois close le 31 mars 2014, comparativement à la période de trois mois close le 31 mars 2013

Le présent document constitue le rapport de gestion de Stella-Jones Inc. (le « rapport de gestion »). Dans le présent rapport de gestion, les termes « la Société » et « Stella-Jones » sont utilisés pour désigner Stella-Jones Inc. et englobent l'ensemble de ses filiales d'exploitation indépendantes.

Le présent rapport de gestion et les états financiers condensés consolidés intermédiaires non audités de la Société ont été approuvés par le comité d'audit et le conseil d'administration le 30 avril 2014. Le rapport de gestion passe en revue les développements importants et les résultats opérationnels de la Société pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, en comparaison de la période de trois mois close le 31 mars 2013. Le rapport de gestion doit être lu de concert avec les états financiers condensés consolidés intermédiaires non audités de la Société pour les périodes closes les 31 mars 2014 et 2013 et les notes y afférentes, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et le rapport de gestion annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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 direction de la Société décline toute responsabilité de mettre à jour ou de réviser les déclarations de nature prospective contenues aux présentes afin de refléter de nouvelles informations, des événements futurs ou d'autres changements, à moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables.

Les états financiers condensés consolidés intermédiaires non audités de la Société sont présentés en dollars canadiens et sont établis conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») telles qu'elles sont publiées par l'*International Accounting Standards Board* (« IASB ») et le Manuel des Comptables Professionnels agréés du Canada Partie I. À moins d'indication contraire, tous les montants mentionnés dans le présent rapport de gestion sont en dollars canadiens.

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. 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.

NOS ACTIVITÉS

Stella-Jones Inc. est un chef de file dans la production et la commercialisation de produits en bois traité sous pression. La Société fournit des traverses de chemin de fer et des poutres aux exploitants de chemin de fer nord-américains, ainsi que des poteaux aux sociétés de services publics d'électricité et aux entreprises de télécommunications à l'échelle du continent. Stella-Jones fournit également du bois d'œuvre à usage résidentiel et des services personnalisés aux détaillants et grossistes en vue d'applications extérieures, de même que des produits industriels, notamment des pilotis pour constructions maritimes, des pieux pour fondations, du bois de construction, du bois pour les ponts et des produits à base de goudron de houille. Les actions ordinaires de la Société sont inscrites à la Bourse de Toronto (TSX : SJ).

En date du 31 mars 2014, la Société exploite vingt-sept usines de traitement du bois, dix installations d'écorçage de poteaux et une distillerie de goudron de houille. Ces installations sont situées dans cinq provinces canadiennes et dix-sept états américains, et sont complétées par un vaste réseau de distribution à l'échelle nord-américaine. En date du 31 mars 2014, les effectifs de la Société s'élevaient à environ 1 455 employés.

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 servant à la 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, intègre 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 entend atteindre ces objectifs.

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 FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS

Le résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles (aussi appelé le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement ou « BAIIA »), le résultat opérationnel et les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles avant les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie, les intérêts versés et les impôts payés sur le résultat sont des mesures financières qui n'ont pas de sens normalisé prescrit par les IFRS. 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 que ces mesures non conformes aux IFRS constituent de l'information utile pour les investisseurs avertis relativement à la situation financière et aux résultats opérationnels de la Société puisqu'elles fournissent des mesures additionnelles de sa performance.

Rapprochement du BAIIA et du résultat opérationnel avec le résultat net (en milliers de dollars)	<u>Périodes de trois mois closes les</u>	
	31 mars 2014	31 mars 2013
Résultat net de la période	22 518 \$	18 757 \$
Plus :		
Charge d'impôts sur le résultat	9 648 \$	8 183 \$
Charges financières	<u>2 569 \$</u>	<u>2 731 \$</u>
Résultat opérationnel	34 735 \$	29 671 \$
Dotations aux amortissements	<u>4 327 \$</u>	<u>4 204 \$</u>
BAIIA	39 062 \$	33 875 \$

TAUX DE CHANGE

Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux périodes closes les 31 mars 2014 et 2013. 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 ainsi que les actifs et passifs monétaires des opérations canadiennes.

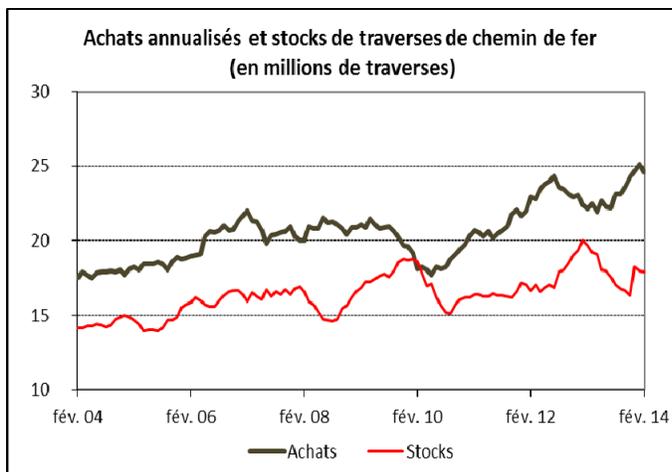
\$ CA/\$ US	2014		2013	
	Moyen	Clôture	Moyen	Clôture
Premier trimestre	1,0949	1,1055	1,0079	1,0160

SURVOL DE L'INDUSTRIE

Traverses de chemin de fer

Comme le rapporte l'organisme *Railway Tie Association*, les achats de traverses de chemin de fer pour les deux premiers mois de 2014 se sont chiffrés à 3,3 millions de traverses. Ainsi, les achats de l'industrie pour la période de douze mois close le 28 février 2014 ont atteint 24,6 millions de traverses. D'autre part, les stocks de l'industrie s'élevaient à 17,9 millions de traverses au 28 février 2014. Par conséquent, le ratio des stocks par rapport aux ventes s'établissait à 0,73:1, soit un niveau légèrement inférieur au ratio moyen de 0,80:1 observé au cours des dix années précédentes. Le ratio s'est progressivement resserré au cours des douze derniers mois.

Par ailleurs, selon les données publiées par l'*Association of American Railroads*, l'achalandage total sur les chemins de fer nord-américains a augmenté de 1,1 % durant les trois premiers mois de 2014. Alors que le nombre de chargements de wagons a fléchi de 0,7 %, le volume des remorques et des conteneurs intermodaux a progressé de 3,3 % par rapport aux niveaux de 2013.



Source : *Railway Tie Association*

RÉSULTATS OPÉRATIONNELS

La Société assure de plus en plus son propre approvisionnement de poteaux en effectuant la récolte de billots en région forestière. Les billots récoltés qui ne satisfont pas aux normes de qualité requises pour les poteaux destinés aux sociétés de services publics sont vendus à des tiers. La vente de ces billots non conformes prend une importance grandissante dans les activités consolidées de la Société. Par conséquent, à compter du 1^{er} janvier 2014, les ventes de billots non conformes de Stella-Jones sont présentées comme des revenus dans l'état consolidé du résultat net et ne sont plus portées en réduction du coût des ventes. Les données comparatives ont été retraitées en fonction de la présentation adoptée pour l'exercice courant et de l'information détaillée est désormais présentée dans une nouvelle catégorie de produits. Les marges réalisées sur la vente de billots non conformes sont négligeables, car les ventes sont réalisées à une valeur qui avoisine le coût des ventes.

Ventes

Pour le trimestre clos le 31 mars 2014, les ventes ont atteint 257,5 millions de dollars, en hausse de 34,9 millions de dollars, ou 15,7 %, par rapport aux ventes de 222,6 millions de dollars réalisées lors de la même période, l'an dernier. Les actifs d'exploitation acquis de The Pacific Wood Preserving Companies® (« PWP ») le 15 novembre 2013 ont contribué aux ventes à hauteur d'environ 13,2 millions de dollars, tandis que 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 eu un impact positif de 16,2 millions de dollars sur la valeur des ventes libellées en dollars américains par rapport au premier trimestre du précédent exercice. Si l'on exclut ces facteurs, les ventes ont progressé d'environ 5,5 millions de dollars, ou 2,5 %, en dépit de conditions météorologiques défavorables à travers l'Amérique du Nord durant le premier trimestre de 2014.

Répartition des ventes par catégorie de produits

Traverses de chemin de fer

Les ventes de traverses de chemins de fer se sont élevées à 108,6 millions de dollars au premier trimestre de 2014, en hausse de 12,1 millions de dollars, ou 12,6 %, par rapport aux ventes de 96,5 millions de dollars réalisées au premier trimestre de 2013. Si l'on exclut les ventes générées par les actifs de PWP et l'effet de conversion résultant des fluctuations de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, les ventes de traverses de chemin de fer ont augmenté d'environ 1,9 million de dollars, soit 1,9 %, ce qui reflète la forte demande du marché, en partie contrebalancée par des conditions météorologiques défavorables qui ont restreint

la disponibilité des wagons. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 42,2 % des ventes globales de la Société au premier trimestre.

Poteaux destinés aux sociétés de services publics

Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics se sont chiffrées à 107,5 millions de dollars au premier trimestre de 2014, en hausse par rapport aux ventes de 90,8 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2013. Si l'on exclut les ventes générées par les actifs acquis de PWP et l'effet de conversion résultant des fluctuations de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, les ventes ont progressé de 3,1 millions de dollars, ou 3,5 %, en raison d'une augmentation des commandes des clients tant pour les poteaux de distribution que pour les poteaux de transmission. Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 41,8 % des ventes globales de la Société au premier trimestre de 2014.

Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 17,3 millions de dollars au premier trimestre de 2014, contre 17,9 millions de dollars un an plus tôt. Cette variation reflète essentiellement la température moins favorable au Canada par rapport à la même période l'an dernier. Le bois d'œuvre à usage résidentiel a représenté 6,7 % des ventes de Stella-Jones au premier trimestre de 2014.

Produits industriels

Les ventes de produits industriels ont atteint 15,8 millions de dollars au premier trimestre de 2014, comparativement à 11,9 millions de dollars lors de la période correspondante en 2013. Cette variation reflète principalement l'apport des actifs acquis de PWP. Les produits industriels ont représenté 6,1 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014.

Billots non conformes

Pour les trois premiers mois de 2014, les ventes de billots non conformes se sont élevées à 8,3 millions de dollars, en hausse par rapport à 5,5 millions de dollars lors des trois premiers mois de 2013. Cette variation est attribuable à la planification des activités de récolte du bois d'œuvre. Les ventes de billots non conformes ont représenté 3,2 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014.

Répartition géographique des ventes

Les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 217,8 millions de dollars, ou 84,6 % des ventes, au premier trimestre de 2014, en hausse de 43,0 millions de dollars par rapport aux ventes de 174,8 millions de dollars lors de la période correspondante en 2013. L'augmentation d'un exercice sur l'autre est principalement attribuable à la contribution des actifs acquis de PWP, l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des ventes libellées en dollars américains, de même qu'à une progression des ventes dans l'ensemble des catégories de produits stimulée par la vigueur de la demande de l'industrie.

D'autre part, les ventes réalisées sur le marché canadien se sont établies à 39,7 millions de dollars au premier trimestre de 2014, soit 15,4 % des ventes globales de Stella-Jones, comparativement à des ventes de 47,8 millions de dollars au premier trimestre de 2013. La fluctuation des ventes d'un exercice sur l'autre traduit l'effet néfaste des conditions météorologiques hivernales plus rigoureuses par rapport à la même période l'an dernier.

Coût des ventes

Le coût des ventes, incluant l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, s'est élevé à 207,2 millions de dollars, soit 80,5 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2014. En comparaison, le coût des ventes s'était établi à 179,4 millions de dollars, ou 80,6 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2013. Cette augmentation, en dollars absolus, est essentiellement attribuable à l'ajout des actifs de PWP et à l'incidence de la conversion des devises. Exprimée en pourcentage des ventes, la baisse résulte principalement d'un accroissement de la productivité dans l'ensemble du réseau d'usines de la Société, en partie contrebalancé par une augmentation sur douze mois des coûts des traverses de chemins de fer et des poteaux destinés aux sociétés de services publics non traités.

La dotation aux amortissements s'est élevée à 4,3 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, contre 4,2 millions de dollars lors de la période correspondante de 2013.

En conséquence, le bénéfice brut a atteint 50,3 millions de dollars, soit 19,5 % des ventes, au premier trimestre de 2014, en hausse par rapport à 43,2 millions de dollars, ou 19,4 % des ventes, au premier trimestre de 2013.

Frais de vente et d'administration

Les frais de vente et d'administration se sont élevés à 15,4 millions de dollars au premier trimestre de 2014, comparativement à des frais de 13,5 millions de dollars au premier trimestre de 2013. Cette variation est principalement attribuable à une hausse des charges de rémunération, causée par l'effet de l'augmentation du cours des actions de la Société sur la rémunération fondée sur des actions, de même qu'à l'incidence de la conversion des devises. Exprimés en pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration ont représenté 6,0 % des ventes, soit un niveau stable par rapport à l'exercice précédent.

Autres pertes, montant net

Le montant net de 88 000 \$ des autres pertes subies par Stella-Jones pour la période de trois mois close le 31 mars 2014 est lié essentiellement à une perte sur la vente d'immobilisations corporelles. Lors du précédent exercice, le montant net de 75 000 \$ résultait principalement d'une perte de change.

Le risque de la Société lié aux gains ou aux pertes de change résultant des fluctuations des devises découle des opérations de vente et d'achat en dollars américains effectuées par ses installations canadiennes et de la dette à long terme libellée en dollars américains détenue par ses compagnies canadiennes. Stella-Jones U.S. Holding Corporation, la filiale américaine en propriété exclusive de la Société, est un établissement étranger dont la monnaie fonctionnelle diffère de celle de la Société et les gains et pertes de change 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 couverts.

Charges financières

Les charges financières pour le premier trimestre de 2014 se sont élevées à 2,6 millions de dollars, en légère baisse par rapport aux 2,7 millions de dollars engagés au premier trimestre de 2013. Cette variation est attribuable à une baisse du taux d'intérêt moyen au premier trimestre de 2014, du fait que certaines dettes portant intérêt à des taux plus élevés sont arrivées à échéance en 2013, en partie contrebalancée par une hausse des emprunts sur douze mois par suite de l'acquisition de PWP.

Résultat avant impôts et charge d'impôts

Stella-Jones a généré un résultat avant impôts de 32,2 millions de dollars, soit 12,5 % des ventes, au premier trimestre de 2014. Il s'agit d'une augmentation de 19,4 %, par rapport au résultat avant impôts de 26,9 millions de dollars, ou 12,1 % des ventes, réalisé au premier trimestre de 2013.

La charge d'impôts sur le résultat de Stella-Jones a totalisé 9,6 millions de dollars au premier trimestre de 2014, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 30,0 %. Au premier trimestre de 2013, la charge d'impôts sur le résultat s'était établie à 8,2 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 30,4 %. La baisse du taux d'imposition effectif pour le premier trimestre de 2014 est attribuable à une déduction, à des fins fiscales canadiennes, pour des revenus de dividendes provenant d'une société apparentée.

Résultat net

Le résultat net pour la période de trois mois close le 31 mars 2014 a atteint 22,5 millions de dollars, soit 0,33 \$ par action, sur une base pleinement diluée, comparativement à un résultat net de 18,8 millions de dollars, ou 0,27 \$ par action, sur une base pleinement diluée, lors de la période de trois mois close le 31 mars 2013. Cela représente une hausse du résultat net de 20,1 % par rapport au précédent exercice.

PROJET D'ACQUISITION DE DEUX USINES DE TRAITEMENT

Le 18 mars 2014, la Société a annoncé qu'elle avait signé une lettre d'intention non contraignante en vue d'acquérir les installations de traitement du bois de Boatright Railroad Products, Inc. (« Boatright ») situées à Montevallo et à Clanton, en Alabama. Boatright fabrique, vend et distribue des traverses traitées à la créosote et aux borates, ainsi que des traverses d'aiguillage, des chevilles de traverses et des poutres pour les ponts. Ces produits sont destinés à des exploitants de chemins de fer.

Si elle se concrétise, la transaction devrait se conclure vers la fin du deuxième trimestre de 2014, et est assujettie aux conditions de clôture habituelles, notamment la signature d'une convention d'achat d'actifs définitive ainsi qu'une vérification diligente satisfaisante. Stella-Jones compte financer l'opération au moyen de sa facilité de crédit existante.

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 observe 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 données financières choisies des neuf derniers trimestres de la Société :

2014

Pour les trimestres clos les	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	257 498				
Résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	39 062				
Résultat opérationnel ¹	34 735				
Résultat net de la période	22 518				
Résultat par action ordinaire					
De base	0,33				
Dilué	0,33				

2013

Pour les trimestres clos les	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	222 580	280 894	285 304	222 512	1 011 290
Résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	33 875	44 917	42 516	33 713	155 021
Résultat opérationnel ¹	29 671	40 959	38 550	29 519	138 699
Résultat net de la période	18 757	26 426	27 663	19 690	92 536
Résultat par action ordinaire					
De base	0,27	0,38	0,40	0,29	1,35
Dilué	0,27	0,38	0,40	0,29	1,34

2012

Pour les trimestres clos les	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en milliers de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	163 185	206 418	200 022	162 807	732 432
Résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	26 508	35 160	34 462	24 171	120 301
Résultat opérationnel ¹	24 090	32 580	31 799	21 127	109 596
Résultat net de la période	15 006	20 835	20 683	16 546	73 070
Résultat par action ordinaire					
De base	0,24	0,33	0,32	0,25	1,14
Dilué	0,23	0,32	0,32	0,25	1,13

- ¹ Le résultat opérationnel et le résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles sont des mesures financières qui n'ont pas de sens normalisé prescrit par les IFRS. 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 du 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 résultat opérationnel et le résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles peuvent facilement être conciliés avec le résultat net inclus aux états financiers consolidés de Stella-Jones établis selon les IFRS, 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.

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Actif

Au 31 mars 2014, le total de l'actif atteignait 1 140,6 millions de dollars, en hausse par rapport à 1 071,9 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette augmentation est essentiellement attribuable à une hausse de l'actif courant, comme il est expliqué ci-dessous.

L'actif courant s'élevait à 637,2 millions de dollars au 31 mars 2014, comparativement à 581,9 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette variation de 55,3 millions de dollars est attribuable à l'augmentation de la valeur des débiteurs et des stocks, en partie contrebalancée par une diminution de la trésorerie.

La valeur des débiteurs se chiffrait à 136,8 millions de dollars au 31 mars 2014, comparativement à 108,0 millions de dollars au 31 décembre 2013. La variation est attribuable à un accroissement des ventes vers la fin de la période qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande, ainsi qu'à l'incidence de la conversion de la devise locale sur les débiteurs libellés en dollars américains.

Les stocks s'élevaient à 487,7 millions de dollars au 31 mars 2014, en hausse comparativement à 458,6 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette hausse est attribuable à la constitution saisonnière habituelle de stocks en prévision de l'accroissement de la demande durant la période de pointe des deuxième et troisième trimestres, ainsi qu'à l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des stocks détenus aux États-Unis.

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 ses 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 opérationnelles ainsi que ses facilités de crédit disponibles sont suffisants pour lui permettre de faire face à ses besoins en fonds de roulement dans l'avenir prévisible.

La valeur des immobilisations corporelles s'élevait à 240,1 millions de dollars au 31 mars 2014, comparativement à 234,2 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette augmentation est principalement liée à l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des immobilisations corporelles détenues aux États-Unis durant le premier trimestre de 2014 et, dans une moindre mesure, aux achats d'immobilisations corporelles (2,7 millions de dollars) qui ont dépassé le montant de la dotation aux amortissements (2,3 millions de dollars) pour la période.

Les valeurs des immobilisations incorporelles et du goodwill atteignaient respectivement 95,3 millions de dollars et 162,3 millions de dollars au 31 mars 2014. Les immobilisations incorporelles comprennent les relations clients, la valeur actualisée des ententes de non-concurrence, l'enregistrement de la créosote, les droits de coupe et le bois sur pied. Au 31 décembre 2013, les immobilisations incorporelles et le goodwill se chiffraient respectivement à 94,0 millions de dollars et 156,2 millions de dollars. L'augmentation de la valeur des immobilisations incorporelles découle de l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des immobilisations incorporelles détenues aux États-Unis, en partie contrebalancée par une dotation aux amortissements de 2,0 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2014. L'augmentation de la valeur du goodwill s'explique elle aussi par l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur du goodwill libellé en dollars américains.

Passif

Au 31 mars 2014, le total du passif de Stella-Jones atteignait 536,1 millions de dollars, en hausse par rapport à 499,7 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette variation reflète essentiellement une augmentation de la dette à long terme et l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur du passif libellé en dollars américains.

La valeur du passif courant s'établissait à 64,0 millions de dollars au 31 mars 2014, contre 64,9 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette légère baisse est attribuable à une réduction de 3,1 millions de dollars des

comptes créditeurs et charges à payer, en partie contrebalancée par une augmentation de 1,9 million de dollars de la partie courante des provisions et autres passifs non courants.

La dette à long terme de la Société, y compris la partie courante, se chiffrait à 407,0 millions de dollars au 31 mars 2014, en hausse par rapport à 372,9 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette hausse traduit essentiellement un accroissement des besoins en fonds de roulement qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande, ainsi que l'incidence de la conversion de la devise locale sur la dette à long terme libellée en dollars américains. Au 31 mars 2014, un montant de 352,8 millions de dollars avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable engagée de 400,0 millions de dollars de la Société.

Capitaux propres

Les capitaux propres s'élevaient à 604,5 millions de dollars au 31 mars 2014, comparativement à 572,2 millions de dollars au 31 décembre 2013. Cette hausse est principalement attribuable au résultat net de 22,5 millions de dollars. La valeur comptable s'établissait à 8,79 \$ par action ordinaire au 31 mars 2014, en hausse par rapport à 8,33 \$ par action au 31 décembre 2013.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

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

Résumé des flux de trésorerie (en milliers de dollars)	Périodes de trois mois closes les	
	31 mars 2014	31 mars 2013
Activités opérationnelles	(18 278 \$)	(20 197 \$)
Activités de financement	20 715 \$	12 017 \$
Activités d'investissement	<u>(5 628 \$)</u>	<u>(5 820 \$)</u>
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie durant la période	(3 191 \$)	(14 000 \$)
Trésorerie et équivalents de trésorerie - début	<u>3 191 \$</u>	<u>14 000 \$</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie - clôture	--- \$	--- \$

Les activités, acquisitions et dépenses en immobilisations corporelles de la Société sont principalement financées par les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, par la dette à long terme ainsi que par l'émission d'actions ordinaires. La facilité de crédit renouvelable engagée de la Société est mise à sa disposition pour une durée de cinq ans et est, par conséquent, classée comme dette à long terme.

Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, avant les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie, les intérêts versés et les impôts payés sur le résultat, se sont élevés à 40,3 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, comparativement à 34,3 millions de dollars pour la même période en 2013. Cette hausse est principalement attribuable à l'augmentation du résultat net pour la période.

Les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie ont réduit les liquidités de 47,7 millions de dollars au premier trimestre de 2014, en raison essentiellement de hausses respectives de 25,3 millions de dollars et 18,4 millions de dollars des débiteurs et des stocks, attribuables aux besoins en fonds de roulement saisonniers habituels. Au premier trimestre de l'exercice 2013, les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie avaient nécessité des liquidités de 48,8 millions de dollars. Les intérêts versés et les impôts payés sur le résultat ont réduit encore davantage les liquidités de 3,1 millions de dollars et 7,8 millions de dollars, respectivement, au premier trimestre de 2014, contre 3,1 millions de dollars et 2,7 millions de dollars, respectivement, un an auparavant. En conséquence, les activités opérationnelles ont nécessité des liquidités de 18,3 millions de dollars au premier trimestre de 2014, contre 20,2 millions de dollars au premier trimestre de 2013.

Les activités de financement ont généré des liquidités de 20,7 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2014. Cette génération de liquidités s'explique par une augmentation nette de 20,7 millions de dollars de la

dette à long terme. Pour le trimestre clos le 31 mars 2013, les activités de financement avaient généré des liquidités de 12,0 millions de dollars.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 5,6 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2014. Les achats d'immobilisations corporelles, destinées principalement à diverses mises à niveau d'équipement ainsi qu'à l'expansion des activités, ont nécessité un investissement de 2,7 millions de dollars, tandis que l'acquisition de PWP a nécessité une sortie de fonds de 3,1 millions de dollars qui a également réduit les liquidités. Pour le trimestre clos le 31 mars 2013, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement avaient réduit les liquidités de 5,8 millions de dollars.

Le tableau suivant présente les échéances des obligations financières au 31 mars 2014 :

(en milliers de dollars)	Valeur comptable \$	Flux monétaires contractuels \$	Moins de 1 an \$	1 à 3 ans \$	4 à 5 ans \$	Plus de 5 ans \$
Comptes créditeurs et charges à payer	54 917	54 917	54 917	-	-	-
Obligations liées à la dette à long terme	406 989	446 571	12 498	61 967	366 180	5 926
Swaps de taux d'intérêt	1 076	4 030	1 556	2 099	375	-
Paiements minimaux en vertu d'obligations liées des contrats de location simple	-	63 540	13 564	21 850	11 410	16 716
Ententes de non-concurrence	1 337	1 448	598	796	54	-
Total	464 319	570 506	83 133	86 712	378 019	22 642

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

Au 31 mars 2014, le capital-actions de la Société était constitué de 68 757 633 actions ordinaires émises et en circulation (68 697 366 au 31 décembre 2013). Le tableau qui suit présente l'évolution du capital-actions en circulation pour la période de trois mois close le 31 mars 2014 :

Nombre d'actions (en milliers)	Période de trois mois close le 31 mars 2014
Solde au début de la période	68 697
Levée d'options d'achat d'actions	53
Régimes d'achat d'actions des employés	8
Solde à la clôture de la période	68 758

Au 30 avril 2014, le capital-actions de la Société était constitué de 68 758 141 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 31 mars 2014, 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 497 600 (550 400 au 31 décembre 2013), dont 387 600 pouvaient être exercées (440 400 au 31 décembre 2013). Au 30 avril 2014, le nombre d'options en circulation était de 497 600, dont 387 600 d'entre elles pouvaient être exercées.

DIVIDENDES

Le 30 avril 2014, le conseil d'administration a approuvé un dividende trimestriel de 0,07 \$ par action ordinaire, payable le 27 juin 2014, aux actionnaires inscrits aux registres de la Société à la fermeture des affaires le 2 juin 2014.

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 tenant compte des clauses restrictives contenues dans les documents de prêt de la Société ainsi qu'en fonction de son rendement financier et de ses besoins en liquidités. La Société ne peut garantir les montants ni les dates de versement 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 2013.

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE

Activités opérationnelles

Les principales catégories de produits de la Société, soit les traverses de chemin de fer et les poteaux destinés aux sociétés de services publics, 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 ferroviaires et de télécommunications.

Compte tenu des conditions actuelles du marché, la direction continue de prévoir que son niveau d'activité commerciale demeurera vigoureux au cours de l'exercice 2014. Dans le marché des traverses de chemin de fer, l'accroissement du volume de fret transporté sur les voies ferrées nord-américaines entraîne des investissements continus dans le réseau ferroviaire continental, alors que les exploitants cherchent constamment à optimiser l'efficacité de leurs lignes. Dans le marché des poteaux destinés aux sociétés de services publics, la demande devrait croître de manière soutenue au cours des prochains trimestres et la direction croit que la demande de l'industrie est appelée à s'accélérer encore davantage à moyen terme puisqu'un nombre croissant de poteaux installés approchent de la fin de leur vie utile normale et devront être remplacés. L'augmentation de la demande prévue de certains des plus importants clients de la Société du secteur des poteaux destinés aux sociétés de services publics soutient ce point de vue. La Société a investi dans l'accroissement de sa capacité afin de répondre à cette demande anticipée.

Liquidité

Au 31 mars 2014, la Société respectait toutes les clauses restrictives relatives à sa dette et ses obligations contractuelles. Par ailleurs, au 31 mars 2014, un montant de 352,8 millions de dollars avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable engagée de 400,0 millions de dollars de la Société.

Les débiteurs ont augmenté au cours des trois premiers mois de 2014 en raison d'une progression des ventes vers la fin de la période, ce qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande. La direction estime que 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 également augmenté au cours des trois premiers mois de 2014, en raison de la constitution saisonnière habituelle de stocks en prévision de l'accroissement des volumes de vente durant la période de pointe des deuxième et troisième trimestres. 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 2013.

PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les principales conventions comptables utilisées par la Société sont décrites à la Note 2 des états financiers consolidés audités du 31 décembre 2013, à l'exception des conventions comptables adoptées au 1^{er} janvier 2014, qui sont décrites dans les états financiers condensés consolidés intermédiaires non audités de la Société pour les périodes closes les 31 mars 2014 et 2013.

Les états financiers consolidés de la Société sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'elles sont publiées par l'IASB et le Manuel des Comptables professionnels agréés du Canada Partie I.

Pour préparer les états financiers conformément aux IFRS, la direction doit faire des estimations et poser 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 aux dates des états financiers, de même que sur le montant des produits et des charges déclaré au cours des périodes visées. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations et parfois de façon importante. Les estimations sont revues périodiquement et, si nécessaire, des ajustements sont comptabilisés aux états financiers de la période au cours de laquelle ils deviennent connus.

Les éléments importants qui font l'objet d'estimations et d'hypothèses comprennent la durée d'utilité estimative des actifs, la dépréciation du goodwill et la dépréciation des actifs à long terme.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

La Société maintient des systèmes d'information, des procédures et des contrôles appropriés afin de s'assurer que l'information utilisée à l'interne et communiquée à l'externe soit complète, exacte, fiable et présentée dans les délais prévus. Les contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») sont conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être présentée par l'émetteur dans ses documents annuels, ses documents intermédiaires ou d'autres rapports déposés ou transmis en vertu de la législation en valeurs mobilières est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation. Ces contrôles et procédures sont également conçus pour garantir que cette information est rassemblée puis communiquée à la direction de la Société, y compris ses dirigeants signataires, selon ce qui convient pour prendre des décisions en temps opportun en matière de communication de l'information.

Le président et chef de la direction ainsi que le premier vice-président et chef des finances de la Société ont évalué, ou fait évaluer sous leur supervision, la conception et l'efficacité des CPCI de la Société (au sens défini dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs) en date du 31 mars 2014, et ont conclu que ces CPCI ont été conçus de manière efficace.

CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Il incombe à la direction d'établir et de maintenir des contrôles internes adéquats à l'égard de l'information financière (« CIIF ») de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été préparés, aux fins de publication externe, conformément aux IFRS.

La direction a procédé à l'évaluation de la conception de ses CIIF au sens défini dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs. L'évaluation a été réalisée conformément au cadre de référence proposé dans le guide intitulé *Internal Control – Integrated Framework* publié par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (1992)*

(« COSO »). Cette évaluation a été réalisée par le président et chef de la direction ainsi que par le premier vice-président et chef des finances de la Société avec l'aide d'autres membres de la direction et employés de la Société, selon ce qui a été jugé nécessaire. En se basant sur cette évaluation, le président et chef de la direction ainsi que le premier vice-président et chef des finances ont conclu que la conception et des CIIF étaient efficace au 31 mars 2014.

Malgré l'évaluation qu'elle en a faite, la direction reconnaît que, peu importe la qualité de leur conception ou de leur mise en application, les contrôles et procédures ne peuvent fournir qu'une assurance raisonnable, et non une assurance absolue, que les objectifs de contrôle qu'ils visent sont atteints.

CHANGEMENTS CONCERNANT LE CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La Société n'a apporté aucun changement à la conception des CIIF durant la période s'échelonnant du 1^{er} janvier 2014 au 31 mars 2014 ayant eu, ou étant raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur les CIIF de la Société.

PERSPECTIVES

Parallèlement à la poursuite du raffermissement de l'économie nord-américaine, la direction s'attend à ce que la demande pour les principaux produits de la Société demeure saine en 2014. Dans le marché des traverses de chemin de fer, l'accroissement du volume de fret transporté sur les chemins de fer nord-américains donne lieu à des investissements continus dans le réseau ferroviaire continental, alors que les exploitants cherchent constamment à optimiser l'efficacité de leurs lignes ferroviaires. Dans le marché des poteaux destinés aux sociétés de services publics, la demande devrait connaître une croissance soutenue au cours des prochains trimestres et la direction croit que la demande de l'industrie est appelée à s'accélérer encore davantage à moyen terme puisqu'un nombre croissant de poteaux installés approchent de la fin de leur vie utile normale et devront être remplacés. L'augmentation de la demande prévue de certains des plus importants clients de la Société du secteur des poteaux destinés aux sociétés de services publics soutient ce point de vue. La Société a investi dans l'accroissement de sa capacité dans le but de répondre à cette demande anticipée.

Cependant, le renforcement de l'économie donne lieu à un resserrement de l'approvisionnement pour les traverses de chemin de fer et les poteaux destinés aux sociétés de services publics non traités puisque la demande pour d'autres produits dérivés du bois augmente également. Cette situation a été aggravée par la température défavorable qui a restreint les activités d'exploitation forestière. La direction de la Société estime toutefois que l'état actuel de ses stocks et la solidité de son réseau d'approvisionnement devraient permettre à Stella-Jones de répondre à la demande à un coût optimal. Les marges pourraient tout de même être légèrement affectées à court terme.

Stella-Jones est l'un des plus importants fournisseurs nord-américains de produits industriels en bois traité et, de ce fait, mettra à profit la force de son réseau continental afin d'obtenir 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, tout en demeurant à l'affût de nouvelles occasions de marché. La Société poursuivra également ses efforts en vue d'accroître la productivité de ses opérations dans l'ensemble de l'organisation. L'intégration des actifs de PWP constitue une priorité et la Société croit que l'élargissement de son réseau lui permettra d'augmenter sa pénétration de marché, générera des synergies et accroîtra encore davantage son efficacité opérationnelle.

À court terme, 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. Les robustes flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles serviront à réduire la dette, à investir dans le fonds de roulement ainsi que dans les immobilisations corporelles et à maintenir une politique de dividende optimale au profit des actionnaires.

À long terme, la vision stratégique de la Société, axée sur l'expansion à l'échelle continentale, reste intacte. La situation financière solide de Stella-Jones lui permettra de poursuivre sa recherche d'occasions d'élargir encore

d'avantage sa présence dans ses marchés de base, comme l'illustre son projet d'acquisition des installations de traitement du bois de Boatright. Ces opportunités doivent répondre à ses exigences rigoureuses en matière d'investissement, offrir des occasions de réaliser des synergies et générer de la valeur ajoutée pour les actionnaires.

Le 30 avril 2014