

RAPPORT DE GESTION

Période de trois mois close le 31 mars 2015, comparativement à la période de trois mois close le 31 mars 2014

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 28 avril 2015. Le rapport de gestion passe en revue les développements importants et les résultats d'exploitation de la Société pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, en comparaison de la période de trois mois close le 31 mars 2014. 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 2015 et 2014 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 2014.

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, applicables pour l'établissement d'états financiers intermédiaires selon, notamment, IAS 34, *Information financière intermédiaire*. 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 2015, 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 seize états américains, et sont complétées par un vaste réseau de distribution à l'échelle nord-américaine. En date du 31 mars 2015, les effectifs de la Société s'élevaient à environ 1 560 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 de préservation du bois.

NOTRE MISSION

Stella-Jones a pour objectif de s'élever au rang de chef de file en matière de performance dans l'industrie 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 d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles (aussi appelé le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement ou « BAIIA »), le résultat d'exploitation et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation 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 d'exploitation de la Société puisqu'elles fournissent des mesures additionnelles de sa performance.

| Rapprochement du BAIIA et du résultat d'exploitation avec le résultat net (en millions de dollars) | <u>Périodes de trois mois closes les</u> | |
|--|---|---------------------|
| | 31 mars 2015 | 31 mars 2014 |
| Résultat net de la période | 30,1 \$ | 22,5 \$ |
| Plus : | | |
| Charge d'impôts sur le résultat | 13,5 \$ | 9,6 \$ |
| Charges financières | <u>4,0 \$</u> | <u>2,6 \$</u> |
| Résultat d'exploitation | 47,6 \$ | 34,7 \$ |
| Dotation aux amortissements | <u>5,7 \$</u> | <u>4,4 \$</u> |
| BAIIA | 53,3 \$ | 39,1 \$ |

TAUX DE CHANGE

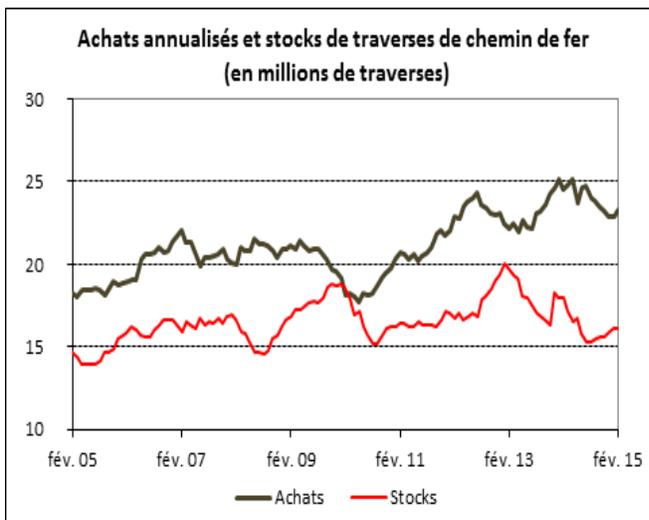
Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux périodes closes les 31 mars 2015 et 2014, ainsi qu'à la période close le 31 décembre 2014. Les taux moyens sont utilisés pour convertir les ventes et les dépenses des périodes visées, tandis que les taux de clôture sont utilisés pour convertir les actifs et les passifs des établissements étrangers ainsi que les actifs et passifs monétaires des opérations canadiennes.

| Taux \$ CA/\$ US | 2015 | | 2014 | |
|-----------------------------|---|--|---|--|
| | Taux moyen pour la période de trois mois close le 31 mars 2015 | Taux de clôture au 31 mars 2015 | Taux moyen pour la période de trois mois close le 31 mars 2014 | Taux de clôture au 31 décembre 2014 |
| | 1,2272 | 1,2666 | 1,0949 | 1,1601 |

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 2015 se sont chiffrés à 3,7 millions de traverses, en hausse de 11,7 % par rapport à la même période en 2014. Ainsi, les achats de l'industrie pour la période de douze mois close le 28 février 2015 ont atteint 23,3 millions de traverses. D'autre part, les stocks de l'industrie demeuraient limités et s'élevaient à 16,1 millions de traverses au 28 février 2015. Par conséquent, le ratio des stocks par rapport aux ventes s'établissait à 0,69:1, soit un niveau inférieur au ratio moyen de 0,79:1 observé au cours des dix années précédentes. La baisse de la disponibilité des traverses de chemin de fer non traitées en 2014 a exercé une pression sur le ratio qui devrait toutefois remonter avec l'amélioration progressive de la situation en 2015.



Source: *Railway Tie Association*

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 1,8 % durant les trois premiers mois de 2015. Le nombre de chargements de wagons a enregistré une hausse de 1,6 % et le volume des remorques et des conteneurs intermodaux a progressé de 2,1 % par rapport aux niveaux de 2014.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Ventes

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les ventes ont atteint 340,7 millions de dollars, en hausse de 83,2 millions de dollars, ou 32,3 %, par rapport aux ventes de 257,5 millions de dollars réalisées lors de la même période, l'an dernier. Les installations de traitement du bois acquises de Boatright Railroad Products, Inc. (« Boatright ») le 22 mai 2014 ont contribué aux ventes à hauteur d'environ 21,1 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 29,4 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 32,7 millions de dollars, ou 12,7 %, en raison d'une forte demande pour les produits de base de la Société, d'une hausse des ventes de bois d'œuvre à usage résidentiel et d'une augmentation des prix des traverses de chemin de fer d'un exercice sur l'autre.

Répartition des ventes par catégorie de produits

Traverses de chemin de fer

Les ventes de traverses de chemin de fer se sont élevées à 166,8 millions de dollars au premier trimestre de 2015, en hausse de 53,5 % par rapport aux ventes de 108,6 millions de dollars réalisées au premier trimestre de 2014. Si l'on exclut les ventes générées par les actifs de Boatright 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 23,6 millions de dollars, soit 21,7 %, en raison essentiellement de l'augmentation des prix de vente. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 48,9 % des ventes 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 119,2 millions de dollars au premier trimestre de 2015, en hausse par rapport aux ventes de 107,5 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2014. Si l'on exclut l'effet de conversion résultant des fluctuations de la valeur du

dollar canadien par rapport au dollar américain, les ventes ont progressé de 2,0 millions de dollars, ou 1,9 %, en raison d'une hausse soutenue des ventes de poteaux de distribution résultant de la demande générée par les programmes de remplacement, en partie contrebalancée par un léger recul des ventes de poteaux de transmission attribuable au calendrier de certains projets spéciaux. Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 35,0 % des ventes globales de la Société au premier trimestre de 2015.

Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 28,4 millions de dollars au premier trimestre de 2015, contre 17,3 millions de dollars un an plus tôt. Cette variation reflète essentiellement un accroissement des ventes aux États-Unis attribuable à la vigueur de l'économie ainsi que dans l'Ouest canadien où la Société a élargi sa présence en Colombie-Britannique. Le bois d'œuvre à usage résidentiel a représenté 8,3 % des ventes de Stella-Jones au premier trimestre de 2015.

Produits industriels

Les ventes de produits industriels ont atteint 19,9 millions de dollars au premier trimestre de 2015, comparativement à 15,8 millions de dollars lors de la même période en 2014. Cette augmentation reflète principalement l'apport des actifs de Boatright, de même que l'effet de conversion résultant de la fluctuation des devises d'un exercice sur l'autre sur les ventes de produits industriels libellées en dollars américains. Les produits industriels ont représenté 5,9 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2015.

Billots non conformes

Pour les trois premiers mois de 2015, les ventes de billots non conformes se sont élevées à 6,4 millions de dollars, contre 8,3 millions de dollars lors des trois premiers mois de 2014. Cette variation est attribuable à la planification des activités de récolte du bois. Les ventes de billots non conformes ont représenté 1,9 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2015.

Répartition géographique des ventes

Les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 291,7 millions de dollars, ou 85,6 % des ventes, au premier trimestre de 2015, en hausse de 74,0 millions de dollars par rapport aux ventes de 217,8 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2014. La progression de 34,0 % d'un exercice sur l'autre est principalement attribuable à la contribution des actifs acquis de Boatright, à l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des ventes libellées en dollars américains, de même qu'à l'augmentation des ventes de traverses de chemin de fer résultant principalement d'une hausse des prix de vente.

D'autre part, les ventes réalisées sur le marché canadien se sont établies à 49,0 millions de dollars au premier trimestre de 2015, soit 14,4 % des ventes globales de Stella-Jones, en hausse de 11,7 millions de dollars par rapport aux ventes de 39,7 millions de dollars effectuées au premier trimestre de 2014. La progression de 29,5 % d'un exercice sur l'autre traduit l'augmentation des ventes des produits de base de la Société et l'accroissement de sa présence dans le marché du bois d'œuvre à usage résidentiel en Colombie-Britannique.

Coût des ventes

Le coût des ventes, incluant l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, s'est élevé à 274,3 millions de dollars, soit 80,5 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2015. En comparaison, le coût des ventes s'était établi à 207,2 millions de dollars, ou 80,5 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2014. Cette augmentation, en dollars absolus, est essentiellement attribuable à un accroissement du niveau d'activité commerciale, à l'ajout des actifs de Boatright ainsi qu'à l'incidence de la conversion des devises. Exprimé en pourcentage des ventes, le coût des ventes est demeuré stable d'un exercice sur l'autre, alors que l'ajustement des prix de vente des traverses de chemin de fer a suivi l'augmentation des coûts des traverses de chemin de fer non traitées observés en 2014.

La dotation aux amortissements s'est élevée à 5,7 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, contre 4,4 millions de dollars lors de la période correspondante de 2014.

Par conséquent, le bénéfice brut a atteint 66,4 millions de dollars, soit 19,5 % des ventes, au premier trimestre de 2015, en hausse par rapport à 50,3 millions de dollars, ou 19,5 % des ventes, au premier trimestre de 2014.

Frais de vente et d'administration

Les frais de vente et d'administration se sont élevés à 19,3 millions de dollars au premier trimestre de 2015, comparativement à des frais de 15,4 millions de dollars au premier trimestre de 2014. Cette variation est principalement attribuable à des augmentations respectives de 1,1 million de dollars et 779 000 \$ de la charge de rémunération fondée sur des actions et de la charge liée au régime de participation aux résultats, à des frais de 226 000 \$ liés à l'acquisition de McCormick Piling and Lumber Co. (« McCormick ») (se reporter à la rubrique intitulée « Événement postérieur à la date de clôture » plus loin), 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 5,7 % des ventes au premier trimestre de 2015, en baisse par rapport à 6,0 % des ventes un an auparavant.

Autres pertes (gains), montant net

Le montant net de 496 000 \$ des autres gains réalisés par Stella-Jones pour la période de trois mois close le 31 mars 2015 est lié essentiellement à un gain de change de 791 000 \$, en partie contrebalancé par des ajustements à une provision pour fermetures d'usines de 295 000 \$. Lors du précédent exercice, le montant net de 88 000 \$ des autres pertes subies par la Société résultait essentiellement d'une perte sur la vente d'immobilisations corporelles.

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 2015 se sont élevées à 4,0 millions de dollars, en hausse par rapport à celles de 2,6 millions de dollars engagées au premier trimestre de 2014. Cette variation est attribuable à une hausse des emprunts sur douze mois par suite de l'acquisition de Boatright et à l'incidence de la conversion de la devise locale sur les charges financières relatives aux emprunts de la Société libellés en dollars américains.

Résultat avant impôts et charge d'impôts

Stella-Jones a généré un résultat avant impôts de 43,6 millions de dollars, soit 12,8 % des ventes, au premier trimestre de 2015. Il s'agit d'une augmentation de 35,6 %, par rapport au résultat avant impôts de 32,2 millions de dollars, ou 12,5 % des ventes, réalisé au premier trimestre de 2014.

La charge d'impôts sur le résultat de Stella-Jones a totalisé 13,5 millions de dollars au premier trimestre de 2015, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 31,0 %. Au premier trimestre de 2014, la charge d'impôts sur le résultat s'était établie à 9,6 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 30,0 %. La hausse du taux d'imposition effectif pour le premier trimestre de 2015 est attribuable à une répartition moins avantageuse des revenus imposables entre les différentes juridictions fiscales au sein desquelles la Société exerce des activités.

Résultat net

Le résultat net pour la période de trois mois close le 31 mars 2015 a atteint 30,1 millions de dollars, soit 0,43 \$ par action, sur une base pleinement diluée, comparativement à un résultat net de 22,5 millions de dollars, ou 0,33 \$ par action, sur une base pleinement diluée, lors de la période de trois mois close le 31 mars 2014.

PROJET D'ACQUISITION DE RAM FOREST GROUP INC. ET RAMFOR LUMBER INC.

Au cours du trimestre, la Société a signé une lettre d'intention non contraignante en vue d'acquérir les actions de Ram Forest Group Inc. et Ramfor Lumber Inc. Par l'entremise de ses filiales en propriété exclusive, Ram Forest Products Inc. et Trent Timber Treating Ltd., Ram Forest Group fabrique et vend des produits en bois traité sous pression et des accessoires au secteur de la vente au détail de matériaux de construction. Ramfor Lumber est une entité d'achat de bois qui dessert Ram Forest Products et Trent Timber Treating.

Ram Forest Products exploite une usine de traitement du bois située à Gormley, en Ontario, tandis que Trent Timber Treating exploite une usine de traitement du bois située à Peterborough, en Ontario. L'usine de sciage de bois exploitée par Ram Forest Products à Uxbridge, en Ontario, ne fait pas partie de la transaction et les actionnaires actuels de Ram Forest Group en demeureront propriétaires. Les ventes consolidées des usines acquises ont atteint environ 90,2 millions de dollars pour l'exercice clos le 30 septembre 2014.

Si elle se concrétise, la transaction devrait se conclure en octobre 2015 et est assujettie aux conditions d'usage, notamment une vérification diligente satisfaisante, la signature d'une convention d'achat d'actions définitive et l'approbation des organismes de réglementation. Stella-Jones compte financer l'opération au moyen de sa facilité de crédit renouvelable engagée existante. L'échéancier proposé pour la réalisation de l'opération a été mûrement réfléchi afin de minimiser la perturbation des activités de Ram Forest Group et d'assurer une transition harmonieuse pour ses clients, fournisseurs et employés.

ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA DATE DE CLÔTURE

Le 7 avril 2015, par l'entremise de sa filiale américaine en propriété exclusive, la Société a conclu l'acquisition de certains actifs de McCormick, un fournisseur de poteaux en bois non traité. McCormick exploite une installation d'écorçage de poteaux située à Warren, en Oregon. Cette acquisition renforce les opérations d'approvisionnement de bois de la Société. La contrepartie totale pour cette transaction s'est élevée à 6,5 millions de dollars (5,2 millions de dollars US), incluant le fonds de roulement de 2,2 millions de dollars (1,8 million de dollars US), mais excluant les frais connexes à l'acquisition estimés à 226 000 \$. La Société a financé l'acquisition au moyen de sa facilité de crédit renouvelable engagée existante et de deux billets à payer non garantis. Le premier billet à payer non garanti de 1,4 million de dollars (1,1 million de dollars US) porte intérêt au taux de 0,48 %, est remboursable en un seul versement le 8 avril 2016 et a été évalué à une juste valeur de 1,3 million de dollars en utilisant un taux d'intérêt de 7,0 %. Le second billet à payer non garanti de 927 609 \$ (742 800 \$ US) porte intérêt au taux de 0,48 %, est remboursable en un seul versement le 8 avril 2017 et a été évalué à une juste valeur de 805 476 \$, en utilisant un taux d'intérêt de 7,0 %.

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 industriels 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 :

2015

| Pour les trimestres clos les | 31 mars | | | | |
|---|---------|--|--|--|--|
| (en millions de dollars, sauf les données par action) | \$ | | | | |
| Ventes | 340,7 | | | | |
| Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹ | 53,3 | | | | |
| Résultat d'exploitation ¹ | 47,6 | | | | |
| Résultat net de la période | 30,1 | | | | |
| Résultat par action ordinaire | | | | | |
| De base | 0,44 | | | | |
| Dilué | 0,43 | | | | |

2014

| Pour les trimestres clos les | 31 mars | 30 juin | 30 sept. | 31 déc. | Total |
|---|---------|---------|----------|---------|---------|
| (en millions de dollars, sauf les données par action) | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ |
| Ventes | 257,5 | 344,8 | 357,3 | 289,9 | 1 249,5 |
| Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹ | 39,1 | 46,2 | 51,3 | 39,7 | 176,3 |
| Résultat d'exploitation ¹ | 34,7 | 41,6 | 45,5 | 33,9 | 155,7 |
| Résultat net de la période | 22,5 | 28,8 | 29,5 | 23,0 | 103,8 |
| Résultat par action ordinaire | | | | | |
| De base | 0,33 | 0,42 | 0,43 | 0,33 | 1,51 |
| Dilué | 0,33 | 0,42 | 0,43 | 0,33 | 1,50 |

2013

| Pour les trimestres clos les | 31 mars | 30 juin | 30 sept. | 31 déc. | Total |
|---|---------|---------|----------|---------|---------|
| (en millions de dollars, sauf les données par action) | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ |
| Ventes | 222,6 | 280,9 | 285,3 | 222,5 | 1 011,3 |
| Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹ | 33,9 | 44,9 | 42,5 | 33,7 | 155,0 |
| Résultat d'exploitation ¹ | 29,7 | 41,0 | 38,6 | 29,5 | 138,7 |
| Résultat net de la période | 18,8 | 26,4 | 27,7 | 19,7 | 92,5 |
| 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 |

¹ Le résultat d'exploitation et le résultat d'exploitation 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 d'exploitation et le résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles peuvent facilement être conciliés avec le résultat net présenté aux états financiers consolidés intermédiaires non audités 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 2015, le total de l'actif atteignait 1,45 milliard de dollars, en hausse par rapport à 1,29 milliard de dollars au 31 décembre 2014. Cette hausse est essentiellement attribuable à l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des éléments d'actif détenus aux États-Unis, ainsi qu'à l'augmentation des débiteurs et des stocks, comme il est expliqué plus bas.

La valeur des débiteurs se chiffrait à 175,2 millions de dollars au 31 mars 2015, comparativement à 127,5 millions de dollars au 31 décembre 2014. 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 611,5 millions de dollars au 31 mars 2015, en hausse comparativement à 547,2 millions de dollars au 31 décembre 2014. 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 les stocks détenus aux États-Unis. La constitution saisonnière des stocks a été plus accentuée au premier trimestre de 2015 en raison du retour à la normale de la disponibilité des traverses de chemin de fer non traitées, ce qui a permis à Stella-Jones de commencer à rebâtir ses niveaux de stocks.

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 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 d'exploitation ainsi que sa facilité de crédit disponible 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 305,1 millions de dollars au 31 mars 2015, comparativement à 281,6 millions de dollars au 31 décembre 2014. Cette augmentation est principalement liée à l'incidence de la conversion de la devise locale sur les immobilisations corporelles détenues aux États-Unis durant le premier trimestre de 2015 et, dans une moindre mesure, aux achats d'immobilisations corporelles (7,2 millions de dollars) qui ont surpassé le montant de la dotation aux amortissements (3,1 millions de dollars) pour la période.

Les valeurs des immobilisations incorporelles et du goodwill atteignaient respectivement 116,8 millions de dollars et 212,8 millions de dollars au 31 mars 2015. 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 2014, les immobilisations incorporelles et le goodwill se chiffraient respectivement à 110,3 millions de dollars et 195,0 millions de dollars. L'augmentation de la valeur des immobilisations incorporelles découle de l'incidence de la conversion de la devise locale sur les immobilisations incorporelles détenues aux États-Unis, en partie contrebalancée par une dotation aux amortissements de 2,6 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2015. L'augmentation du goodwill s'explique par l'incidence de la conversion de la devise locale sur le goodwill libellé en dollars américains.

Passif

Au 31 mars 2015, le total du passif de Stella-Jones atteignait 682,8 millions de dollars, en hausse par rapport à 595,2 millions de dollars au 31 décembre 2014. Cette variation reflète essentiellement une augmentation de la dette à long terme et l'incidence de la conversion de la devise locale sur le passif libellé en dollars américains.

La valeur du passif courant s'établissait à 91,1 millions de dollars au 31 mars 2015, contre 82,4 millions de dollars au 31 décembre 2014. Cette variation est attribuable à une augmentation de 9,7 millions de dollars des comptes créditeurs et charges à payer résultant d'une hausse du niveau d'activité commerciale et à l'incidence de la conversion de la devise locale sur les comptes créditeurs et charges à payer libellés en dollars américains.

La dette à long terme de la Société, y compris la partie courante, se chiffrait à 517,2 millions de dollars au 31 mars 2015, en hausse par rapport à 444,6 millions de dollars au 31 décembre 2014. 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 2015, un montant de 117,0 millions de dollars était disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable engagée de 570,0 millions de dollars (450,0 millions de dollars US) de la Société.

Capitaux propres

Les capitaux propres s'élevaient à 763,0 millions de dollars au 31 mars 2015, comparativement à 692,3 millions de dollars au 31 décembre 2014. Cette hausse est principalement attribuable au résultat net de 30,1 millions de dollars et à une variation favorable de 46,0 millions de dollars de la valeur du cumul des autres éléments du résultat global découlant de l'incidence des fluctuations des devises sur les établissements étrangers. La valeur comptable s'établissait à 11,06 \$ par action ordinaire au 31 mars 2015, en hausse par rapport à 10,04 \$ par action au 31 décembre 2014.

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 millions de dollars) | Périodes de trois mois closes les | |
|---|-----------------------------------|-----------------|
| | 31 mars 2015 | 31 mars 2014 |
| Activités d'exploitation | (25,9 \$) | (18,3 \$) |
| Activités de financement | 33,1 \$ | 20,7 \$ |
| Activités d'investissement | <u>(7,2 \$)</u> | <u>(5,6 \$)</u> |
| Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie durant la période | --- \$ | (3,2 \$) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie - début | <u>---</u> | <u>3,2 \$</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 d'exploitation, 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 d'exploitation, 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 55,6 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, comparativement à 40,3 millions de dollars pour la même période en 2014. 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 69,2 millions de dollars au premier trimestre de 2015, en raison essentiellement de hausses respectives de 37,5 millions de dollars et 28,5 millions de dollars des débiteurs et des stocks, attribuables aux besoins en fonds de roulement saisonniers habituels, y compris la reconstitution des stocks dont il est fait mention plus haut. Au premier trimestre de l'exercice 2014, les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie avaient nécessité des liquidités de 47,7 millions de dollars. Les intérêts versés et les impôts payés sur le résultat ont réduit encore davantage les liquidités de 3,5 millions de dollars et 8,9 millions de dollars, respectivement, au premier trimestre de 2015, contre 3,1 millions de dollars et 7,8 millions de dollars, respectivement, un an auparavant. En conséquence, les activités d'exploitation ont nécessité des liquidités de 25,9 millions de dollars au premier trimestre de 2015, contre 18,3 millions de dollars au premier trimestre de 2014.

Les activités de financement ont généré des liquidités de 33,1 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2015. Cette génération de liquidités s'explique par une augmentation nette de 33,0 millions de dollars de la dette à long terme. Pour le trimestre clos le 31 mars 2014, les activités de financement avaient généré des liquidités de 20,7 millions de dollars.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 7,2 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2015 et ont consisté en l'achat d'immobilisations corporelles, destinées principalement à diverses mises à niveau d'équipement ainsi qu'à l'expansion des activités, pour un montant de 7,2 millions de dollars. Pour le trimestre clos le 31 mars 2014, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement avaient réduit les liquidités de 5,6 millions de dollars.

Le tableau suivant présente les échéances des obligations financières au 31 mars 2015 :

| (en millions 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 | 79,5 | 79,5 | 79,5 | - | - | - |
| Obligations liées à la dette à long terme | 517,2 | 559,6 | 21,1 | 75,3 | 457,7 | 5,5 |
| Swaps de taux d'intérêt | 1,3 | 4,6 | 2,3 | 2,3 | - | - |
| Paiements minimaux en vertu d'obligations liées des contrats de location simple | - | 78,2 | 19,3 | 29,4 | 14,8 | 14,7 |
| Ententes de non-concurrence | 1,0 | 0,9 | 0,5 | 0,4 | - | - |
| Total | 599,0 | 722,8 | 122,7 | 107,4 | 472,5 | 20,2 |

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

Au 31 mars 2015, le capital-actions de la Société était constitué de 68 977 781 actions ordinaires émises et en circulation (68 949 064 au 31 décembre 2014). Le tableau qui suit présente l'évolution du capital-actions en circulation pour la période de trois mois close le 31 mars 2015 :

| Nombre d'actions (en milliers) | Période de trois mois close le 31 mars 2015 |
|--|--|
| Solde au début de la période | 68 949 |
| Levée d'options d'achat d'actions | 23 |
| Régimes d'achat d'actions des employés | 6 |
| Solde à la clôture de la période | 68 978 |

Au 28 avril 2015, le capital-actions de la Société était constitué de 68 977 781 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 31 mars 2015, 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 306 206 (328 706 au 31 décembre 2014), dont 288 206 pouvaient être exercées (310 706 au 31 décembre 2014). Au 28 avril 2015, le nombre d'options en circulation était de 306 206, dont 288 206 d'entre elles pouvaient être exercées.

DIVIDENDES

Le 28 avril 2015, le conseil d'administration a déclaré un dividende trimestriel de 0,08 \$ par action ordinaire, payable le 26 juin 2015, aux actionnaires inscrits aux registres de la Société à la fermeture des affaires le 2 juin 2015.

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 2014.

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ACTUELLE

Activités d'exploitation

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 prévoit que la demande sera forte pour ses principaux produits en 2015. 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 direction croit que la demande de l'industrie est appelée à croître de manière plus marquée dans les prochaines années à venir du fait qu'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 de production dans le but de répondre à cette demande anticipée et continue d'augmenter sa capacité en 2015.

Liquidité

Au 31 mars 2015, la Société respectait toutes les clauses restrictives relatives à sa dette et ses obligations contractuelles. Par ailleurs, au 31 mars 2015, un montant de 117,0 millions de dollars était disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable engagée de 570,0 millions de dollars (450,0 millions de dollars US) de la Société.

Les débiteurs ont augmenté au cours des trois premiers mois de 2015 en raison d'une progression des ventes vers la fin de la période qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande, ainsi que de l'incidence de la conversion de la devise locale sur les débiteurs libellés en dollars américains. La direction estime que tous les débiteurs inscrits à son état de la situation financière 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'historique de défaut de paiement.

Les stocks ont également augmenté au cours des trois premiers mois de 2015 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, qui a été plus accentuée en 2015 du fait du retour à la normale de la disponibilité des traverses de chemin de fer non traitées, ainsi que de l'incidence de la conversion de la devise locale sur les stocks détenus aux États-Unis. Afin d'assurer l'efficacité des activités de traitement, puisque 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 2014.

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 2014.

La Société établit ses états financiers consolidés conformément aux 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 à la date des états financiers, de même que sur les montants des produits et des charges déclarés au cours de la période visée. 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 dans les 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 2015, 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 des CIIF était adéquate au 31 mars 2015.

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 2015 au 31 mars 2015 ayant eu, ou étant raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur les CIIF de la Société.

PERSPECTIVES

Puisque l'économie nord-américaine demeure relativement forte, la direction s'attend à ce que la demande pour les principaux produits de la Société soit vigoureuse en 2015. 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 soutenus 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 direction croit que la demande de l'industrie est appelée à croître de manière plus marquée dans les prochaines années à venir du fait qu'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.

Stella-Jones anticipe que la baisse des cours du pétrole aura un impact légèrement favorable sur l'ensemble de ses activités, du fait que la réduction du coût de certaines matières premières devrait plus que compenser les retards possibles de certains projets nécessitant ses principaux produits.

Entre-temps, la disponibilité des produits a retrouvé des niveaux plus adéquats dans le marché des traverses de chemin de fer non traitées et la stabilité de l'approvisionnement dans les mois à venir constituera un important facteur de reconstitution des stocks. La Société estime que la solidité de son réseau d'approvisionnement et l'état actuel de ses stocks devraient permettre à Stella-Jones de répondre à la demande à un coût optimal.

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.

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 d'exploitation 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 davantage sa présence dans l'industrie du traitement du bois, comme l'illustre son projet d'acquisition des actions de Ram Forest Group Inc. et Ramfor Lumber Inc. Ces occasions devront répondre à ses exigences rigoureuses en matière d'investissement, offrir des occasions de réaliser des synergies et créer de la valeur pour les actionnaires.

Le 28 avril 2015