

RAPPORT DE GESTION

Période de trois mois close le 31 mars 2016, comparativement à la période de trois mois close le 31 mars 2015

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 27 avril 2016. 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 2016, en comparaison de la période de trois mois close le 31 mars 2015. 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 2016 et 2015 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 2015.

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 fabrique aussi du bois d'œuvre à usage résidentiel et des accessoires qu'elle distribue auprès de détaillants 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 2016, la Société exploite trente et une usines de traitement du bois, onze 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 2016, les effectifs de la Société s'élevaient à environ 1 780 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 sur le résultat payés (recouvrés) 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)	Périodes de trois mois closes les	
	31 mars 2016	31 mars 2015
Résultat net de la période	35,0 \$	30,1 \$
Plus :		
Charge d'impôts sur le résultat	14,8 \$	13,5 \$
Charges financières	4,8 \$	4,0 \$
Résultat d'exploitation	54,6 \$	47,6 \$
Dotations aux amortissements	7,1 \$	5,7 \$
BAIIA	61,7 \$	53,3 \$

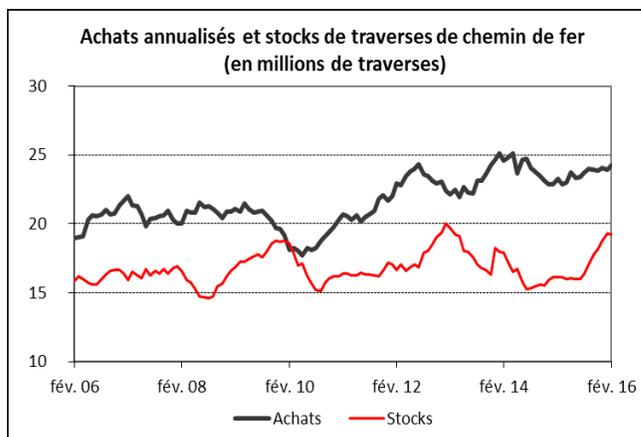
TAUX DE CHANGE

Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux périodes closes les 31 mars 2016 et 2015, ainsi qu'à la période close le 31 décembre 2015. 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	2016		2015	
	Taux moyen pour la période de trois mois close le 31 mars 2016	Taux de clôture au 31 mars 2016	Taux moyen pour la période de trois mois close le 31 mars 2015	Taux de clôture au 31 décembre 2015
	1,3792	1,2987	1,2272	1,3840

SURVOL DE L'INDUSTRIE DES 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 2016 se sont chiffrés à 3,9 millions de traverses, en hausse de 5,5 % par rapport à la même période en 2015. Ainsi, les achats de l'industrie pour la période de douze mois close le 29 février 2016 ont atteint 24,3 millions de traverses. Parallèlement, la reconstitution des stocks qui a commencé l'an dernier s'est poursuivie et les stocks de l'industrie s'élevaient à 19,2 millions de traverses au 29 février 2016. Par conséquent, le ratio des stocks par rapport aux ventes s'établissait à 0,79:1, soit un niveau comparable au ratio moyen de 0,78:1 observé au cours des dix années précédentes.



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 diminué de 6,1 % durant les trois premiers mois de 2016. Alors que le volume de chargements de wagons a reculé de 12,2 %, en raison principalement d'une baisse des expéditions de charbon, de pétrole et de produits pétroliers, le volume de remorques et de conteneurs intermodaux a progressé de 1,0 % par rapport aux niveaux de 2015.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Ventes

Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, les ventes ont atteint 421,0 millions de dollars, en hausse de 80,3 millions de dollars, ou 23,6 %, par rapport aux ventes de 340,7 millions de dollars réalisées lors de la même période, l'an dernier. L'acquisition de Ram Forest Group Inc. et Ramfor Lumber Inc. (collectivement « Ram »), conclue le 1^{er} octobre 2015, a contribué aux ventes à hauteur d'environ 9,3 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 35,9 millions de dollars sur la valeur des ventes libellées en dollars américains par rapport au premier trimestre du précédent exercice. Si on exclut ces facteurs, la croissance interne a progressé d'environ 35,1 millions de dollars, ou 10,3 %, en raison d'une forte demande pour les produits de base de la Société et de l'ajout des activités d'achat et de revente de bois d'œuvre en vue de répondre aux besoins de bois d'œuvre à usage résidentiel.

Répartition des ventes par catégorie de produits

Traverses de chemin de fer

Les ventes de traverses de chemin de fer se sont élevées à 200,3 millions de dollars au premier trimestre de 2016, ce qui représente une hausse de 20,1 % par rapport aux ventes de 166,8 millions de dollars réalisées au premier trimestre de 2015. Si on exclut l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises, les ventes de traverses de chemin de fer ont augmenté d'environ 13,5 millions de dollars, soit 8,1 %, en raison essentiellement de la vigueur de la demande dans l'industrie et du report de certaines livraisons du quatrième trimestre de 2015 au premier trimestre de 2016. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 47,6 % 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 131,8 millions de dollars au premier trimestre de 2016, en hausse par rapport aux ventes de 119,2 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2015. Si on exclut l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises et l'apport des acquisitions réalisées dans le sud-est des États-Unis durant la seconde moitié de 2015, les ventes sont demeurées relativement stables. Au cours de la période, une hausse soutenue des ventes de poteaux de distribution résultant

de la demande générée par les programmes de remplacement a été contrebalancée par un recul des ventes de poteaux de transmission attribuable à une baisse de la demande pour les projets spéciaux découlant de la faiblesse des industries pétrolière, gazière et minière. Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 31,3 % des ventes globales de la Société au premier trimestre de 2016.

Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 41,9 millions de dollars au premier trimestre de 2016, contre 28,4 millions de dollars un an plus tôt. Cette variation reflète essentiellement les ventes de 9,3 millions de dollars générées par les activités de Ram. Si on exclut ce facteur ainsi que l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises, les ventes ont progressé de 6,7 % en raison de la transition effectuée par la Société en vue d'offrir directement aux détaillants des services complets à valeur ajoutée plutôt que de se limiter, comme par le passé, à proposer des services de traitement du bois aux grossistes. Le bois d'œuvre à usage résidentiel a représenté 10,0 % des ventes de Stella-Jones au premier trimestre de 2016.

Produits industriels

Les ventes de produits industriels ont atteint 26,7 millions de dollars au premier trimestre de 2016, comparativement à 19,9 millions de dollars lors de la même période en 2015. Si on exclut l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises, les ventes ont enregistré une progression de 20,6 % en raison d'un accroissement de la demande pour les produits destinés aux constructions maritimes dans l'est du Canada. Les produits industriels ont représenté 6,4 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016.

Billots et bois d'œuvre

Pour les trois premiers mois de 2016, les ventes de billots et de bois d'œuvre se sont élevées à 20,2 millions de dollars, contre 6,4 millions de dollars lors des trois premiers mois de 2015. Cette variation est attribuable à l'ajout des activités d'achat et de revente de bois d'œuvre réalisées dans le cadre des efforts d'approvisionnement visant à répondre aux besoins de bois d'œuvre à usage résidentiel, de même qu'à la planification des activités de récolte du bois. Les ventes de billots et de bois d'œuvre ont représenté 4,8 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016.

Répartition géographique des ventes

Les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 330,0 millions de dollars, soit 78,4 % des ventes totales de Stella-Jones au premier trimestre de 2016, en hausse par rapport aux ventes de 291,7 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2015. La progression de 13,1 %, d'un exercice sur l'autre, est principalement attribuable 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.

D'autre part, les ventes réalisées sur le marché canadien ont atteint 91,0 millions de dollars au premier trimestre de 2016, soit 21,6 % des ventes globales de Stella-Jones, en hausse par rapport aux ventes de 49,0 millions de dollars effectuées au premier trimestre de 2015. Cette progression de 85,9 %, d'un exercice sur l'autre, est attribuable à une augmentation des ventes de l'ensemble des catégories de produits de la Société, à laquelle se sont ajoutés l'apport de l'acquisition de Ram, les ventes directes réalisées auprès des détaillants, de même que l'accroissement des ventes de billots et de bois d'œuvre.

Coût des ventes

Le coût des ventes, incluant l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, s'est élevé à 342,1 millions de dollars, soit 81,3 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2016. En comparaison, le coût des ventes s'était établi à 274,3 millions de dollars, ou 80,5 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2015. Cette augmentation, en dollars absolus, est essentiellement attribuable à un accroissement du niveau d'activité commerciale, à l'acquisition de Ram ainsi qu'à l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises. Exprimée en pourcentage des ventes, l'augmentation du coût des ventes reflète la hausse des ventes de billots et de bois d'œuvre qui sont réalisées à un prix avoisinant le coût de vente connexe de ces produits, en partie contrebalancée par un accroissement de la productivité dans l'ensemble du réseau d'usines de la Société.

La dotation aux amortissements s'est élevée à 7,1 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, contre 5,7 millions de dollars lors de la période correspondante de 2015.

En conséquence, le bénéfice brut s'est établi à 78,8 millions de dollars, soit 18,7 % des ventes, au premier trimestre de 2016, comparativement à 66,4 millions de dollars, ou 19,5 % des ventes, au premier trimestre de 2015.

Frais de vente et d'administration

Les frais de vente et d'administration se sont élevés à 24,0 millions de dollars au premier trimestre de 2016, comparativement à des frais de 19,3 millions de dollars au premier trimestre de 2015. Cette variation est principalement attribuable à une augmentation de 1,5 million de dollars de la charge liée au régime de participation aux résultats, à des frais de vente supplémentaires d'environ 1,1 million de dollars liés à l'élargissement de la présence de la Société dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ainsi qu'à l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises. Les ventes de bois d'œuvre à usage résidentiel suivent une tendance saisonnière, tandis que les frais de vente sont comptabilisés comme un coût fixe lors de chaque période. Par conséquent, ces frais représentent un pourcentage des ventes plus élevé aux premier et quatrième trimestres. Les frais de vente et d'administration engagés cette année comprennent des frais de 479 000 \$ liés aux projets d'acquisition de Lufkin Creosoting Co., Inc. et 440 Investment, LLC (« Acquisitions Envisagées »), tandis que lors du précédent exercice, les frais de vente et d'administration comprenaient des frais d'acquisition de 226 000 \$. Exprimés en pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration se sont élevés à 5,7 %, soit un niveau stable par rapport au précédent exercice.

Autres pertes (gains), montant net

Le montant net de 239 000 \$ des autres pertes subies par Stella-Jones pour la période de trois mois close le 31 mars 2016 consiste essentiellement en une perte de change. Lors du précédent exercice, le montant net de 496 000 \$ des autres gains réalisés par la Société résultait essentiellement d'un gain de change de 791 000 \$, en partie contrebalancé par des ajustements à une provision pour fermetures d'usines de 295 000 \$.

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 sa société canadienne. 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 2016 se sont élevées à 4,8 millions de dollars, en hausse par rapport à celles de 4,0 millions de dollars engagées au premier trimestre de 2015. Cette variation est attribuable à une hausse des emprunts sur douze mois par suite de l'acquisition de Ram, une augmentation des besoins en fonds de roulement, ainsi qu'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 49,8 millions de dollars, soit 11,8 % des ventes, au premier trimestre de 2016, comparativement au résultat avant impôts de 43,6 millions de dollars, ou 12,8 % des ventes, réalisé au premier trimestre de 2015.

La charge d'impôts sur le résultat de Stella-Jones a totalisé 14,8 millions de dollars au premier trimestre de 2016, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 29,7 %. Au premier trimestre de 2015, la charge d'impôts sur le résultat s'était établie à 13,5 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 31,0 %. La baisse du taux d'imposition effectif pour le premier trimestre de 2016 est attribuable à une répartition plus

avantageuse des revenus imposables entre les différentes juridictions fiscales au sein desquelles la Société exerce ses activités.

Résultat net

Le résultat net pour la période de trois mois close le 31 mars 2016 a atteint 35,0 millions de dollars, soit 0,51 \$ par action, sur une base pleinement diluée, ce qui représente une hausse de 16,3 % par rapport au résultat net de 30,1 millions de dollars, ou 0,43 \$ par action, sur une base pleinement diluée, lors de la période de trois mois close le 31 mars 2015.

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 bois d'œuvre 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 :

2016

Pour les trimestres clos les	31 mars				
(en millions de dollars, sauf les données par action)	\$				
Ventes	421,0				
Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	61,7				
Résultat d'exploitation ¹	54,6				
Résultat net de la période	35,0				
Résultat par action ordinaire					
De base	0,51				
Dilué	0,51				

2015

Pour les trimestres clos les	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en millions de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	340,7	428,1	433,1	357,5	1 559,3
Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	53,3	66,6	68,8	54,5	243,4
Résultat d'exploitation ¹	47,6	61,1	62,9	48,3	220,1
Résultat net de la période	30,1	38,9	39,3	33,0	141,4
Résultat par action ordinaire					
De base	0,44	0,56	0,57	0,48	2,05
Dilué	0,43	0,56	0,57	0,48	2,04

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

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

Du fait que la majorité des actifs et des passifs de la Société sont libellés en dollars US, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact important sur leur valeur. Ainsi, l'impact de la dépréciation du dollar US par rapport au dollar canadien au 31 mars 2016, comparativement au 31 décembre 2015 (se reporter à la rubrique intitulée « Taux de change » à la page 2), explique la baisse de la valeur des actifs et des passifs libellés en dollars US, après conversion en dollars canadiens.

Actif

Au 31 mars 2016, le total de l'actif atteignait 1,74 milliard de dollars, en baisse par rapport à 1,78 milliard de dollars au 31 décembre 2015. Cette baisse est essentiellement attribuable à l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des éléments d'actif détenus aux États-Unis, comme il est expliqué plus bas.

La valeur des créances se chiffrait à 170,2 millions de dollars au 31 mars 2016, comparativement à 159,9 millions de dollars au 31 décembre 2015. L'augmentation est attribuable à un accroissement des ventes vers la fin de la période qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande, en partie contrebalancée par l'incidence de la conversion de la devise locale sur les créances libellées en dollars américains.

Les stocks s'élevaient à 818,7 millions de dollars au 31 mars 2016, en hausse comparativement à 804,5 millions de dollars au 31 décembre 2015. 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, en partie contrebalancée par l'incidence de la conversion de la devise locale sur les stocks détenus aux États-Unis. La constitution des stocks atteint aussi un niveau plus élevé que lors du précédent exercice en raison de l'ajout des activités de Ram et des ventes directes de bois d'œuvre à usage résidentiel réalisées auprès des détaillants.

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 359,5 millions de dollars au 31 mars 2016, comparativement à 375,5 millions de dollars au 31 décembre 2015. Cette diminution 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 2016, de même qu'à la dotation aux amortissements de 3,7 millions de dollars pour la période, en partie contrebalancée par les achats d'immobilisations corporelles d'un montant de 5,8 millions de dollars.

Les valeurs des immobilisations incorporelles et du goodwill atteignaient respectivement 131,8 millions de dollars et 230,0 millions de dollars au 31 mars 2016. Les immobilisations incorporelles comprennent les relations clients, la valeur actualisée des ententes de non-concurrence, l'enregistrement de la créosote, les droits de coupe, le bois sur pied et un contrat de location de terrain à prix de faveur. Au 31 décembre 2015, les immobilisations incorporelles et le goodwill se chiffraient respectivement à 140,9 millions de dollars et 245,7 millions de dollars. La baisse 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 et d'une dotation aux amortissements de 3,4 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2016. La diminution 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 2016, le total du passif de Stella-Jones atteignait 842,6 millions de dollars, en baisse par rapport à 862,7 millions de dollars au 31 décembre 2015. Cette variation reflète essentiellement une diminution de la dette à long terme, en partie contrebalancée par une augmentation du passif courant.

La valeur du passif courant s'établissait à 173,7 millions de dollars au 31 mars 2016, contre 156,8 millions de dollars au 31 décembre 2015. Cette variation est attribuable à une augmentation de 21,0 millions de dollars des

comptes créditeurs et charges à payer résultant d'une hausse du niveau d'activité commerciale, en partie contrebalancée par 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 628,1 millions de dollars au 31 mars 2016, contre 669,9 millions de dollars au 31 décembre 2015. Cette diminution traduit essentiellement l'incidence de la conversion de la devise locale sur la dette à long terme libellée en dollars américains ainsi qu'un remboursement de la dette à long terme d'un montant de 9,9 millions de dollars, en partie contrebalancés par un accroissement des besoins en fonds de roulement qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande. Au 31 mars 2016, un montant de 85,9 millions de dollars était disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable engagée de 649,4 millions de dollars (500,0 millions de dollars US) de la Société.

Après la clôture du trimestre, soit le 1^{er} avril 2016, Stella-Jones a remboursé, à échéance, une débenture non garantie, subordonnée et non convertible de 32,5 millions de dollars (25,0 millions de dollars US), ainsi qu'une débenture non garantie et non convertible de 13,0 millions de dollars (10,0 millions de dollars US). Ces débentures ont été remboursées au moyen de la facilité de crédit renouvelable engagée de la Société et des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation.

Capitaux propres

Les capitaux propres s'établissaient à 896,4 millions de dollars au 31 mars 2016, comparativement à 913,5 millions de dollars au 31 décembre 2015. Cette baisse durant la période est attribuable à une variation défavorable de 44,3 millions de dollars de la valeur du cumul des autres éléments du résultat global découlant de l'incidence des fluctuations des devises, en partie contrebalancée par un résultat net de 35,0 millions de dollars.

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 2016	31 mars 2015
Activités d'exploitation	16,0 \$	(25,9 \$)
Activités de financement	(10,8 \$)	33,1 \$
Activités d'investissement	<u>(5,2 \$)</u>	<u>(7,2 \$)</u>
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie durant la période	--- \$	--- \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie - début	<u>4,3 \$</u>	<u>---</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie - clôture	4,3 \$	---

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 sur le résultat payés (recouvrés), se sont élevés à 62,9 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, comparativement à 55,6 millions de dollars pour la même période en 2015. 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 44,2 millions de dollars au premier trimestre de 2016. Cette situation s'explique principalement par des hausses respectives de 18,3 millions de dollars et 48,3 millions de dollars des créances et des stocks attribuables aux besoins en fonds de roulement saisonniers habituels, en partie contrebalancées par une augmentation de 19,0 millions de dollars des

comptes créditeurs et charges à payer. Au premier trimestre de l'exercice 2015, les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie avaient nécessité des liquidités de 69,2 millions de dollars.

Les intérêts versés ont réduit encore davantage les liquidités de 4,8 millions de dollars, tandis que les impôts sur le résultat recouverts ont généré des liquidités de 2,1 millions de dollars au premier trimestre de 2016. À titre comparatif, lors de la période correspondante du précédent exercice, les intérêts versés et les impôts sur le résultat payés s'étaient élevés respectivement à 3,5 millions de dollars et 8,9 millions de dollars.

En conséquence, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation se sont élevés à 16,0 millions de dollars au premier trimestre de 2016, alors qu'au premier trimestre de 2015, les activités d'exploitation avaient nécessité des liquidités de 25,9 millions de dollars.

Les activités de financement ont réduit les liquidités de 10,8 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2016. Ce besoin de trésorerie découle essentiellement d'un remboursement de la dette à long terme de 9,9 millions de dollars. Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les activités de financement avaient généré des liquidités de 33,1 millions de dollars.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 5,2 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2016. Ces liquidités ont servi essentiellement à 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 5,8 millions de dollars, dont une tranche de 602 000 \$ a été consacrée à la construction d'une nouvelle installation d'écorçage et de traitement des poteaux à Cameron, au Wisconsin. Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement avaient réduit les liquidités de 7,2 millions de dollars.

Le tableau suivant présente les échéances des obligations financières au 31 mars 2016 :

(en millions de dollars)	Valeurs comptables	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	96,1	96,1	96,1	-	-	-
Obligations liées à la dette à long terme	628,1	695,4	72,6	150,3	471,5	1,0
Contrats de swap de taux d'intérêt	4,0	4,0	1,6	1,8	0,6	-
Paiements minimaux en vertu d'obligations liées des contrats de location simple	-	77,3	20,5	28,7	13,1	15,0
Ententes de non-concurrence	2,1	2,2	1,0	1,2	-	-
Total	730,3	875,0	191,8	182,0	485,2	16,0

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

Au 31 mars 2016, le capital-actions de la Société était constitué de 69 142 858 actions ordinaires émises et en circulation (69 137 356 au 31 décembre 2015). Le tableau qui suit présente l'évolution du capital-actions en circulation pour la période de trois mois close le 31 mars 2016 :

Nombre d'actions (en milliers)	Période de trois mois close le 31 mars 2016
Solde au début de la période	69 137
Levée d'options d'achat d'actions	-
Régimes d'achat d'actions des employés	6
Solde à la clôture de la période	69 143

Au 27 avril 2016, le capital-actions de la Société était constitué de 69 142 858 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 31 mars 2016, 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 194 000 (194 000 au 31 décembre 2015), dont 158 000 pouvaient être exercées (158 000 au 31 décembre 2015). Au 27 avril 2016, le nombre d'options en circulation était de 194 000, dont 158 000 d'entre elles pouvaient être exercées.

DIVIDENDES

Le 27 avril 2016, le conseil d'administration a déclaré un dividende trimestriel de 0,10 \$ par action ordinaire, payable le 28 juin 2016, aux actionnaires inscrits aux registres de la Société à la fermeture des affaires le 6 juin 2016.

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 2015.

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.

Malgré le ralentissement observé dans certains secteurs de l'économie nord-américaine, la direction s'attend à ce que la demande pour les principaux produits de la Société demeure saine en 2016. Dans le marché des traverses de chemin de fer, les sociétés de chemin de fer nord-américaines continueront d'entretenir le réseau ferroviaire continental, du fait que ces exploitants cherchent constamment à optimiser l'efficacité de leurs lignes. Dans le marché des poteaux destinés aux sociétés de services publics, la baisse des prix des ressources continue à créer des vents contraires, en raison principalement d'une baisse de la demande pour les projets spéciaux, tandis que la demande générée par les programmes d'entretien régulier devrait se maintenir. La direction de Stella-Jones croit néanmoins que la demande de l'industrie est appelée à croître de manière plus marquée dans les prochaines années 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.

Liquidités

Au 31 mars 2016, la Société respectait toutes les clauses restrictives relatives à sa dette et ses obligations contractuelles. Par ailleurs, au 31 mars 2016, un montant de 85,9 millions de dollars était disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable engagée de 649,4 millions de dollars (500,0 millions de dollars US) de la Société.

Les créances de la Société ont augmenté au cours des trois premiers mois de 2016 en raison d'une progression des ventes vers la fin de la période, qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande, en partie

contrebalancée par l'incidence de la conversion de la devise locale sur les créances libellées en dollars américains. La direction estime que toutes les créances inscrites 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'historiques de défaut de paiement.

Les stocks ont également augmenté au cours des trois premiers mois de 2016 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. Ce facteur a été en partie contrebalancé par 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 2015.

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 2015.

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 (« CPI ») 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 CPI 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 2016, et ont conclu que ces CPI 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* (« 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 2016.

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 2016 au 31 mars 2016 ayant eu, ou étant raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur les CIIF de la Société.

PERSPECTIVES

Malgré le ralentissement observé dans certains secteurs de l'économie nord-américaine, la direction s'attend à ce que la demande pour les principaux produits de la Société demeure saine en 2016. Dans le marché des traverses de chemin de fer, les sociétés de chemin de fer nord-américaines continueront d'entretenir le réseau ferroviaire continental, du fait que ces exploitants cherchent constamment à optimiser l'efficacité de leurs lignes.

Dans le marché des poteaux destinés aux sociétés de services publics, la baisse des prix des ressources continue à créer des vents contraires, en raison principalement d'une baisse de la demande pour les projets spéciaux, tandis que la demande générée par les programmes d'entretien régulier devrait se maintenir. La direction de Stella-Jones croit néanmoins que la demande de l'industrie est appelée à croître de manière plus marquée dans les prochaines années 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 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 dans toutes les catégories de produits. À cet égard, l'acquisition de Ram a permis à Stella-Jones d'élargir sa présence tout comme son offre de produits dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel, comme le démontre la transition effectuée par la Société qui propose désormais aux détaillants des services complets à valeur ajoutée plutôt que de se limiter seulement aux services de traitement du bois. 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 l'expansion de son réseau continental et compte conclure les Acquisitions Envisagées au cours du deuxième trimestre de 2016. La génération de liquidités et le maintien de la prudence dans l'utilisation de l'effet de levier demeurent des priorités pour la direction. 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 ses principaux secteurs d'activités. 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 27 avril 2016