

RAPPORT DE GESTION

Période de trois mois close le 31 mars 2017, comparativement à la période de trois mois close le 31 mars 2016

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 3 mai 2017. 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 2017, en comparaison de la période de trois mois close le 31 mars 2016. 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 2017 et 2016 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 2016.

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 sensiblement 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 (« CPA 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 2017, la Société exploite trente-sept usines de traitement du bois, seize installations d'écorçage de poteaux et une distillerie de goudron de houille. Ces installations sont situées dans cinq provinces canadiennes et dix-neuf états américains, et sont complétées par un vaste réseau de distribution à l'échelle nord-américaine. En date du 31 mars 2017, les effectifs de la Société s'élevaient à environ 1 910 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 2017	31 mars 2016
Résultat net de la période	25,9 \$	35,0 \$
Plus :		
Charge d'impôts sur le résultat	10,2 \$	14,8 \$
Charges financières	4,8 \$	4,8 \$
Résultat d'exploitation	40,8 \$	54,6 \$
Dotations aux amortissements	8,2 \$	7,1 \$
BAIIA	49,1 \$	61,7 \$

* Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre exactement au total indiqué.

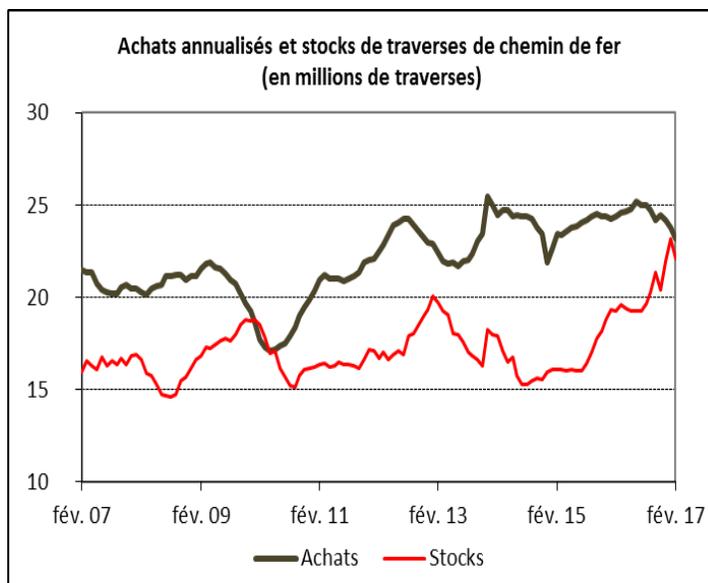
TAUX DE CHANGE

Le tableau qui suit présente les taux de change applicables aux périodes closes les 31 mars 2017 et 2016, ainsi qu'à la période close le 31 décembre 2016. 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	2017		2016	
	Taux moyen pour la période de trois mois close le 31 mars 2017	Taux de clôture au 31 mars 2017	Taux moyen pour la période de trois mois close le 31 mars 2016	Taux de clôture au 31 décembre 2016
	1,3240	1,3310	1,3792	1,3427

SURVOL DE L'INDUSTRIE DES TRAVERSES DE CHEMIN DE FER

Comme le rapporte l'organisme *Railway Tie Association* (« RTA »), les achats de traverses de chemin de fer pour les deux premiers mois de 2017 se sont chiffrés à 2,5 millions de traverses, contre 3,5 millions de traverses pour la même période en 2016. Ainsi, les achats de l'industrie pour la période de douze mois close le 28 février 2017 ont atteint 23,2 millions de traverses. Le RTA calcule les achats effectués en se fondant sur l'écart entre la production mensuelle et l'évolution des stocks, à partir des données fournies par ses membres. La baisse des achats a entraîné une augmentation des stocks de l'industrie, qui s'élevaient à 22,1 millions de traverses au 28 février 2017. Par conséquent, le ratio des stocks par rapport aux ventes s'établissait à 0,95:1 au 28 février 2017, ce qui représente un niveau plus élevé que le ratio moyen de 0,79:1 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 augmenté de 4,4 % durant les trois premiers mois de 2017. Alors que le volume de chargements de wagons a augmenté de 6,6 %, en raison principalement d'une augmentation des expéditions de charbon ainsi que de métaux et de minéraux, le volume de remorques et de conteneurs intermodaux a progressé de 2,2 % par rapport aux niveaux de 2016.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Ventes

Pour le trimestre clos le 31 mars 2017, les ventes ont atteint 396,9 millions de dollars, comparativement à des ventes de 421,0 millions de dollars lors de la même période l'an dernier. Les acquisitions ont contribué aux ventes à hauteur d'environ 22,8 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 négatif de 11,3 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, les ventes ont fléchi d'environ 35,5 millions de dollars, ou 8,4 %, en raison d'une baisse des ventes de traverses de chemin de fer, en partie contrebalancée par une hausse des ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics, comme il est expliqué ci-après.

Répartition des ventes par catégorie de produits

Traverses de chemin de fer

Les ventes de traverses de chemin de fer se sont élevées à 158,5 millions de dollars au premier trimestre de 2017, ce qui représente un recul de 41,8 millions de dollars par rapport aux ventes de 200,3 millions de dollars réalisées au premier trimestre de 2016. Si on exclut l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises, les ventes de traverses de chemin de fer ont reculé d'environ 35,9 millions de dollars, soit 17,9 %, en raison essentiellement d'une diminution de la demande dans l'industrie, d'un exercice sur l'autre, et d'une baisse des prix. Lors du précédent exercice, les ventes de traverses de chemin de fer avaient également profité du report de livraisons du quatrième trimestre de 2015 au premier trimestre de 2016 par certains clients. Les ventes de traverses de chemin de fer ont représenté 40,0 % 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 151,0 millions de dollars au premier trimestre de 2017, en hausse de 14,5 % par rapport aux ventes de 131,8 millions de dollars réalisées lors de la période correspondante en 2016. Les acquisitions ont contribué aux ventes à hauteur d'environ 22,0 millions

de dollars, tandis que l'effet de conversion des devises a réduit la valeur des ventes libellées en dollars américains d'environ 3,8 millions de dollars, comparativement au premier trimestre de l'exercice précédent. Si on exclut ces facteurs, les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont augmenté d'environ 1,0 million de dollars grâce aux synergies de ventes générées par les acquisitions réalisées dans le sud-est des États-Unis en 2015 et 2016. Les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont représenté 38,0 % des ventes globales de la Société au premier trimestre de 2017.

Bois d'œuvre à usage résidentiel

Les ventes dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel ont totalisé 38,6 millions de dollars au premier trimestre de 2017, contre 41,9 millions de dollars un an plus tôt. Cette variation traduit essentiellement les conditions météorologiques défavorables dans le Nord-ouest américain où se trouve la principale clientèle de la Société pour cette catégorie de produits aux États-Unis. Le bois d'œuvre à usage résidentiel a représenté 9,7 % des ventes de Stella-Jones au premier trimestre de 2017.

Produits industriels

Les ventes de produits industriels ont atteint 21,9 millions de dollars au premier trimestre de 2017, comparativement à 26,7 millions de dollars lors de la même période en 2016. Si on exclut l'apport des acquisitions ainsi que l'effet de conversion résultant des fluctuations des devises, les ventes ont reculé de 18,5 % en raison principalement du calendrier des commandes de produits destinés au secteur ferroviaire aux États-Unis. Les produits industriels ont représenté 5,5 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017.

Billots et bois d'œuvre

Pour les trois premiers mois de 2017, les ventes de billots et de bois d'œuvre se sont élevées à 26,9 millions de dollars, contre 20,2 millions de dollars lors des trois premiers mois de 2016. Cette variation est attribuable au calendrier des activités d'achat et de revente de bois d'œuvre, de même qu'à la planification des activités de récolte du bois. Les ventes de billots et de bois d'œuvre ont représenté 6,8 % des ventes de la Société au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017.

Répartition géographique des ventes

Les ventes réalisées aux États-Unis se sont élevées à 305,7 millions de dollars, soit 77,0 % des ventes totales de Stella-Jones au premier trimestre de 2017, contre 330,0 millions de dollars lors de la période correspondante en 2016. Cette baisse, d'un exercice sur l'autre, est principalement attribuable à un recul des ventes de traverses de chemin de fer de même qu'à l'incidence de la conversion de la devise locale sur la valeur des ventes libellées en dollars américains, en partie contrebalancés par une progression des ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics.

D'autre part, les ventes réalisées sur le marché canadien ont atteint 91,3 millions de dollars au premier trimestre de 2017, soit 23,0 % des ventes globales de Stella-Jones, comparativement aux ventes de 91,0 millions de dollars effectuées au premier trimestre de 2016. Cette légère progression, d'un exercice sur l'autre, est attribuable à une augmentation des ventes dans les catégories des poteaux destinés aux sociétés de services publics et du bois d'œuvre à usage résidentiel, en partie contrebalancée par un recul des ventes de traverses de chemin de fer.

Coût des ventes

Le coût des ventes, incluant l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, s'est élevé à 333,1 millions de dollars, soit 83,9 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2017. En comparaison, le coût des ventes s'était établi à 342,1 millions de dollars, ou 81,3 % des ventes, pour la période de trois mois close le 31 mars 2016. Cette baisse, en dollars absolus, est essentiellement attribuable à une diminution du niveau d'activité commerciale, comme il est expliqué à la rubrique traitant des ventes, ainsi qu'à l'effet de conversion des devises, en partie contrebalancés par l'apport des acquisitions. Exprimée en pourcentage des ventes, l'augmentation du coût des ventes reflète une diminution du niveau d'activité commerciale, une baisse des prix de vente des traverses de chemin de fer ainsi qu'une répartition géographique des ventes moins avantageuse dans la catégorie des poteaux destinés aux sociétés de services publics.

La dotation aux amortissements s'est élevée à 8,2 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2017, contre 7,1 millions de dollars lors de la période correspondante de 2016.

En conséquence, le bénéfice brut s'est établi à 63,8 millions de dollars, soit 16,1 % des ventes, au premier trimestre de 2017, comparativement à 78,8 millions de dollars, ou 18,7 % des ventes, au premier trimestre de 2016.

Frais de vente et d'administration

Les frais de vente et d'administration se sont élevés à 22,8 millions de dollars au premier trimestre de 2017, comparativement à des frais de 24,0 millions de dollars au premier trimestre de 2016. Cette variation est principalement attribuable à des diminutions de la charge liée au régime de participation aux résultats et de la rémunération fondée sur des actions, de même qu'à l'effet de conversion des devises. Lors du premier trimestre de l'exercice précédent, les frais de vente et d'administration comprenaient des frais d'acquisition de 479 000 \$. 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, montant net

Le montant net de 176 000 \$ des autres pertes subies par Stella-Jones pour la période de trois mois close le 31 mars 2017 consiste essentiellement en une charge de 2,7 millions de dollars liée à des frais de transport et de distribution à payer ainsi qu'en une perte de 1,2 million de dollars découlant de la réévaluation à la valeur du marché de contrats dérivés sur le diésel et le pétrole. Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par un gain de change de 3,7 millions de dollars. Lors du précédent exercice, le montant net de 239 000 \$ des autres pertes subies par la Société résultait essentiellement d'une perte de change.

Le risque de la Société lié aux gains ou aux pertes de change résultant des fluctuations des devises découle des opérations de vente et d'achat en dollars américains effectuées par ses installations canadiennes et de la dette à long terme libellée en dollars américains détenue par 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 2017 se sont élevées à 4,8 millions de dollars, soit un niveau stable par rapport à celles engagées au premier trimestre de 2016. Cette stabilité reflète une hausse des emprunts, d'un exercice sur l'autre, par suite des acquisitions réalisées au cours des douze derniers mois, contrebalancée par 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 36,1 millions de dollars, soit 9,1 % des ventes, au premier trimestre de 2017, comparativement au résultat avant impôts de 49,8 millions de dollars, ou 11,8 % des ventes, réalisé au premier trimestre de 2016.

La charge d'impôts sur le résultat de Stella-Jones a totalisé 10,2 millions de dollars au premier trimestre de 2017, ce qui représente un taux d'imposition effectif de 28,2 %. Au premier trimestre de 2016, la charge d'impôts sur le résultat s'était établie à 14,8 millions de dollars, ce qui équivalait à un taux d'imposition effectif de 29,7 %. La baisse du taux d'imposition effectif pour le premier trimestre de 2017 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 2017 a atteint 25,9 millions de dollars, soit 0,37 \$ par action diluée, comparativement à un résultat net de 35,0 millions de dollars, ou 0,51 \$ par action diluée, lors de la période de trois mois close le 31 mars 2016.

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 :

2017

Pour le trimestre clos le	31 mars				
(en millions de dollars, sauf les données par action)	\$				
Ventes	396,9				
Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	49,1				
Résultat d'exploitation ¹	40,8				
Résultat net de la période	25,9				
Résultat par action ordinaire					
De base	0,37				
Dilué	0,37				

2016

Pour les trimestres clos les	31 mars	30 juin	30 sept.	31 déc.	Total
(en millions de dollars, sauf les données par action)	\$	\$	\$	\$	\$
Ventes	421,0	563,1	512,6	341,7	1 838,4
Résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ¹	61,7	89,9	76,3	36,9	264,8
Résultat d'exploitation ¹	54,6	83,2	67,3	28,2	233,2
Résultat net de la période	35,0	54,7	45,7	18,5	153,9
Résultat par action ordinaire					
De base	0,51	0,79	0,66	0,27	2,22
Dilué	0,51	0,79	0,66	0,27	2,22

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

- 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 : Les chiffres étant arrondis, la somme des résultats trimestriels peut ne pas correspondre exactement au 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 américains, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact important sur leur valeur. Ainsi, au 31 mars 2017, la dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien, comparativement au 31 décembre 2016 (veuillez consulter la rubrique intitulée « Taux de change » à la page 2) a pour conséquence de réduire la valeur des actifs et des passifs libellés en dollars américains, après conversion en dollars canadiens.

Actif

Au 31 mars 2017, le total de l'actif atteignait 2,00 milliards de dollars, contre 1,96 milliard de dollars au 31 décembre 2016. Cette hausse traduit essentiellement une augmentation de l'actif courant, comme il est expliqué plus bas.

La valeur des créances se chiffrait à 196,0 millions de dollars au 31 mars 2017, contre 160,8 millions de dollars au 31 décembre 2016. L'augmentation est attribuable à un accroissement des ventes vers la fin du premier trimestre de 2017, comparativement à la dernière partie du quatrième trimestre de l'exercice 2016, 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 873,4 millions de dollars au 31 mars 2017, en hausse comparativement à 854,7 millions de dollars au 31 décembre 2016. 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.

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. De plus, d'importants stocks de matière première et de produits finis sont nécessaires à certains moments de l'année afin de soutenir la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel. 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 470,4 millions de dollars au 31 mars 2017, comparativement à 467,0 millions de dollars au 31 décembre 2016. Cette augmentation est principalement liée aux achats d'immobilisations corporelles d'un montant de 11,7 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2017, en partie contrebalancés par une dotation aux amortissements de 4,4 millions de dollars pour la période et par l'incidence de la conversion de la devise locale sur les immobilisations corporelles détenues aux États-Unis.

Les valeurs des immobilisations incorporelles et du goodwill atteignaient respectivement 141,3 millions de dollars et 283,2 millions de dollars au 31 mars 2017. 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 2016, les immobilisations incorporelles et le goodwill se chiffraient respectivement à 146,3 millions de dollars et 285,6 millions de dollars. La baisse de la valeur des immobilisations incorporelles découle d'une dotation aux amortissements de 3,8 millions de dollars au cours des trois premiers mois de 2017 et de l'incidence de la conversion de la devise locale sur les immobilisations incorporelles détenues aux États-Unis. 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 2017, le total du passif de Stella-Jones atteignait 967,0 millions de dollars, en hausse par rapport à 935,5 millions de dollars au 31 décembre 2016. Cette variation reflète essentiellement une augmentation du passif courant, comme il est expliqué ci-après.

La valeur du passif courant s'établissait à 150,6 millions de dollars au 31 mars 2017, contre 122,7 millions de dollars au 31 décembre 2016. Cette variation est attribuable à une augmentation de 28,0 millions de dollars des comptes créditeurs et charges à payer résultant d'une hausse du niveau d'activité commerciale vers la fin du

premier trimestre de 2017, comparativement à la dernière portion du quatrième trimestre de 2016, 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 698,5 millions de dollars au 31 mars 2017, contre 694,4 millions de dollars au 31 décembre 2016. Cette augmentation traduit essentiellement un accroissement des besoins en fonds de roulement, qui cadre avec l'évolution saisonnière habituelle de la demande, en partie contrebalancé par l'incidence de la conversion de la devise locale sur la dette à long terme libellée en dollars américains.

Le 17 janvier 2017, la Société a réalisé un placement privé de 150,0 millions de dollars US auprès d'investisseurs américains. Au terme de ce placement privé, la Société a conclu une convention d'achat de billets prévoyant l'émission par Stella-Jones Inc. d'un billet de premier rang série A de 75,0 millions de dollars US portant intérêt à 3,54 % et payable en un seul versement à l'échéance le 17 janvier 2024, et d'un billet de premier rang série B de 75,0 millions de dollars US portant intérêt à 3,81 % et payable en un seul versement à l'échéance le 17 janvier 2027. Les billets sont non garantis et le produit tiré de leur émission a été affecté au remboursement d'une partie du montant prélevé sur la facilité de crédit renouvelable engagée de la Société. À la suite de ce remboursement, un montant de 305,2 millions de dollars était disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable engagée de 765,3 millions de dollars (575,0 millions de dollars US) de la Société au 31 mars 2017.

Capitaux propres

Les capitaux propres s'établissaient à 1,04 milliard de dollars au 31 mars 2017, comparativement à 1,03 milliard de dollars au 31 décembre 2016. Cette augmentation durant la période est attribuable à un résultat net de 25,9 millions de dollars, en partie contrebalancé par un dividende à payer de 7,6 millions de dollars et une variation défavorable de 8,6 millions de dollars de la valeur du cumul des autres éléments du résultat global résultant de l'incidence des fluctuations des devises.

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 2017	31 mars 2016
Activités d'exploitation	7,2 \$	15,8 \$
Activités de financement	5,3 \$	(10,8 \$)
Activités d'investissement	<u>(14,1 \$)</u>	<u>(5,2 \$)</u>
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie durant la période	(1,6 \$)	(0,2 \$)
Trésorerie et équivalents de trésorerie - début	<u>3,7 \$</u>	<u>7,0 \$</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie - clôture	2,1 \$	6,8 \$

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. Stella-Jones prévoit dépenser entre 30,0 millions de dollars et 35,0 millions de dollars en immobilisations corporelles au cours de l'exercice 2017, dont la moitié sera consacrée à l'amélioration de la productivité et le reste servira à soutenir les activités d'exploitation. 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 50,4 millions de dollars pour la période de trois mois close le 31 mars 2017, comparativement à 62,9 millions de dollars pour la même période en 2016. Cette diminution est principalement attribuable à une baisse du résultat net pour la période.

Les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie ont réduit les liquidités de 34,5 millions de dollars au premier trimestre de 2017. Cette situation s'explique principalement par des hausses respectives de 36,2 millions de dollars et 23,5 millions de dollars des créances et des stocks attribuables aux besoins en fonds de roulement saisonniers habituels, en partie contrebalancées par une augmentation de 21,4 millions de dollars des comptes créditeurs et charges à payer. Au premier trimestre de l'exercice 2016, les variations des éléments du fonds de roulement sans effet de trésorerie avaient nécessité des liquidités de 44,3 millions de dollars.

Les intérêts versés et les impôts sur le résultat payés ont réduit encore davantage les liquidités de 4,8 millions de dollars et 3,8 millions de dollars, respectivement, au premier trimestre de 2017. À titre comparatif, lors de la période correspondante du précédent exercice, les intérêts versés s'étaient élevés à 4,8 millions de dollars tandis que les impôts sur le résultat recouvrés s'étaient chiffrés à 2,1 millions de dollars.

En conséquence, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation se sont élevés à 7,2 millions de dollars au premier trimestre de 2017, comparativement à 15,8 millions de dollars au premier trimestre de 2016.

Les activités de financement ont généré des liquidités de 5,3 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2017. La dette à long terme a augmenté de 195,9 millions de dollars à la suite d'un placement privé réalisé le 17 janvier 2017 dont le produit a servi à rembourser une partie de la facilité de crédit renouvelable engagée de la Société. Ce remboursement a ainsi entraîné une baisse nette de 189,8 millions de dollars du montant prélevé sur la facilité de crédit renouvelable engagée. Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, les activités de financement avaient nécessité des liquidités de 10,8 millions de dollars.

Les activités d'investissement ont nécessité des liquidités de 14,1 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2017. 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 11,7 millions de dollars. Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement avaient réduit les liquidités de 5,2 millions de dollars.

Le tableau suivant présente les échéances des obligations financières au 31 mars 2017 :

(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	129,1	129,1	129,1	-	-	-
Obligations liées à la dette à long terme	698,5	825,5	27,9	58,5	508,9	230,2
Contrats de swap de taux d'intérêt	0,2	0,2	0,1	0,1	-	-
Paiements minimaux en vertu d'obligations liées à des contrats de location simple	-	85,5	24,1	32,4	14,1	14,9
Ententes de non-concurrence	7,6	8,1	1,9	2,9	2,7	0,6
Total	835,4	1 048,4	183,1	93,9	525,7	245,7

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

Au 31 mars 2017, le capital-actions de la Société était constitué de 69 320 710 actions ordinaires émises et en circulation (69 303 307 au 31 décembre 2016). Le tableau qui suit présente l'évolution du capital-actions en circulation pour la période de trois mois close le 31 mars 2017 :

Nombre d'actions (en milliers)	Période de trois mois close le 31 mars 2017
Solde au début de la période	69 303
Levée d'options d'achat d'actions	10
Régimes d'achat d'actions des employés	8
Solde à la clôture de la période	69 321

Au 3 mai 2017, le capital-actions de la Société était constitué de 69 321 243 actions ordinaires émises et en circulation.

Au 31 mars 2017, 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 45 000 (55 000 au 31 décembre 2016), dont 21 000 pouvaient être exercées (31 000 au 31 décembre 2016). Au 3 mai 2017, le nombre d'options en circulation était de 45 000, dont 21 000 d'entre elles pouvaient être exercées.

DIVIDENDES

Le 3 mai 2017, le conseil d'administration a déclaré un dividende trimestriel de 0,11 \$ par action ordinaire, payable le 27 juin 2017, aux actionnaires inscrits aux registres de la Société à la fermeture des affaires le 5 juin 2017.

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 le futur.

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 2016.

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 s'attend à un recul global des ventes de Stella-Jones durant la première moitié de 2017, comparativement à l'exercice 2016. Elle prévoit toutefois une progression dans la seconde moitié de l'année par rapport à la période correspondante de 2016. La composition des ventes et la baisse des prix dans certaines régions auront des répercussions négatives sur les marges opérationnelles.

Dans la catégorie des traverses de chemin de fer, les sociétés de chemin de fer nord-américaines continueront d'entretenir le réseau ferroviaire continental du fait que les exploitants cherchent constamment à optimiser

l'efficacité de leurs lignes. Compte tenu de la vigueur de la demande pour les traverses de chemin de fer durant la première moitié de 2016, la Société anticipe un fléchissement de la demande en 2017, par rapport aux niveaux des douze mois précédents. En outre, la baisse des prix dans la catégorie des traverses de chemin de fer aura pour effet de réduire le montant des ventes et aura une répercussion négative sur les marges opérationnelles.

Dans la catégorie des poteaux destinés aux sociétés de services publics, la demande générée par les programmes d'entretien régulier demeure relativement stable au fil du temps. Après avoir observé un ralentissement de la demande en 2016, la Société s'attend à un retour graduel à la normale dans la seconde moitié de l'exercice 2017. Les marges opérationnelles pour cette catégorie de produits devraient aussi reculer en raison de la répartition géographique des ventes.

Dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel, la Société prévoit continuer à profiter de la demande soutenue générée par les projets de nouvelles constructions et de rénovation extérieure dans les marchés résidentiels et commerciaux en Amérique du Nord.

Liquidités

Au 31 mars 2017, la Société respectait toutes les clauses restrictives relatives à sa dette et ses obligations contractuelles. Par ailleurs, au 31 mars 2017, un montant de 305,2 millions de dollars était disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable engagée de 765,3 millions de dollars (575,0 millions de dollars US) de la Société.

Les créances de la Société ont augmenté au cours des trois premiers mois de 2017 en raison d'une progression des ventes vers la fin du premier trimestre de 2017, comparativement à la dernière partie du quatrième trimestre de 2016, 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, de grands détaillants et des fournisseurs de services publics de grande envergure, ont une bonne solvabilité et peu d'antécédents de défaut de paiement.

Les stocks ont également augmenté au cours des trois premiers mois de 2017 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 2016.

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 2016.

La Société établit ses états financiers consolidés conformément aux IFRS telles qu'elles sont publiées par l'IASB et le Manuel CPA Canada, Partie I.

Pour préparer les états financiers conformément aux IFRS, la direction doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur les montants déclarés de l'actif et du passif ainsi que sur la divulgation d'éléments d'actif et de passif éventuels aux dates des états financiers, de même que sur les montants des produits et des charges déclarés au cours des périodes visées. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations et

parfois de façon importante. Les estimations sont revues périodiquement et, si nécessaire, des ajustements sont comptabilisés 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 2017, 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 2017.

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 2017 au 31 mars 2017 ayant eu, ou étant raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur les CIIF de la Société.

PERSPECTIVES

Compte tenu des conditions actuelles du marché, la direction s'attend à un recul global des ventes de Stella-Jones durant la première moitié de 2017, comparativement à l'exercice 2016. Elle prévoit toutefois une progression dans la seconde moitié de l'année par rapport à la période correspondante de 2016. La composition des ventes et la baisse des prix dans certaines régions auront des répercussions négatives sur les marges opérationnelles.

Dans la catégorie des traverses de chemin de fer, les sociétés de chemin de fer nord-américaines continueront d'entretenir le réseau ferroviaire continental du fait que les exploitants cherchent constamment à optimiser l'efficacité de leurs lignes. Compte tenu de la vigueur de la demande pour les traverses de chemin de fer durant la première moitié de 2016, la Société anticipe un fléchissement de la demande en 2017, par rapport aux niveaux des douze mois précédents. En outre, la baisse des prix dans la catégorie des traverses de chemin de fer aura pour effet de réduire le montant des ventes et aura une répercussion négative sur les marges opérationnelles.

Dans la catégorie des poteaux destinés aux sociétés de services publics, la demande générée par les programmes d'entretien régulier demeure relativement stable au fil du temps. Après avoir observé un ralentissement de la demande en 2016, la Société s'attend à un retour graduel à la normale dans la seconde moitié de l'exercice 2017. Les marges opérationnelles pour cette catégorie de produits devraient aussi reculer en raison de la répartition géographique des ventes.

Dans la catégorie du bois d'œuvre à usage résidentiel, la Société prévoit continuer à profiter de la demande soutenue générée par les projets de nouvelles constructions et de rénovation extérieure dans les marchés résidentiels et commerciaux en Amérique du Nord.

Stella-Jones est l'un des plus importants fournisseurs nord-américains de produits industriels en bois traité et, de ce fait, compte mettre 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 d'occasions de marché dans l'ensemble des catégories de produits. 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 prend les mesures nécessaires afin d'ajuster ses niveaux de production, optimiser la productivité de ses activités et réduire ses coûts dans l'ensemble de l'organisation. Par ailleurs, la Société continuera à se concentrer sur l'intégration de ses récentes acquisitions et l'augmentation de la cadence de production de sa nouvelle usine de Cameron, au Wisconsin. 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 du fait que la direction estime que les facteurs fondamentaux de chaque catégorie de produits demeureront robustes. La situation financière solide de Stella-Jones lui permettra de poursuivre sa recherche d'occasions d'élargir encore davantage sa présence dans ses principaux marchés. 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 3 mai 2017