

# À NOS ACTIONNAIRES

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

- Ventes de 1 275 M\$  
(par rapport à 1 230 M\$ au T1 2019 (+4 %) et 1 180 M\$ au T2 2018 (+8 %))
- Tel que divulgué (incluant les éléments spécifiques)
  - Bénéfice d'exploitation de 82 M\$  
(par rapport à 72 M\$ au T1 2019 (+14 %) et à 73 M\$ au T2 2018 (+12 %))
  - Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA)<sup>1</sup> de 154 M\$  
(par rapport à 139 M\$ au T1 2019 (+11 %) et à 131 M\$ au T2 2018 (+18 %))
  - Bénéfice net par action de 0,33 \$  
(par rapport à 0,26 \$ au T1 2019 et à 0,28 \$ au T2 2018)
- Ajusté (excluant les éléments spécifiques)<sup>1</sup>
  - Bénéfice d'exploitation de 84 M\$  
(par rapport à 68 M\$ au T1 2019 (+24 %) et à 76 M\$ au T2 2018 (+11 %))
  - BEAA de 156 M\$  
(par rapport à 135 M\$ au T1 2019 (+16 %) et à 134 M\$ au T2 2018 (+16 %))
  - Bénéfice net par action de 0,28 \$  
(par rapport à 0,14 \$ au T1 2019 et à 0,30 \$ au T2 2018)
- Dette nette<sup>1</sup> de 1 861 M\$ au 30 juin 2019 (par rapport à 1 878 M\$ au 31 mars 2019) et un ratio de dette nette sur BEAA ajusté<sup>1</sup> de 3,3x sur une base pro-forma<sup>2</sup>.

## SOMMAIRE FINANCIER

### RENSEIGNEMENTS CONSOLIDÉS CHOISIS

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action)	T2 2019	T1 2019	T2 2018
Ventes	1 275	1 230	1 180
<b>Tel que divulgué</b>			
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) <sup>1</sup>	154	139	131
Bénéfice d'exploitation	82	72	73
Bénéfice net	31	24	27
par action	0,33 \$	0,26 \$	0,28 \$
<b>Ajusté<sup>1</sup></b>			
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA)	156	135	134
Bénéfice d'exploitation	84	68	76
Bénéfice net	26	13	29
par action	0,28 \$	0,14 \$	0,30 \$
Marge (BEAA)	12,2 %	11,0 %	11,4 %

### BEAA PAR SECTEUR, tel que divulgué

(en millions de dollars canadiens)	T2 2019	T1 2019	T2 2018
<b>Produits d'emballage</b>			
Carton-caisse	114	111	102
Carton plat Europe	30	29	30
Produits spécialisés	13	11	9
<b>Papiers tissu</b>	17	4	7
Activités corporatives	(20)	(16)	(17)
<b>BEAA tel que divulgué</b>	154	139	131

<sup>1</sup> Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.

<sup>2</sup> Ces données comprennent les douze derniers mois des acquisitions de 2018 sur une base pro forma et l'impact de l'adoption de la norme IFRS 16 sur une base annualisée au 30 juin 2019.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

## BEAA AJUSTÉ PAR SECTEUR<sup>1</sup>

(en millions de dollars canadiens)

	T2 2019	T1 2019	T2 2018
<b>Produits d'emballage</b>			
Carton-caisse	113	104	105
Carton plat Europe	30	29	30
Produits spécialisés	13	12	9
<b>Papiers tissu</b>	18	9	7
Activités corporatives	(18)	(19)	(17)
<b>BEAA ajusté</b>	<b>156</b>	<b>135</b>	<b>134</b>

Cascades a affiché un chiffre d'affaires et un BEAA ajusté records qui correspondent aux attentes pour le deuxième trimestre. Conjugués au bon rendement opérationnel de tous nos secteurs d'activité durant cette période, les résultats du secteur Papiers tissu ont été favorisés par un coût des intrants et des prix de vente favorables ainsi que par une meilleure efficacité opérationnelle, notamment à l'usine de St. Helens, en Oregon. Le rendement du secteur Emballage Carton-caisse rend compte des coûts favorables des grades bruns recyclés et d'une bonne souplesse opérationnelle dans un contexte de fléchissement de la demande et de pression sur les prix, tandis que les secteurs Carton plat Europe et Produits spécialisés ont profité des récentes acquisitions d'entreprises.

Sur le plan stratégique, nous avons annoncé l'acquisition de la majorité des actifs de la compagnie Orchids Paper Products au début de juillet. Cette transaction offre à notre segment Papiers tissu d'intéressantes possibilités d'optimisation tout en renforçant la base opérationnelle des activités liées aux produits de consommation de ce secteur aux États-Unis. En outre, l'ajout de ces actifs accélérera la modernisation de notre secteur Papiers tissu, appuiera les efforts que nous déployons pour améliorer la qualité des produits que nous fabriquons et consolidera nos initiatives visant à soutenir la croissance de nos clients et celle de ce secteur. Pour ce qui est du secteur Carton-caisse, l'analyse du projet de conversion de l'usine de Bear Island, en Virginie, progresse bien. Nous prendrons du temps additionnel pour déterminer la structure optimale qui nous permettra de réaliser avec succès le projet, tout en minimisant les risques. Nous devrions être en mesure de fournir de plus amples renseignements d'ici la fin de l'année.

Finalement, nous sommes fiers d'annoncer que nous augmentons notre dividende trimestriel, passant de 0,04 \$ à 0,08 \$ par action. Cette décision se justifie grâce à notre base d'actifs et à notre performance financière plus solides. Nous mettons tout en oeuvre afin de prioriser nos investissements en capital ainsi que réduire notre endettement dans le cadre de notre allocation du capital. Nous croyons que cette augmentation du dividende trimestriel, qui représente approximativement 15 M \$ annuellement, n'aura aucune incidence sur la flexibilité financière de la Société de continuer à se concentrer sur ces priorités pour la création de valeur pour nos actionnaires. De plus, cette augmentation permettra à nos actionnaires de bénéficier d'un rendement supérieur sur leur investissement davantage comparable avec l'industrie.



MARIO PLOURDE  
Président et chef de la direction  
Le 8 août 2019

<sup>1</sup> Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

## NOTRE ENTREPRISE

Fondée en 1964 à Kingsley Falls, au Québec, Cascades inc. est une entreprise spécialisée dans la production, la transformation et la commercialisation de produits d'emballage et de papiers tissu composés principalement de fibres recyclées. La Société a été mise sur pied par les frères Lemaire, qui étaient déjà convaincus qu'une entreprise suivant les principes du développement durable, de la réutilisation, de la récupération et du recyclage pourrait réussir et être profitable. Après plus de 50 ans d'activité, Cascades est devenue une multinationale de près de 100 unités de production<sup>1</sup> et compte plus de 11 700 employés répartis entre le Canada, les États-Unis et l'Europe. La Société exerce ses activités dans les quatre secteurs suivants :

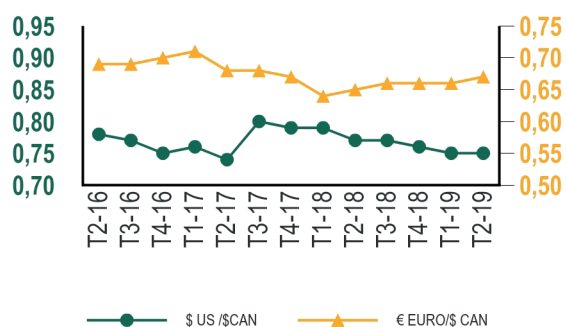
(Secteurs)	Nombre d'unités <sup>1</sup>	Ventes T2 2019 <sup>2</sup> (en M\$)	Bénéfice d'exploitation avant amortissement du T2 2019 (BEAA) <sup>2</sup> (en M\$)	BEAA ajusté du T2 2019 <sup>2,4</sup> (en M\$)	Marge BEAA T2 2019 ajusté (%)
<b>PRODUITS D'EMBALLAGE</b>					
Carton-caisse	26	462	114	113	24 %
Carton plat Europe <sup>3</sup>	7	270	30	30	11 %
Produits spécialisés	39	193	13	13	7 %
<b>PAPIERS TISSU</b>	19	377	17	18	5 %

## FACTEURS CLÉS

Les résultats de Cascades peuvent être influencés par la variation des éléments suivants :

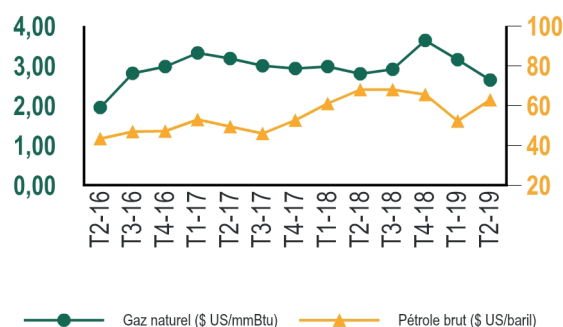
### TAUX DE CHANGE

La valeur moyenne du dollar canadien est demeurée stable séquentiellement par rapport au dollar américain et s'est appréciée de 1 % par rapport à l'euro au deuxième trimestre de 2019. Par rapport à la même période de l'année passée, la valeur moyenne de la devise canadienne a diminué de 3 % comparativement à la devise américaine et s'est appréciée de 2 % par rapport à l'euro.



### COÛTS DE L'ÉNERGIE

Durant le trimestre, le prix moyen du gaz naturel a diminué de 16 % séquentiellement et de 6 % comparativement à la même période de l'année passée. En ce qui concerne le pétrole, le prix moyen était en hausse de 20 % séquentiellement et était en baisse de 8 % par rapport au même trimestre de 2018.



	2017					2018					2019		
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	TOTAL
<b>\$ US/\$ CAN - moyenne</b>	0,76 \$	0,74 \$	0,80 \$	0,79 \$	0,77 \$	0,79 \$	0,77 \$	0,77 \$	0,76 \$	0,77 \$	0,75 \$	0,75 \$	0,75 \$
<b>\$ US/\$ CAN - taux de clôture</b>	0,75 \$	0,77 \$	0,80 \$	0,80 \$	0,80 \$	0,78 \$	0,76 \$	0,77 \$	0,73 \$	0,73 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,76 \$
<b>€ EURO/\$ CAN - moyenne</b>	0,71 \$	0,68 \$	0,68 \$	0,67 \$	0,68 \$	0,64 \$	0,65 \$	0,66 \$	0,66 \$	0,65 \$	0,66 \$	0,67 \$	0,66 \$
<b>€ EURO/\$ CAN - taux de clôture</b>	0,70 \$	0,68 \$	0,68 \$	0,66 \$	0,66 \$	0,63 \$	0,65 \$	0,67 \$	0,64 \$	0,64 \$	0,67 \$	0,67 \$	0,67 \$
<b>Gaz naturel Henry Hub - \$ US/mmBtu</b>	3,32 \$	3,18 \$	3,00 \$	2,93 \$	3,11 \$	2,98 \$	2,80 \$	2,91 \$	3,64 \$	3,09 \$	3,15 \$	2,64 \$	2,90 \$

Source : Bloomberg

- Incluant les entreprises associées et coentreprises.
- Excluant les entreprises associées et coentreprises non consolidées aux résultats. Veuillez consulter à la Note 8 des états financiers consolidés audités de 2018 pour plus de détails sur les entreprises associées et les coentreprises.
- Avec notre participation dans Reno de Medici, S.p.A., une société publique dont les actions se transigent aux bourses de Madrid et de Milan.
- Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour un rapprochement complet des montants.

## PRIX DE MARCHÉ HISTORIQUES DES PRINCIPAUX PRODUITS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES

	2017	2018				2019		T2 2019 vs T2 2018		T2 2019 vs T1 2019		
	Année	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	Variation	%	Variation	%
Les indices servent uniquement à indiquer une tendance. Ils peuvent différer de nos prix de vente ou d'achat réels.												
<b>Prix de vente (moyenne)</b>												
<b>PRODUITS D'EMBALLAGE</b>												
<b>Carton-caisse (\$ US/tonne courte)</b>												
Papier doublure kraft non blanchi, 42 lb, Est des É.-U. (marché libre)	693	722	755	755	755	747	752	735	(20)	(3) %	(17)	(2) %
Papier médium semi-chimique, 26 lb, Est des É.-U. (marché libre)	592	637	670	670	670	662	650	640	(30)	(4) %	(10)	(2) %
<b>Carton plat Europe (euros/tonne métrique)</b>												
Indice du carton gris doublé blanc recyclé (WLC) <sup>1</sup>	672	678	673	673	673	674	672	672	(1)	—	—	—
Indice du carton plat duplex couché vierge (FBB) <sup>2</sup>	1 031	1 072	1 072	1 072	1 072	1 072	1 117	1 117	45	4 %	—	—
<b>Produits spécialisés (\$ US/tonne courte)</b>												
Carton plat recyclé non couché - copeaux flexibles, 20 pt (Série B)	645	643	680	730	730	696	730	730	50	7 %	—	—
<b>PAPIERS TISSU (\$ US/tonne courte)</b>												
Bobines mères, fibres recyclées (officiel)	1 043	1 072	1 087	1 102	1 112	1 093	1 151	1 164	77	7 %	13	1 %
Bobines mères, fibres vierges (officiel)	1 323	1 366	1 388	1 404	1 422	1 395	1 441	1 444	56	4 %	3	—
<b>Prix des matières premières (moyenne)</b>												
<b>PAPIER RECYCLÉ</b>												
<b>Amérique du Nord (\$ US/tonne courte)</b>												
Papiers résidentiels triés, n° 56 (SRP - moyenne du Nord-Est)	79	59	31	28	28	36	24	16	(15)	(48) %	(8)	(33) %
Boîtes de cartonnage ondulé, n° 11 (OCC - moyenne du Nord-Est)	138	92	71	68	68	74	61	40	(31)	(44) %	(21)	(34) %
Papiers de bureau triés, n° 37 (SOP - moyenne du Nord-Est)	169	165	193	210	203	193	183	140	(53)	(27) %	(43)	(23) %
<b>Europe (euros/tonne métrique)</b>												
Indice des papiers et cartons mixtes récupérés <sup>3</sup>	142	111	99	103	106	105	98	86	(13)	(13) %	(12)	(12) %
<b>PÂTE VIERGE (\$ US/tonne métrique)</b>												
Pâte kraft de résineux blanchie, nordique, Canada	1 105	1 233	1 310	1 377	1 428	1 342	1 380	1 292	(18)	(1) %	(88)	(6) %
Pâte kraft de feuillus blanchie, mixte, Canada/ É.-U.	958	1 077	1 125	1 192	1 213	1 152	1 180	1 100	(25)	(2) %	(80)	(7) %

Sources: RISI et Cascades.

- 1 L'indice Cascades des prix de vente du carton gris doublé blanc recyclé est basé sur des indices publiés et représente une approximation des prix de vente des grades de produits recyclés de Cascades en Europe. Il est pondéré sur une base géographique et a été rééquilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2018.
- 2 L'indice Cascades des prix de vente du carton plat duplex couché vierge est basé sur des indices publiés et représente une approximation des prix de vente des grades de produits vierges de Cascades en Europe. Il est pondéré sur une base géographique et a été rééquilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2018.
- 3 L'indice Cascades des prix des papiers et cartons mixtes de récupération est basé sur des indices publiés et représente une approximation des prix payés pour les papiers recyclés par Cascades en Europe. Il est pondéré sur une base géographique, en fonction de notre approvisionnement en fibres recyclées, et a été rééquilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

# INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX IFRS

## ÉLÉMENTS SPÉCIFIQUES

La Société compose avec certains éléments spécifiques qui ont une incidence positive ou négative sur ses résultats d'exploitation. Nous croyons qu'il est pertinent d'informer les lecteurs de leur existence, car ils permettent de mieux mesurer la performance et de comparer les résultats d'exploitation et la liquidité de la Société de façon analogue entre les périodes nonobstant ces éléments spécifiques. La Direction croit que ces éléments spécifiques ne sont pas nécessairement le reflet de ses opérations régulières quant à la mesure et à la comparaison de sa performance et de ses perspectives. Notre définition des éléments spécifiques peut différer de celle d'autres sociétés et certains d'entre eux peuvent survenir de nouveau dans le futur et pourraient réduire nos liquidités disponibles.

Les éléments spécifiques incluent, notamment et de façon non exhaustive, les baisses (reprises) de valeur d'actifs, les frais ou gains de restructuration, les pertes sur le refinancement et le rachat de la dette à long terme, les renversements ou provisions d'actifs d'impôts futurs, les primes payées sur rachat de dette à long terme, les gains ou pertes sur cession ou acquisition d'unités d'exploitation, les gains ou pertes sur la part des résultats des entreprises associées et des coentreprises, les gains ou pertes non réalisés sur des instruments financiers pour lesquels la comptabilité de couverture ne peut s'appliquer, les gains ou pertes non réalisés sur des swaps de taux d'intérêt, les gains ou pertes de change sur la dette à long terme et les instruments financiers, les éléments spécifiques inclus dans les activités abandonnées et tout autre élément significatif de nature inhabituelle, non monétaire ou non récurrente.

## ÉLÉMENTS SPÉCIFIQUES INCLUS DANS LE BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT ET DANS LE BÉNÉFICE NET

La Société a enregistré les éléments spécifiques suivants durant les premiers semestres de 2019 et de 2018 :

### GAIN SUR ACQUISITIONS, CESSIONS ET AUTRES

#### 2019

Au deuxième trimestre, une provision environnementale de 4 M\$ liée à une usine vendue et pour laquelle la Société a conservé une responsabilité environnementale a été enregistrée par les Activités corporatives. Ce secteur a également engagé des frais totalisant 4 M\$ dans le cadre de l'acquisition d'Orchids. Voir la section "Faits Saillants" et la Note 11 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour plus de détails. Finalement, les Activités corporatives ont enregistré un gain de 5 M\$ à la suite du règlement d'un litige en lien avec une inondation survenue il y a plusieurs années dans notre usine de papiers fins de St-Jérôme qui a été vendue depuis.

Au premier trimestre, le locataire de nos installations situées à Bear Island, en Virginie, a mis fin au bail. Ainsi, le secteur du carton-caisse a comptabilisé un gain de 10 M\$ à la suite du renversement de passifs relatifs au contrat de location favorable et à des sommes prévues pour l'entretien du site.

#### 2018

Au premier trimestre de 2018, le secteur de l'emballage carton-caisse a conclu la vente du bâtiment et du terrain de son usine de Maspeth, dans l'État de New York, et a généré un gain de 66 M\$, déduction faite des charges relatives aux obligations liées à la mise hors service des immobilisations de 2 M\$.

### BAISSE DE VALEUR ET FRAIS DE RESTRUCTURATION

#### 2019

À la suite de la fin du bail de location de nos installations de Bear Island, en Virginie, par le locataire, le secteur du carton-caisse a enregistré une baisse de valeur de 3 M\$ sur des actifs qui ne seront plus utilisés dans le futur.

Au premier trimestre, le secteur des produits spécialisés a enregistré des frais de restructuration de 1 M\$ à la suite de la fermeture de son usine de fabrication d'endos pour couvre-plancher de Trois-Rivières, au Québec.

Au premier trimestre, le secteur des papiers tissu a comptabilisé une baisse de valeur de 1 M\$ sur certains équipements en plus de frais de restructuration de 4 M\$ reliés à la fermeture à venir de deux usines de fabrication de papier tissu en Ontario et de changements au sein de la haute direction. Au deuxième trimestre, le secteur a ajouté un autre 1 M\$ de frais de restructuration relativement à la fermeture de ces machines à papier.

## **INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS**

Au cours du premier semestre de 2019, la Société a enregistré un gain non réalisé de 5 M\$ (gain de 2 M\$ au deuxième trimestre), comparativement à une perte non réalisée de 7 M\$ pour la même période de 2018 (perte de 3 M\$ au deuxième trimestre) sur des instruments financiers qui ne sont pas désignés aux fins de la comptabilité de couverture.

## **SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT ET RÉÉVALUATION À LA JUSTE VALEUR D'UNE OPTION**

Au premier semestre de 2019, la Société a enregistré un gain non réalisé de 6 M\$ (6 M\$ au deuxième trimestre) sur la réévaluation à la juste valeur d'une option unique octroyée à White Birch pour acquérir un intérêt pouvant atteindre jusqu'à 10 % dans le projet d'usine de fabrication de carton-caisse Bear Island.

Au cours du premier semestre de 2018, la Société a enregistré un gain non réalisé de 1 M\$ (gain de 1 M\$ au deuxième trimestre), relativement à des swaps de taux d'intérêt qui sont inclus dans les frais de financement.

## **GAIN DE CHANGE SUR LA DETTE À LONG TERME ET SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS**

Au cours du premier semestre de 2019, la Société a enregistré un gain de 7 M\$ (gain de 1 M\$ au deuxième trimestre) sur sa dette libellée en dollars américains et sur les instruments financiers connexes comparativement à un gain de 1 M\$ (nul au deuxième trimestre) pour la même période de 2018. Ce montant inclut un gain de 3 M\$ au cours du premier semestre de 2019 (nul au deuxième trimestre), comparativement à un gain de 2 M\$ pour la même période de 2018 (gain de 2 M\$ au deuxième trimestre), sur notre dette à long terme en dollars américains, déduction faite des activités de couverture des investissements nets aux États-Unis et en Europe et des contrats de change désignés comme instruments de couverture, le cas échéant. Cela inclut également un gain de 4 M\$ au cours du premier semestre de 2019 (gain de 1 M\$ au deuxième trimestre) comparativement à une perte de 1 M\$ pour la même période de 2018 (perte de 2 M\$ au deuxième trimestre), sur des contrats de change non désignés aux fins de la comptabilité de couverture.

## **GAIN SUR RÉÉVALUATION À LA JUSTE VALEUR DE PLACEMENTS**

### **2018**

Notre secteur carton plat Europe a complété l'acquisition de PAC Service S.p.A. et a comptabilisé un gain de 5 M\$ au premier trimestre sur la réévaluation de sa participation déjà détenue. Cet élément est présenté au poste « Gain sur réévaluation à la juste valeur de placements » dans l'état des résultats consolidés.

## **RAPPROCHEMENT DES MESURES NON CONFORMES AUX IFRS**

Afin de fournir plus de renseignements en vue d'évaluer la performance de la Société, l'information financière incluse dans cette section renferme des données qui ne sont pas des mesures de performance définies par les normes IFRS ("mesures non conformes aux IFRS"), qui sont également calculées sur une base ajustée afin d'exclure les éléments spécifiques. Nous croyons que le fait de fournir certaines mesures clés de performance ainsi que des mesures non conformes aux IFRS est utile aussi bien pour la Direction que pour les investisseurs, car elles fournissent des renseignements additionnels permettant de mesurer la performance et la situation financière de la Société. Cela ajoute également de la transparence et de la clarté à l'information financière. Les mesures non conformes aux IFRS suivantes sont utilisées dans nos divulgations financières :

- Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) : utilisé pour évaluer la performance opérationnelle et la contribution de chaque secteur en excluant la charge d'amortissement. Le BEAA est largement utilisé par les investisseurs comme mesure afin d'évaluer la capacité d'une société à contracter et rembourser de la dette.
- BEAA ajusté : utilisé pour mesurer la performance opérationnelle et la contribution de chaque secteur sur une base comparable.
- Bénéfice d'exploitation ajusté : utilisé pour mesurer la performance opérationnelle de chaque secteur sur une base comparable.
- Bénéfice net ajusté : utilisé pour mesurer la performance financière sur une base consolidée et comparable.
- Flux de trésorerie disponibles ajustés : utilisés pour mesurer la capacité de générer des flux de trésorerie suffisants afin de respecter les engagements financiers et/ou d'engager des dépenses discrétionnaires, comme des rachats d'actions, une hausse des dividendes ou des investissements stratégiques.
- Ratio de la dette nette sur le BEAA ajusté : utilisé pour mesurer la performance de la Société sur le crédit et évaluer le levier financier.
- Ratio pro forma de la dette nette sur le BEAA ajusté : utilisé afin de mesurer la performance de la Société sur la base du crédit et d'évaluer le levier financier sur une base comparative incluant les acquisitions et dispositions d'entreprises significatives, le cas échéant.

Les mesures non conformes aux IFRS proviennent essentiellement des états financiers consolidés, mais n'ont pas de définition prescrite par les IFRS. Ces mesures comportent des limites sur une base analytique et ne doivent pas être considérées de façon isolée ou comme un substitut à une analyse de nos résultats divulgués conformément aux normes IFRS. De plus, nos définitions des mesures non conformes aux IFRS peuvent différer de celles d'autres sociétés. Toute modification ou reformulation peut avoir une incidence significative.

Le rapprochement du bénéfice (perte) d'exploitation au BEAA, au BEAA ajusté et au bénéfice (perte) d'exploitation ajusté est présenté par secteur dans les tableaux ci-dessous :

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2019

(en millions de dollars canadiens)	Carton-caisse	Carton plat Europe	Produits spécialisés	Papiers tissu	Activités corporatives	Consolidé
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>	<b>84</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>(28)</b>	<b>82</b>
Amortissement	30	11	7	16	8	72
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement</b>	<b>114</b>	<b>30</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>(20)</b>	<b>154</b>
Éléments spécifiques :						
Perte sur acquisitions, cessions et autres	—	—	—	—	3	3
Frais de restructuration	—	—	—	1	—	1
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	(1)	—	—	—	(1)	(2)
	(1)	—	—	1	2	2
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement ajusté</b>	<b>113</b>	<b>30</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>(18)</b>	<b>156</b>
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation ajusté</b>	<b>83</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>(26)</b>	<b>84</b>

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2018

(en millions de dollars canadiens)	Carton-caisse	Carton plat Europe	Produits spécialisés	Papiers tissu	Activités corporatives	Consolidé
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>	<b>82</b>	<b>22</b>	<b>4</b>	<b>(9)</b>	<b>(26)</b>	<b>73</b>
Amortissement	20	8	5	16	9	58
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement</b>	<b>102</b>	<b>30</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>(17)</b>	<b>131</b>
Éléments spécifiques :						
Perte non réalisée sur instruments financiers dérivés	3	—	—	—	—	3
	3	—	—	—	—	3
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement ajusté</b>	<b>105</b>	<b>30</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>(17)</b>	<b>134</b>
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation ajusté</b>	<b>85</b>	<b>22</b>	<b>4</b>	<b>(9)</b>	<b>(26)</b>	<b>76</b>

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2019

(en millions de dollars canadiens)	Carton-caisse	Carton plat Europe	Produits spécialisés	Papiers tissu	Activités corporatives	Consolidé
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>	168	37	9	(7)	(53)	154
Amortissement	57	22	15	28	17	139
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement</b>	225	59	24	21	(36)	293
Éléments spécifiques :						
Perte (gain) sur acquisitions, cessions et autres	(10)	—	—	—	3	(7)
Baisse de valeur	3	—	—	1	—	4
Frais de restructuration	—	—	1	5	—	6
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	(1)	—	—	—	(4)	(5)
	(8)	—	1	6	(1)	(2)
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement ajusté</b>	217	59	25	27	(37)	291
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation ajusté</b>	160	37	10	(1)	(54)	152

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2018

(en millions de dollars canadiens)	Carton-caisse	Carton plat Europe	Produits spécialisés	Papiers tissu	Activités corporatives	Consolidé
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>	203	41	6	(11)	(54)	185
Amortissement	40	17	10	31	15	113
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement</b>	243	58	16	20	(39)	298
Éléments spécifiques :						
Gain sur acquisitions, cessions et autres	(66)	—	—	—	—	(66)
Perte non réalisée sur instruments financiers dérivés	5	—	—	—	2	7
	(61)	—	—	—	2	(59)
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement ajusté</b>	182	58	16	20	(37)	239
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation ajusté</b>	142	41	6	(11)	(52)	126

Le tableau suivant rapproche le bénéfice net, selon les IFRS, avec le bénéfice d'exploitation, le bénéfice d'exploitation ajusté ainsi que le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté :

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2019	2018	2019	2018
<b>Bénéfice net pour la période attribuable aux actionnaires</b>	31	27	55	88
Bénéfice net attribuable aux actionnaires sans contrôle	9	10	18	21
Charge d'impôts sur les résultats	10	16	18	40
Gain sur réévaluation à la juste valeur de placements	—	—	—	(5)
Part des résultats des entreprises associées et coentreprises	(2)	(3)	(4)	(4)
Gain de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	(1)	—	(7)	(1)
Frais de financement et intérêts sur avantages du personnel et autres passifs	35	23	74	46
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	82	73	154	185
Éléments spécifiques :				
Perte (gain) sur acquisitions, cessions et autres	3	—	(7)	(66)
Baisse de valeur	—	—	4	—
Frais de restructuration	1	—	6	—
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	(2)	3	(5)	7
	2	3	(2)	(59)
<b>Bénéfice d'exploitation ajusté</b>	84	76	152	126
Amortissement	72	58	139	113
<b>Bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté</b>	156	134	291	239

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).



Le tableau suivant rapproche le bénéfice net ainsi que le bénéfice net par action, selon les IFRS, et le bénéfice net ajusté ainsi que le bénéfice net ajusté par action :

	BÉNÉFICE NET				BÉNÉFICE NET PAR ACTION <sup>1</sup>			
	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ordinaire)								
<b>Selon les IFRS</b>	<b>31</b>	27	<b>55</b>	88	<b>0,33 \$</b>	0,28 \$	<b>0,59 \$</b>	0,93 \$
Éléments spécifiques :								
Perte (gain) sur acquisitions, cessions et autres	3	—	(7)	(66)	0,03 \$	—	(0,08) \$	(0,51) \$
Baisse de valeur	—	—	4	—	—	—	0,03 \$	—
Frais de restructuration	1	—	6	—	0,01 \$	—	0,05 \$	—
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	(2)	3	(5)	7	(0,02) \$	0,03 \$	(0,04) \$	0,06 \$
Gain non réalisé sur swaps de taux d'intérêt	(6)	(1)	(6)	(1)	(0,06) \$	(0,01) \$	(0,06) \$	(0,01) \$
Gain de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	(1)	—	(7)	(1)	(0,01) \$	—	(0,07) \$	(0,01) \$
Gain sur réévaluation à la juste valeur de placements	—	—	—	(5)	—	—	—	(0,03) \$
Effet d'impôt sur les éléments spécifiques, autres ajustements relatifs à l'impôt et attribuable aux actionnaires sans contrôle <sup>1</sup>	—	—	(1)	19	—	—	—	—
	(5)	2	(16)	(47)	(0,05) \$	0,02 \$	(0,17) \$	(0,50) \$
<b>Ajusté</b>	<b>26</b>	29	<b>39</b>	41	<b>0,28 \$</b>	0,30 \$	<b>0,42 \$</b>	0,43 \$

<sup>1</sup> Les éléments spécifiques par action ordinaire sont calculés sur une base après impôt et excluant la portion attribuable aux actionnaires sans contrôle. Les montants par action de la ligne "Effet d'impôt sur les éléments spécifiques, autres ajustements relatifs à l'impôt et attribuable aux actionnaires sans contrôle" incluent seulement l'effet des ajustements d'impôt.

Le tableau suivant rapproche les flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation et le bénéfice d'exploitation ainsi que le bénéfice d'exploitation avant amortissement :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2019	2018	2019	2018
(en millions de dollars canadiens)				
<b>Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation</b>	<b>88</b>	116	<b>140</b>	154
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	36	(5)	66	26
Amortissement	(72)	(58)	(139)	(113)
Impôts payés (reçus) nets	2	1	2	(2)
Frais de financement nets payés	16	18	59	55
Gain (perte) sur acquisitions, cessions et autres	(3)	—	6	66
Baisse de valeur et frais de restructuration	—	—	(5)	—
Gain (perte) non réalisé sur instruments financiers dérivés	2	(3)	5	(7)
Dividendes reçus, avantages du personnel et autres	13	4	20	6
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>82</b>	73	<b>154</b>	185
Amortissement	72	58	139	113
<b>Bénéfice d'exploitation avant amortissement</b>	<b>154</b>	131	<b>293</b>	298

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Le tableau suivant rapproche les flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation et les flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation (excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement) ainsi que les flux de trésorerie ajustés générés par les activités d'exploitation. Il rapproche également les flux de trésorerie ajustés générés par les activités d'exploitation aux flux de trésorerie ajustés disponibles, calculés également sur la base par action.

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ou lorsque mentionné autrement)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2019	2018	2019	2018
<b>Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation</b>	<b>88</b>	116	<b>140</b>	154
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	36	(5)	66	26
<b>Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation (excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement)</b>	<b>124</b>	111	<b>206</b>	180
Éléments spécifiques, après déduction des impôts exigibles s'il y a lieu :				
Frais de restructuration	1	—	4	—
<b>Flux de trésorerie ajustés générés par les activités d'exploitation</b>	<b>125</b>	111	<b>210</b>	180
Dépenses en capital et autres actifs <sup>1</sup> et paiements en vertu de contrats de location-financement, déduction faite des dispositions de 81 M\$ au T1 2018	(64)	(72)	(140)	(81)
Dividendes payés aux actionnaires de la Société et aux actionnaires sans contrôle	(9)	(12)	(17)	(18)
<b>Flux de trésorerie ajustés disponibles</b>	<b>52</b>	27	<b>53</b>	81
<b>Flux de trésorerie ajustés disponibles par action</b>	<b>0,56 \$</b>	0,29 \$	<b>0,57 \$</b>	0,85 \$
<b>Nombre moyen pondéré de base d'actions ordinaires en circulation</b>	<b>93 636 771</b>	94 638 464	<b>93 900 400</b>	94 824 718

<sup>1</sup> Excluant la hausse des investissements

Le tableau suivant rapproche la dette totale et la dette nette au ratio de dette nette sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté (BEAA ajusté) :

(en millions de dollars canadiens)	30 juin 2019	31 décembre 2018
Dette à long terme	1 866	1 821
Partie à court terme de la dette à long terme	77	55
Emprunts et avances bancaires	16	16
<b>Dette totale</b>	<b>1 959</b>	1 892
Moins : Trésorerie et équivalents de trésorerie	98	123
<b>Dette nette</b>	<b>1 861</b>	1 769
BEAA ajusté (douze derniers mois)	541	489
<b>Ratio dette nette / BEAA ajusté</b>	<b>3,4</b>	3,6
<b>Ratio dette nette / BEAA ajusté sur une base pro-forma<sup>1</sup></b>	<b>3,3</b>	3,5

<sup>1</sup> BEAA ajusté pro forma de 562 M\$ pour le deuxième trimestre de 2019 et de 505 M\$ pour 2018 incluant les regroupements d'entreprises sur la base des douze derniers mois et l'impact annualisé de l'adoption de la norme IFRS 16 - Contrats de location pour 2019.

# ANALYSE DE LA DIRECTION

## REVUE FINANCIÈRE - 2018

Les résultats de 2018 reflètent de fortes ventes pour nos secteurs du carton-caisse, des papiers tissu et du carton plat Europe. Sur une base consolidée, les ventes ont atteint 4 649 M\$ en 2018, comparativement à 4 321 M\$ en 2017. Cette hausse s'explique surtout par les regroupements d'entreprises réalisés au sein de nos secteurs du carton plat Europe et des produits spécialisés, et par l'amélioration de l'assortiment des produits vendus et des prix de vente pour tous nos secteurs. En excluant les regroupements d'entreprises, les volumes d'expéditions ont été en baisse pour nos trois secteurs de l'emballage, effet ayant été en grande partie contrebalancé par une hausse notable des volumes au sein de notre secteur des papiers tissu. Tandis que le taux de change plus favorable a contribué positivement aux résultats du secteur du carton plat Europe, le sous-secteur de la récupération et du recyclage du secteur des produits spécialisés a généré des ventes à la baisse en raison du déclin des prix des fibres recyclées brunes sur le marché.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a été en hausse grâce à de bons résultats de nos secteurs du carton-caisse et du carton plat Europe. Cet effet favorable a été amoindri par des résultats en baisse au niveau de notre secteur des papiers tissu alors que la performance a été affectée par les coûts élevés des pâtes vierges et des grades blancs des fibres recyclées, par l'ajout de nouvelle capacité de production sur le marché et par les coûts de logistique et de sous-traitance à la hausse, en plus d'inefficacités de production dans certaines unités. Les résultats du secteur des produits spécialisés sont en dessous de ceux de l'année précédente en raison surtout de l'effet négatif de la baisse des prix des fibres recyclées brunes sur le marché pour le sous-secteur de la récupération et du recyclage, en plus de coûts de production à la hausse. Enfin, les coûts des Activités corporatives ont diminué comparativement à l'année précédente alors qu'en 2018 les ressources ont été dédiées à l'optimisation de notre progiciel de gestion intégrée et des processus d'affaires implantés en 2017.

## REVUE FINANCIÈRE - 2019

Les résultats du premier semestre reflètent des ventes records en lien avec les acquisitions d'entreprises réalisées au quatrième trimestre de 2018 et des prix de vente moyens en hausse pour tous nos secteurs nord-américains. Les coûts des fibres recyclées brunes en baisse ont généré une incidence positive sur les résultats au sein des secteurs du carton-caisse et du carton plat Europe, effet amoindri par la baisse correspondante des résultats de notre secteur de la récupération et du recyclage. Cependant, excluant les acquisitions, les volumes d'expédition ont été en baisse pour tous nos secteurs. De plus, les résultats du secteur des papiers tissu poursuivent leur amélioration mais sont toujours affectés par des coûts élevés de matières premières, qui ont cependant amorcé une descente au cours des mois récents. La performance financière de ce secteur s'explique par les hausses de prix de vente implantées, par l'assortiment favorable de produits vendus et par nos initiatives de réduction de coûts et d'efficacité opérationnelle.

Au deuxième trimestre de 2019, les ventes ont augmenté de 95 M\$, ou de 8 % pour atteindre 1 275 M\$, par rapport à 1 180 M\$ pour la même période de 2018. La Société a enregistré un bénéfice d'exploitation avant amortissement de 154 M\$ au deuxième trimestre de 2019, comparativement à 131 M\$ pour la même période de 2018. Sur une base ajustée<sup>1</sup>, le bénéfice d'exploitation s'est établi à 156 M\$ au deuxième trimestre de 2019, par rapport à 134 M\$ pour la même période de 2018.

Au premier semestre de 2019, les ventes ont augmenté de 227 M\$, ou de 10 % pour atteindre 2 505 M\$, par rapport à 2 278 M\$ pour la même période de 2018. La Société a enregistré un bénéfice d'exploitation avant amortissement de 293 M\$ au premier semestre de 2019, par rapport à 298 M\$ pour la même période de 2018. Sur une base ajustée<sup>1</sup>, le bénéfice d'exploitation s'est établi à 291 M\$ au premier semestre de 2019, par rapport à 239 M\$ pour la même période de 2018.

Au deuxième trimestre de 2019, la Société a enregistré un bénéfice net de 31 M\$, ou de 0,33 \$ par action, par rapport à 27 M\$, ou 0,28 \$ par action, pour la même période de 2018. Sur une base ajustée<sup>1</sup>, la Société a généré un bénéfice net de 26 M\$ au deuxième trimestre de 2019, ou de 0,28 \$ par action, comparativement à 29 M\$, ou 0,30 \$ par action, pour la même période de 2018.

Au premier semestre de 2019, la Société a enregistré un bénéfice net de 55 M\$, ou de 0,59 \$ par action, par rapport à 88 M\$, ou 0,93 \$ par action, pour la même période de 2018. Sur une base ajustée<sup>1</sup>, la Société a généré un bénéfice net de 39 M\$ au premier semestre de 2019, ou de 0,42 \$ par action, comparativement à 41 M\$, ou 0,43 \$ par action, pour la même période de 2018.

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

## INDICATEURS DE RENDEMENT CLÉS

Afin d'atteindre nos objectifs à long terme tout en surveillant notre plan d'action, nous utilisons certains indicateurs de rendement clés, notamment :

	2017					2018 <sup>9</sup>					2019			DDM <sup>8</sup>
	T1	T2	T3	T4	TOTAL	T1	T2	T3	T4	TOTAL	T1	T2	TOTAL	
<b>OPÉRATIONNELS</b>														
<b>Expéditions totales (en '000 t.c.)<sup>1</sup></b>														
Produits d'emballage														
Carton-caisse	285	375	369	372	1 401	352	385	370	368	1 475	342	363	705	1 443
Carton plat Europe	296	283	271	270	1 120	298	276	259	292	1 125	333	331	664	1 215
	581	658	640	642	2 521	650	661	629	660	2 600	675	694	1 369	2 658
Papiers tissu	139	151	157	146	593	149	163	164	149	625	146	155	301	614
<b>Total</b>	<b>720</b>	<b>809</b>	<b>797</b>	<b>788</b>	<b>3 114</b>	<b>799</b>	<b>824</b>	<b>793</b>	<b>809</b>	<b>3 225</b>	<b>821</b>	<b>849</b>	<b>1 670</b>	<b>3 272</b>
<b>Taux d'intégration<sup>2</sup></b>														
Carton-caisse	51 %	51 %	55 %	52 %	53 %	56 %	56 %	56 %	58 %	57 %	59 %	59 %	59 %	58 %
Papiers tissu	71 %	69 %	67 %	66 %	68 %	67 %	68 %	71 %	75 %	70 %	76 %	77 %	77 %	75 %
<b>Taux d'utilisation de la capacité de fabrication<sup>3</sup></b>														
Produits d'emballage														
Carton-caisse	96 %	94 %	91 %	92 %	93 %	89 %	100 %	92 %	93 %	93 %	88 %	91 %	90 %	91 %
Carton plat Europe	102 %	98 %	94 %	93 %	97 %	103 %	96 %	90 %	90 %	94 %	96 %	95 %	96 %	93 %
Papiers tissu	86 %	89 %	90 %	84 %	87 %	88 %	92 %	92 %	87 %	90 %	87 %	92 %	89 %	90 %
<b>Total consolidé</b>	<b>96 %</b>	<b>95 %</b>	<b>92 %</b>	<b>91 %</b>	<b>93 %</b>	<b>94 %</b>	<b>97 %</b>	<b>91 %</b>	<b>90 %</b>	<b>93 %</b>	<b>91 %</b>	<b>93 %</b>	<b>92 %</b>	<b>91 %</b>
<b>FINANCIERS</b>														
<b>Rendement sur les actifs<sup>4</sup></b>														
Produits d'emballage														
Carton-caisse	16 %	14 %	13 %	14 %	14 %	14 %	16 %	18 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Carton plat Europe	10 %	10 %	11 %	12 %	12 %	14 %	15 %	16 %	15 %	15 %	15 %	14 %	14 %	14 %
Produits spécialisés	20 %	21 %	19 %	18 %	18 %	15 %	12 %	11 %	10 %	10 %	11 %	11 %	11 %	11 %
Papiers tissu	15 %	14 %	12 %	10 %	10 %	9 %	6 %	4 %	2 %	2 %	1 %	2 %	2 %	2 %
<b>Rendement consolidé sur les actifs</b>	<b>9,8 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>11,0 %</b>	<b>11,2 %</b>	<b>11,2 %</b>	<b>11,2 %</b>
<b>Rendement sur le capital utilisé<sup>5</sup></b>	<b>4,5 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>3,7 %</b>	<b>3,7 %</b>	<b>3,7 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>4,7 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>4,9 %</b>
<b>Fonds de roulement<sup>6</sup></b>														
En millions de \$, en fin de période	385	429	474	442	442	513	506	464	455	455	500	526	526	526
En pourcentage des ventes <sup>7</sup>	10,2 %	9,9 %	9,9 %	10,1 %	10,1 %	10,5 %	10,8 %	10,7 %	10,6 %	10,6 %	10,4 %	10,3 %	10,3 %	10,3 %

1 Les expéditions n'incluent pas l'élimination des expéditions intersecteurs entre les différents secteurs. À partir du T2 2017, incluant Greenpac. Excluant les expéditions du secteur des produits spécialisés en raison de la variété d'unités de mesure que ce secteur utilise.

2 Défini comme : le pourcentage des expéditions de fabrication transférées à nos activités de transformation. À partir du T2 2017, incluant Greenpac et ses ventes aux partenaires conclues pour la plupart sous ententes contractuelles.

3 Défini comme : expéditions internes et externes de fabrication / capacité pratique. Excluant les activités de fabrication de notre secteur des produits spécialisés. À partir du T2 2017, incluant Greenpac.

4 Le rendement sur les actifs est une mesure non conforme aux IFRS et se définit comme : BEAA ajusté des douze derniers mois (DDM) / actifs moyens trimestriels totaux des DDM moins la trésorerie et équivalents de trésorerie. À partir du T2 2017, incluant Greenpac sur une base consolidée.

5 Le rendement sur le capital utilisé est une mesure non conforme aux IFRS et se définit comme le montant après impôt (30 %) du bénéfice d'exploitation ajusté des DDM ainsi que notre part des résultats des principales coentreprises, divisé par la moyenne trimestrielle des DDM du capital utilisé. Le capital utilisé se définit comme les actifs totaux moyens moins les comptes créditeurs et charges à payer et la trésorerie et équivalents de trésorerie. Le taux inclut notre investissement dans Greenpac en tant que compagnie associée jusqu'au T1 2017 et sur une base consolidée à compter du T2 2017.

6 Fonds de roulement = comptes débiteurs (excluant la portion court terme des autres actifs) plus les stocks moins les comptes créditeurs et charges à payer. À partir du T2 2017, incluant Greenpac.

7 En pourcentage des ventes = fonds de roulement moyen DDM / ventes DDM. Les acquisitions et cessions significatives d'entreprises sont respectivement incluses ou exclues. À partir du T2 2017, incluant Greenpac.

8 DDM (douze derniers mois).

9 Les résultats du quatrième trimestre de 2018 ont été ajustés de façon rétroactive pour tenir compte d'un ajustement de l'allocation du prix d'achat. Bien vouloir consulter la Note 5 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour tous les détails.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

# INFORMATION FINANCIÈRE HISTORIQUE

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017					2018 <sup>3</sup>					2019			DDM <sup>4</sup>
	T1	T2 <sup>2</sup>	T3	T4	TOTAL	T1	T2	T3	T4	TOTAL	T1	T2	TOTAL	
<b>Ventes</b>														
Produits d'emballage														
Carton-caisse	346	428	438	440	1 652	421	475	472	472	1 840	441	462	903	1 847
Carton plat Europe	211	213	202	212	838	246	232	210	245	933	279	270	549	1 004
Produits spécialisés	173	188	181	161	703	159	164	164	172	659	196	193	389	725
Ventes intersecteurs	(22)	(27)	(32)	(24)	(105)	(24)	(23)	(21)	(21)	(89)	(22)	(15)	(37)	(79)
	708	802	789	789	3 088	802	848	825	868	3 343	894	910	1 804	3 497
Papiers tissu	306	338	323	301	1 268	305	343	364	340	1 352	348	377	725	1 429
Ventes intersecteurs et Activités corporatives	(8)	(10)	(9)	(8)	(35)	(9)	(11)	(14)	(12)	(46)	(12)	(12)	(24)	(50)
<b>Total</b>	<b>1 006</b>	<b>1 130</b>	<b>1 103</b>	<b>1 082</b>	<b>4 321</b>	<b>1 098</b>	<b>1 180</b>	<b>1 175</b>	<b>1 196</b>	<b>4 649</b>	<b>1 230</b>	<b>1 275</b>	<b>2 505</b>	<b>4 876</b>
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation</b>														
Produits d'emballage														
Carton-caisse	33	30	50	51	164	121	82	94	84	381	84	84	168	346
Carton plat Europe	5	13	5	11	34	19	22	10	9	60	18	19	37	56
Produits spécialisés	13	14	10	9	46	2	4	9	5	20	3	6	9	23
	51	57	65	71	244	142	108	113	98	461	105	109	214	425
Papiers tissu	8	17	9	(6)	28	(2)	(9)	(11)	(100)	(122)	(8)	1	(7)	(118)
Activités corporatives	(28)	(26)	(23)	(20)	(97)	(28)	(26)	(24)	(35)	(113)	(25)	(28)	(53)	(112)
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>175</b>	<b>112</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	<b>(37)</b>	<b>226</b>	<b>72</b>	<b>82</b>	<b>154</b>	<b>195</b>
<b>BEAA ajusté<sup>1</sup></b>														
Produits d'emballage														
Carton-caisse	45	56	72	74	247	77	105	117	111	410	104	113	217	445
Carton plat Europe	14	21	14	19	68	28	30	19	20	97	29	30	59	98
Produits spécialisés	18	20	15	14	67	7	9	14	10	40	12	13	25	49
	77	97	101	107	382	112	144	150	141	547	145	156	301	592
Papiers tissu	23	35	24	12	94	13	7	5	(8)	17	9	18	27	24
Activités corporatives	(25)	(25)	(19)	(14)	(83)	(20)	(17)	(18)	(20)	(75)	(19)	(18)	(37)	(75)
<b>Total</b>	<b>75</b>	<b>107</b>	<b>106</b>	<b>105</b>	<b>393</b>	<b>105</b>	<b>134</b>	<b>137</b>	<b>113</b>	<b>489</b>	<b>135</b>	<b>156</b>	<b>291</b>	<b>541</b>
<b>Bénéfice net (perte nette) ajusté<sup>1</sup></b>	<b>161</b>	<b>256</b>	<b>33</b>	<b>57</b>	<b>507</b>	<b>61</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>(68)</b>	<b>56</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>55</b>	<b>23</b>
<b>Bénéfice net (perte nette) par action (en dollars)</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>68</b>	<b>12</b>	<b>29</b>	<b>38</b>	<b>—</b>	<b>79</b>	<b>13</b>	<b>26</b>	<b>39</b>	<b>77</b>
De base	1,70 \$	2,70 \$	0,35 \$	0,60 \$	5,35 \$	0,65 \$	0,28 \$	0,38 \$	(0,72) \$	0,59 \$	0,26 \$	0,33 \$	0,59 \$	0,25 \$
Dilué	1,66 \$	2,61 \$	0,34 \$	0,58 \$	5,19 \$	0,63 \$	0,27 \$	0,37 \$	(0,72) \$	0,55 \$	0,26 \$	0,32 \$	0,58 \$	0,23 \$
De base, ajusté <sup>1</sup>	0,13 \$	0,25 \$	0,20 \$	0,14 \$	0,72 \$	0,13 \$	0,30 \$	0,40 \$	—	0,83 \$	0,14 \$	0,28 \$	0,42 \$	0,82 \$
<b>Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation (excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement)</b>	<b>33</b>	<b>89</b>	<b>61</b>	<b>77</b>	<b>260</b>	<b>69</b>	<b>111</b>	<b>92</b>	<b>89</b>	<b>361</b>	<b>82</b>	<b>124</b>	<b>206</b>	<b>387</b>
<b>Dette nette<sup>1</sup></b>	<b>1 617</b>	<b>1 780</b>	<b>1 469</b>	<b>1 522</b>	<b>1 522</b>	<b>1 534</b>	<b>1 586</b>	<b>1 573</b>	<b>1 769</b>	<b>1 769</b>	<b>1 878</b>	<b>1 861</b>	<b>1 861</b>	<b>1 861</b>

1 Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

2 Incluant Greenpac sur une base consolidée à partir du T2 2017. L'allocation du prix d'achat de Greenpac a été finalisée au cours du troisième trimestre de 2017. L'estimation préliminaire de la contrepartie transférée de 371 M\$ a été révisée à 304 M\$. Cette modification a eu une incidence sur le gain sur réévaluation de la participation antérieure et sur l'écart d'acquisition attribué dans la répartition du prix d'achat pour un montant de 67 M\$. Les ajustements effectués à l'allocation du prix d'achat préliminaire ont été comptabilisés de manière rétrospective à la date d'acquisition, comme l'exige IFRS 3. Par conséquent, le bénéfice net par action de 3,41 \$ publié dans le deuxième trimestre a été ajusté à 2,70 \$ par action.

3 Les résultats du quatrième trimestre de 2018 ont été ajustés de façon rétroactive pour tenir compte d'un ajustement de l'allocation du prix d'achat. Bien vouloir consulter la Note 5 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour tous les détails.

4 Douze derniers mois

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

## FAITS SAILLANTS

À l'occasion, la Société réalise des transactions afin d'optimiser sa base d'actifs et de réduire sa structure de coûts. Les transactions suivantes doivent être prises en considération afin de bien comprendre les analyses globales ou sectorielles des résultats de la Société de 2019 et de 2018.

### DÉMARRAGE D'ENTREPRISE, ACQUISITION, CESSION ET FERMETURE

#### EMBALLAGE CARTON-CAISSE

- Le 28 août 2018, la Société a annoncé son intention de fermer deux usines de feuilles de carton ondulé situées à Barrie et à Peterborough, en Ontario, au Canada, dans le cadre de ses efforts de réorganisation et d'optimisation de ses usines d'emballage de carton ondulé en Ontario. Ces deux usines ont été fermées le 30 novembre 2018.
- En mai 2018, la Société a débuté la production à sa nouvelle usine de transformation de carton-caisse de Piscataway, au New Jersey, États-Unis. Le rodage graduel de la production se déroule tel que prévu alors que nous poursuivons la consolidation de nos activités dans le Nord-Est des États-Unis.

#### CARTON PLAT EUROPE

- Le 31 octobre 2018, la filiale de la Société, Reno de Medici, a annoncé la conclusion de l'acquisition de 100 % de Barcelona Cartonboard S.A.U., une entreprise espagnole classée septième en Europe pour la production de carton couché.
- Le 1<sup>er</sup> janvier 2018, la Société, via sa filiale Reno de Medici S.p.A., a acquis 66,67 % de PAC Service S.p.A (PAC Service), un transformateur de carton plat pour l'emballage, l'édition, les produits de beauté et l'alimentation. La Société possédait déjà une participation de 33,33 % dans le capital-actions de PAC Service avant la transaction.

#### PRODUITS SPÉCIALISÉS

- Le 6 décembre 2018, la Société a annoncé l'acquisition des usines Urban Forest Products et Clarion Packaging, situées à Brook, Indiana, et Clarion, Iowa, soit deux des trois états producteurs d'oeufs les plus importants, qui nous permettra de doubler la capacité de production d'emballages écologiques fabriqués en pâte moulée. La Société a également acquis une participation majoritaire dans Falcon Packaging, un leader dans la distribution d'emballages pour l'industrie des oeufs.
- Le 27 mars 2019, la Société a annoncé la cessation des opérations de fabrication d'endos pour couvre-plancher à son usine Lupel située à Trois-Rivières, au Québec. La fermeture s'est produite au début de juillet 2019.

#### PAPIERS TISSU

- Le 28 février 2019, la Société a annoncé la fermeture définitive des machines à papier tissu de Whitby et de Scarborough en Ontario. Les baux de ces deux usines, qui viennent à échéance le 27 août 2019, ne seront pas renouvelés. La production a cessé au cours du deuxième trimestre.

## FAITS ET DÉVELOPPEMENTS MARQUANTS

- Le 1<sup>er</sup> juillet 2019, la Société a annoncé la conclusion d'un accord définitif portant sur l'acquisition de la quasi-totalité des actifs d'Orchids Paper Products ("Orchids") à la suite de son approbation par le tribunal de faillite des États-Unis pour le district du Delaware (sous réserve de la finalisation des documents). Cascades versera une contrepartie en espèces totale de 207 M\$ US, sujette aux ajustements habituels à la date effective, et assumera certains passifs. Au 30 juin 2019, 11 M\$ US (14 M\$) ont été mis en dépôt par la Société. Les actifs qui seront acquis incluent les usines de Barnwell en Caroline du Sud, de Pryor en Oklahoma ainsi que certains approvisionnements et une entente commerciale la liant à l'usine de Fabrica de Papel San Francisco, S.A. de C.V. (Fabrica), basée à Mexicali, au Mexique, et certaines de ses sociétés apparentées. La Société prévoit conclure la transaction au cours du troisième trimestre de 2019, sous réserve des conditions usuelles de clôture.
- Le 31 mai 2019, la Société a conclu un accord avec ses prêteurs pour prolonger et amender son crédit bancaire rotatif de 750 M\$. Selon les termes de l'amendement, l'échéance de la facilité a été repoussée jusqu'en juillet 2023. Les conditions financières existantes sont demeurées inchangées.
- Le 21 décembre 2018, la Société a annoncé l'augmentation de sa facilité de crédit à environ 1 milliard de dollars canadiens pour intégrer l'ajout d'un prêt à terme de sept ans de 175 M\$ US. Ce prêt à terme permet à la Société d'accroître sa souplesse financière et de réduire ses coûts de financement.
- Le 26 juillet 2018, la Société a annoncé l'acquisition de l'usine de fabrication Bear Island de Papiers White Birch en Virginie, aux États-Unis, pour une contrepartie en espèces de 34 M\$ US (45 M\$). La machine à papier journal actuellement sur le site sera reconfigurée pour fabriquer du papier doublure et du papier cannelure légers recyclés de haute qualité pour le marché nord-américain, sous réserve de l'approbation du conseil d'administration. La capacité de production annuelle de la nouvelle machine devrait s'élever à 400 000 tonnes. Des détails additionnels seront dévoilés lorsque les plans du projet seront achevés et approuvés.
- Le 31 janvier 2018, la Société a complété la vente du bâtiment et du terrain de son usine située à Maspeth, dans l'état de New York, aux États-Unis, pour une contrepartie de 69 M\$ US (86 M\$), déduction faite des frais de transaction.

# RÉSULTATS FINANCIERS POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN 2019 ET 2018

## VENTES

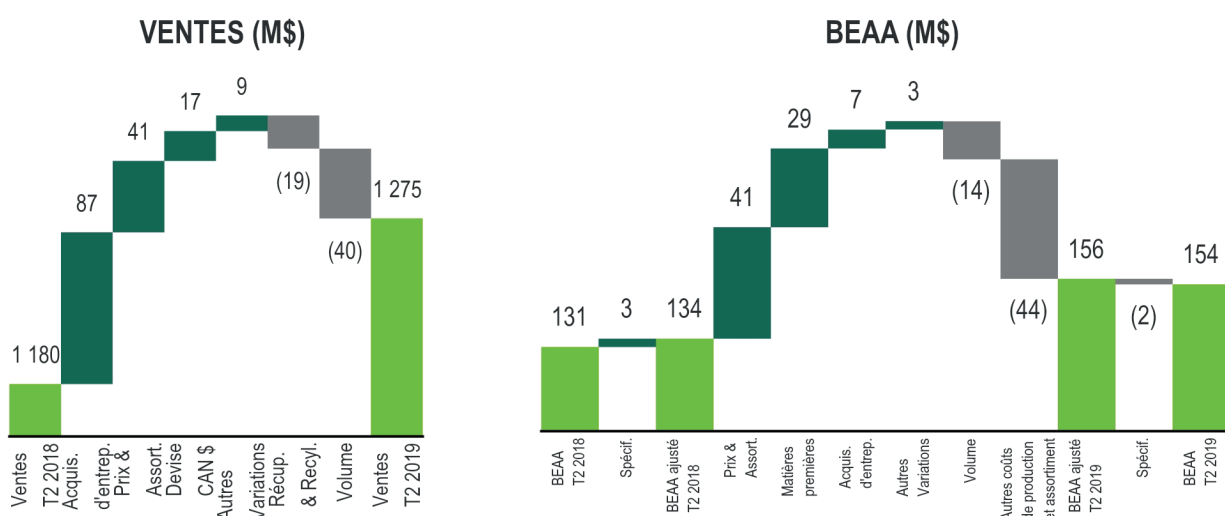
Les ventes ont augmenté de 95 M\$, ou de 8 %, pour atteindre 1 275 M\$ au deuxième trimestre de 2019, comparativement à 1 180 M\$ pour la même période de 2018, grâce surtout aux acquisitions d'entreprises survenues au quatrième trimestre de 2018 et aux prix de vente plus élevés pour tous les secteurs, à l'exception de carton plat Europe. Cependant, sur une base comparable, les volumes d'expédition en baisse au sein des secteurs du carton-caisse et des papiers tissu ont généré une incidence négative sur les ventes. La dépréciation moyenne de 3 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a provoqué une hausse des ventes. Les ventes du secteur de la récupération et du recyclage ont baissé durant la période en raison de la baisse de prix des fibres recyclées sur les marchés.

## BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT (BEAA)

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement de la Société s'est élevé à 154 M\$ au deuxième trimestre de 2019, comparativement à 131 M\$ pour la même période de 2018, soit une hausse de 23 M\$, en raison surtout des ventes plus élevées, des acquisitions d'entreprises réalisées au quatrième trimestre de 2018 et du coût plus faible des fibres recyclées. D'un autre côté, les résultats à la baisse de notre sous-secteur de la récupération et du recyclage ont généré un impact négatif sur le BEAA. Les secteurs du carton-caisse et des papiers tissu ont bénéficié d'un assortiment de ventes favorable grâce à une proportion plus élevée de produits convertis vendus, contribuant favorablement au BEAA.

Sur une base ajustée<sup>1</sup>, le BEAA s'élève à 156 M\$ au deuxième trimestre de 2019, comparativement à 134 M\$ pour la même période de 2018.

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du deuxième trimestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont illustrées ci-dessous :



<b>BEAA ajusté</b>	Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.
<b>Matières premières (BEAA)</b>	Les effets estimatifs de ces coûts sont basés sur des coûts de production par unité expédiée à l'externe ou entre les secteurs qui subissent les incidences du rendement des fibres, de l'évolution de la gamme de produits, des coûts de transport pour ces intrants et des prix d'achat et de transfert. En plus de l'achat de pâte commerciale et de fibres recyclées, ces coûts comprennent les achats de cartons et de bobines mères provenant de l'externe pour les secteurs de la transformation et d'autres achats de matières premières, notamment le plastique et les copeaux.
<b>Devise \$ CAN (BEAA)</b>	L'effet estimatif du taux de change est basé sur les ventes à l'exportation des unités canadiennes de la Société, en devise \$ US, moins les achats, qui subissent l'incidence de l'évolution des taux de change, ainsi que sur la conversion en \$ CAN des résultats des filiales non canadiennes. Cela inclut également l'effet du taux de change sur les éléments du fonds de roulement et la trésorerie en mains des entités canadiennes de la Société dans une autre devise que le \$ CAN, ainsi que les transactions de couverture. Excluant la sensibilité indirecte (veuillez consulter la section "Table de Sensibilité" pour plus de détails).
<b>Autres coûts de production et assortiment (BEAA)</b>	Les autres coûts de production incluent l'incidence des coûts fixes et variables basés sur les coûts de production par unité expédiée à l'externe, qui sont influencés par les arrêts de production, l'efficacité et les changements dans l'assortiment des produits.
<b>Récupération et Recyclage (ventes et BEAA)</b>	Suivant l'intégration de ce sous-secteur avec les autres secteurs de la Société, les variations des résultats sont présentées en excluant l'impact de celui-ci. Les variations des résultats de ce sous-secteur, faisant partie du secteur des produits spécialisés, sont présentées de façon globale et séparée dans les graphiques.

L'analyse des variations du bénéfice d'exploitation avant amortissement par secteur est présentée dans chaque revue par secteur (bien vouloir consulter la section "Revue des Secteurs" pour plus de détails).

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

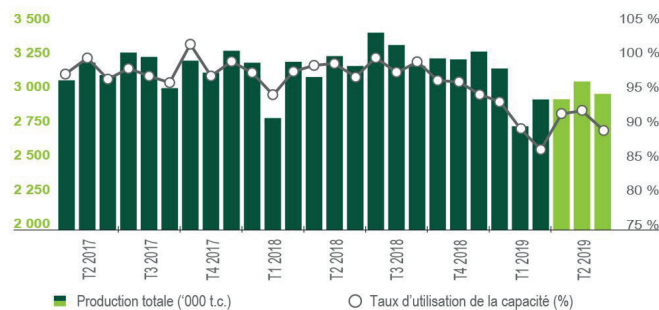


PRODUITS D'EMBALLAGE - CARTON-CAISSE

Notre industrie

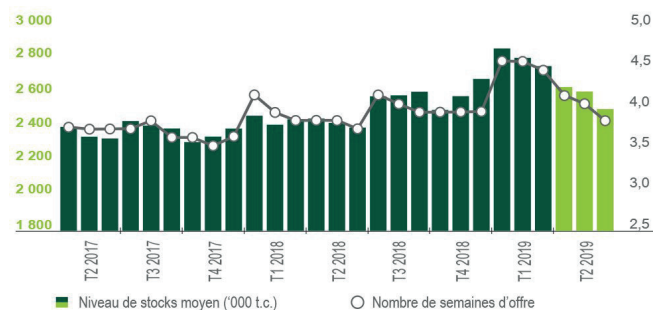
Production de l'industrie américaine du carton-caisse et taux d'utilisation de la capacité<sup>1</sup>

La production totale de l'industrie américaine du carton-caisse s'est chiffrée à plus de 8,9 millions de tonnes courtes au deuxième trimestre de 2019, en hausse de 1 % séquentiellement et en baisse de 6 % comparativement à la même période de l'année dernière. L'industrie a enregistré un taux d'utilisation de la capacité de 91 % pendant le trimestre.



Stocks américains de carton-caisse aux usines de fabrication et de transformation<sup>2</sup>

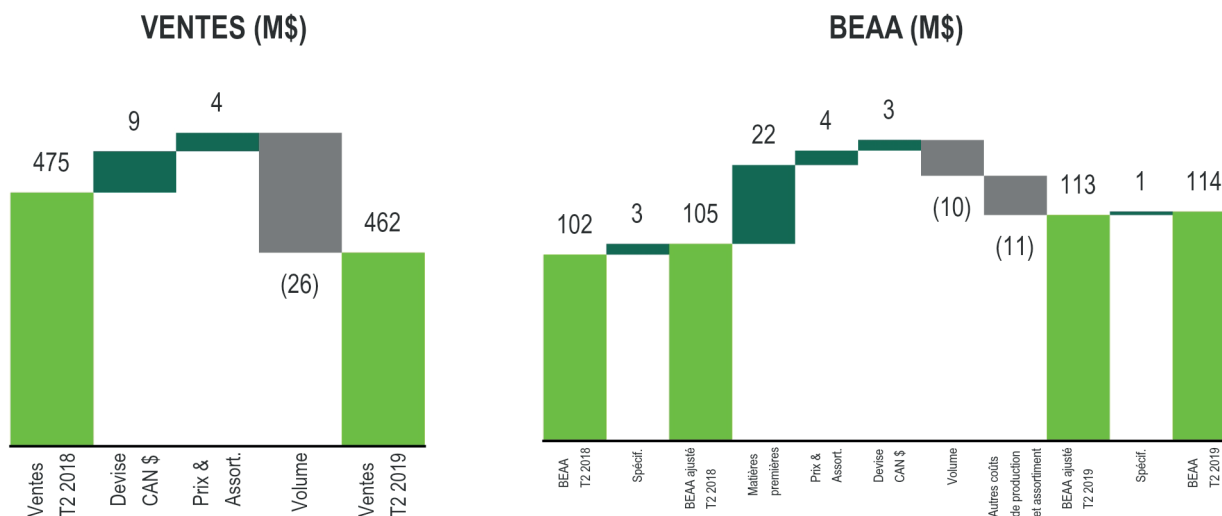
Pour le deuxième trimestre de 2019, le niveau moyen des stocks a diminué de 8 % séquentiellement et a augmenté de 6 % comparativement à la même période de l'année passée. À la fin du mois de juin, le niveau des stocks se chiffrait à environ 2,6 millions de tonnes courtes, représentant 3,8 semaines d'offre.



<sup>1</sup> Source : RISI  
<sup>2</sup> Source : Fibre Box Association

Notre performance

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur de l'emballage carton-caisse du deuxième trimestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats. Bien vouloir consulter la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour plus de détails.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018	T2 2019	Variation en %
Expéditions <sup>2</sup> ('000 t.c.) 385	363	-6 %
Prix de vente moyen (\$ CAN/unité) 1 234	1 275	3 %
Ventes (M\$) 475	462	-3 %
BEAA <sup>1</sup> (M\$) (tel que divulgué) 102 % des ventes 21 %	114 25 %	12 %
(ajusté) <sup>1</sup> 105 % des ventes 22 %	113 24 %	8 %
Bénéfice d'exploitation (M\$) (tel que divulgué) 82	84	2 %
(ajusté) <sup>1</sup> 85	83	-2 %

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

<sup>2</sup> Les expéditions totales n'incluent pas l'élimination des expéditions entre les différents secteurs. Incluant 3,3 milliards de pieds pour les deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018.

<sup>3</sup> Incluant les ventes aux autres partenaires de Greenpac.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les expéditions ont diminué de 22 000 t.c., ou de 6 %, au deuxième trimestre de 2019 en raison de la baisse de 23 000 t.c. des expéditions externes de nos moulins. Un taux d'intégration de 59 %, supérieur au 56 % rencontré à la même période de 2018, et une baisse de la demande de marché ont mené à cette baisse des expéditions externes des moulins et à une baisse de 9 % du taux d'utilisation de la capacité de fabrication. En incluant les ventes aux entreprises associées<sup>3</sup>, le taux d'intégration s'élève à 72 % au cours de la période, par rapport à 71 % pour la même période de 2018. Du côté des produits convertis, les expéditions ont baissé de 1 %, ou de 1 000 t.c..

Le prix de vente moyen en dollars canadiens est demeuré stable pour les rouleaux de papier et a augmenté de 2 % pour les produits convertis. La dépréciation moyenne de 3 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a également contribué à la hausse du prix de vente moyen.

Les ventes ont diminué de 13 M\$, ou de 3 % par rapport au deuxième trimestre de 2018. La dépréciation de la valeur moyenne du dollar canadien ainsi que l'assortiment favorable des produits vendus ont provoqué la hausse des ventes de 9 M\$ et de 4 M\$, respectivement. Ces facteurs positifs ont cependant été plus que contrebalancés par la baisse de volume d'expédition, baissant les ventes de 26 M\$ au cours de la période.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a augmenté de 12 M\$, ou de 12 %, au cours du deuxième trimestre de 2019 par rapport à la même période de 2018. La hausse s'explique par le coût plus faible des fibres recyclées brunes, ajoutant 22 M\$ et à l'assortiment favorable des produits vendus, générant 4 M\$ de plus aux ventes. De plus, la dépréciation moyenne de 3 % du dollar canadien a aussi ajouté 3 M\$ au BEAA. Ces facteurs ont été amoindris par le volume en baisse et par les frais de transport en hausse, retranchant 10 M\$ et 2 M\$ au BEAA, respectivement. Aussi, des frais d'exploitation plus élevés, en particulier la main-d'oeuvre, l'entreposage et les produits chimiques ont retranché un autre 9 M\$ au BEAA.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques<sup>1</sup> aux deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018 qui ont influé sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté<sup>1</sup> a atteint 113 M\$ au deuxième trimestre de 2019 par rapport à 105 M\$ pour la même période de 2018.

# PRODUITS D'EMBALLAGE - CARTON PLAT EUROPE

## Notre industrie

### Commandes de carton plat couché de l'industrie européenne<sup>1</sup>

En Europe, les commandes de carton plat couché recyclé (WLC) d'approximativement 813 000 tonnes métriques au deuxième trimestre de 2019 ont augmenté de 1 % sur une base séquentielle et comparativement à la même période de l'année précédente. Les prix du carton WLC sont demeurés stables par rapport au trimestre précédent et par rapport au même trimestre de l'année passée. L'industrie du carton plat couché vierge (FBB) a connu au deuxième trimestre un niveau de commandes de l'ordre de 602 000 tonnes métriques, en hausse de 5 % séquentiellement et stable par rapport à la même période de l'année précédente. Les prix du carton FBB sont demeurés stables séquentiellement et ont augmenté de 4 % par rapport au trimestre correspondant de l'année passée.

### Commandes de carton plat couché recyclé en Europe

(Carton gris doublé blanc recyclé (WLC) - moyenne mobile cinq dernières semaines)



### Commandes de carton plat couché vierge en Europe

(Carton plat duplex couché vierge (FBB) - moyenne mobile cinq dernières semaines)

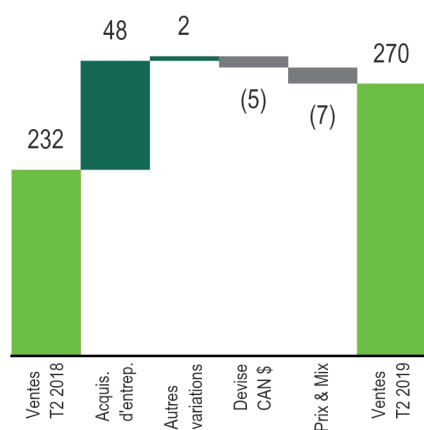


<sup>1</sup> Source : CEPI Cartonboard

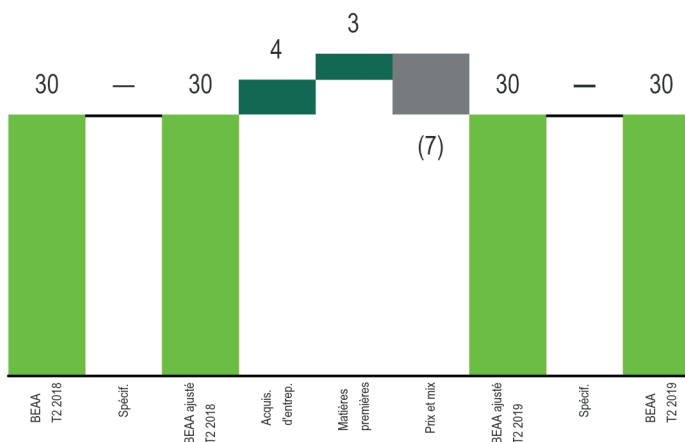
## Notre performance

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur du carton plat Europe du deuxième trimestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :

### VENTES (M\$)



### BEAA (M\$)



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats. Bien vouloir consulter la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour plus de détails.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018	T2 2019	Variation en %
<b>Expéditions<sup>2</sup> ('000 t.c.)</b>		
276	331	20 %
<b>Prix de vente moyen<sup>3</sup></b>		
(\$ CAN/unité)		
840	783	-7 %
(€ Euro/unité)		
546	521	-5 %
<b>Ventes (M\$)</b>		
232	270	16 %
<b>BEAA<sup>1</sup> (M\$)</b>		
(tel que divulgué)		
30	30	—
% des ventes		
13 %	11 %	
(ajusté) <sup>1</sup>		
30	30	—
% des ventes		
13 %	11 %	
<b>Bénéfice d'exploitation (M\$)</b>		
(tel que divulgué)		
22	19	-14 %
(ajusté) <sup>1</sup>		
22	19	-14 %

1 Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

2 Les expéditions totales n'incluent pas l'élimination des expéditions entre les différents secteurs.

3 Le prix de vente moyen est basé sur une moyenne pondérée des expéditions de carton plat recyclé, vierge et converti seulement.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les expéditions externes des activités de carton plat recyclé ont augmenté de 56 000 t.c., ou de 24 %, au deuxième trimestre de 2019 par rapport à la même période de 2018, grâce à l'acquisition de Barcelona Cartonboard (bien vouloir consulter la section « Faits Saillants » pour plus de détails) qui a ajouté 52 000 t.c. Les expéditions de carton plat vierge ont diminué de 1 000 t.c., ou de 3 %.

Le prix de vente moyen a diminué aussi bien en euros qu'en dollars canadiens par rapport à la même période de 2018. Cette situation reflète l'appréciation moyenne de 2 % de la valeur moyenne du dollar canadien par rapport à l'euro, une plus grande proportion de produits recyclés vendus en plus d'un assortiment géographique défavorable de produits vendus. Par rapport au deuxième trimestre de 2018, le prix de vente moyen du deuxième trimestre de 2019 des activités de carton plat recyclé a diminué de 24 €, ou de 5 %, tandis que le prix de vente moyen des activités de carton plat vierge a augmenté de 30 €, ou de 4 %.

L'augmentation des ventes de 38 M\$ s'explique par l'acquisition de Barcelona Cartonboard (bien vouloir consulter la section « Faits Saillants » pour plus de détails) qui a ajouté de 48 M\$ de ventes. D'un autre côté, l'appréciation moyenne de 2 % du dollar canadien par rapport à l'euro et la baisse du prix de vente moyen ont diminué les ventes de 5 M\$ et de 7 M\$, respectivement. D'autres variations ont également ajouté 2 M\$ aux ventes.

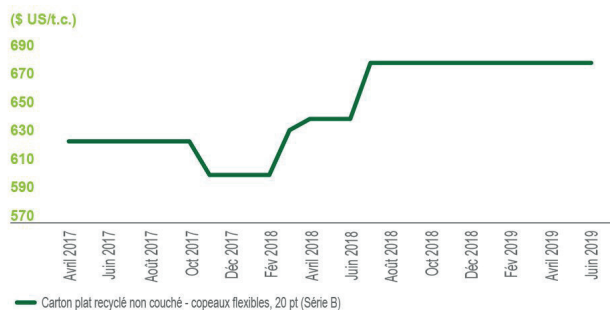
Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) est demeuré stable au deuxième trimestre de 2019, par rapport à la même période de 2018. L'incidence négative de 7 M\$ de la baisse du prix de vente moyen a été compensée par l'effet favorable de l'acquisition de l'usine Barcelona Cartonboard et par des coûts de matières premières plus faibles, ajoutant 4 M\$ et 3 M\$ au BEAA, respectivement.

# PRODUITS D'EMBALLAGE - PRODUITS SPÉCIALISÉS

## Notre industrie

### Prix de référence - carton plat recyclé non couché<sup>1</sup>

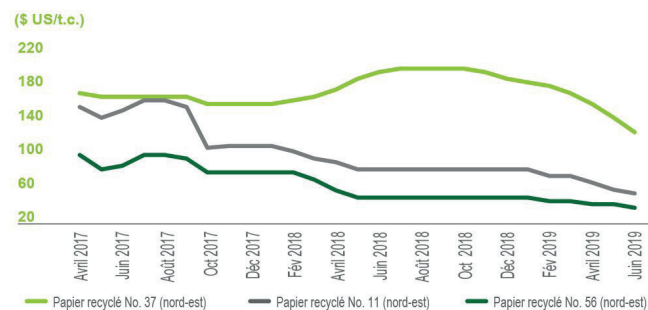
Le prix de référence du carton plat recyclé non couché s'est chiffré en moyenne à 730 \$ par tonne courte au deuxième trimestre de 2019, en hausse de 7 % par rapport à la même période de l'année dernière et stable par rapport au trimestre précédent.



<sup>1</sup> Source : RISI

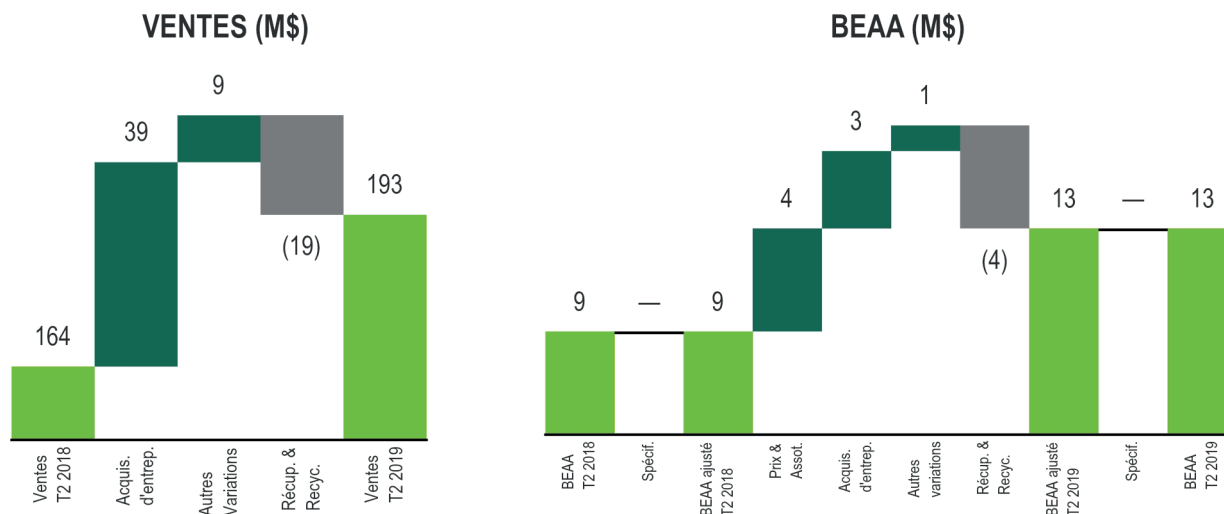
### Prix de référence - coût de la fibre en Amérique du Nord<sup>1</sup>

Le prix d'indice des papiers recyclés blancs n° 37 au deuxième trimestre (papiers de bureau triés) était en baisse de 24 % séquentiellement et de 28 % par rapport à la même période de l'année passée. Le prix d'indice des papiers recyclés bruns n° 11 (vieux cartons ondulés) a diminué de 35 % et 44 % sur une base séquentielle et par rapport à l'année précédente, respectivement, en raison de la restriction chinoise sur les permis d'importation de papiers recyclés. Le prix d'indice des papiers recyclés n° 56 (papiers résidentiels triés) a diminué de 32 % comparativement au trimestre précédent et de 47 % par rapport au deuxième trimestre de 2018.



## Notre performance

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur des produits spécialisés du deuxième trimestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats. Bien vouloir consulter la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour plus de détails.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018	T2 2019	Variation en %
<b>Ventes (M\$)</b>		
<b>164</b>	<b>193</b>	<b>18 %</b>
<b>BEAA<sup>1</sup> (M\$)</b> (tel que divulgué)		
<b>9</b>	<b>13</b>	<b>44 %</b>
<b>% des ventes</b>		
<b>5 %</b>	<b>7 %</b>	
<b>(ajusté)<sup>1</sup></b>		
<b>9</b>	<b>13</b>	<b>44 %</b>
<b>% des ventes</b>		
<b>5 %</b>	<b>7 %</b>	
<b>Bénéfice d'exploitation (M\$)</b> (tel que divulgué)		
<b>4</b>	<b>6</b>	<b>50 %</b>
<b>(ajusté)<sup>1</sup></b>		
<b>4</b>	<b>6</b>	<b>50 %</b>

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

<sup>2</sup> Récupération et Recyclage : Suivant l'intégration de ce secteur avec les autres secteurs de la Société, les variations de nos résultats sont présentées excluant l'impact de celui-ci. Les variations des résultats de ce secteur sont présentées de façon globale et séparée.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les ventes du secteur des produits spécialisés se répartissent comme suit par sous-secteur (en M\$):

	2017	T1-18	T2-18	T3-18	T4-18	2018	T1-19	T2-19
Emballage	339	85	87	90	95	357	129	135
Récupération & Recyclage	366	75	77	75	77	304	68	58
Ventes inter-secteurs et éliminations	(2)	(1)	—	(1)	—	(2)	(1)	—
<b>Total</b>	<b>703</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>172</b>	<b>659</b>	<b>196</b>	<b>193</b>

Le niveau des expéditions élevé du deuxième trimestre a bénéficié de l'acquisition d'entreprise réalisée au quatrième trimestre de 2018 et de la hausse du volume d'affaire du sous-secteur de l'emballage industriel. Cependant, les expéditions ont baissé du côté de nos activités de récupération et de recyclage en raison de la tendance récente négative du marché. Les expéditions ont également baissé pour notre sous-secteur plastique par suite de la perte d'un client pour cause de faillite.

Les ventes ont augmenté de 29 M\$, ou de 18 %, par rapport à la même période de 2018 grâce surtout à l'incidence favorable de 39 M\$ de l'acquisition d'entreprise. Les prix de vente moyens plus élevés au sein de notre sous-secteur de l'emballage industriel en lien avec la hausse de prix du carton plat recyclé non couché, la hausse du volume du sous-secteur de l'emballage industriel ainsi que l'incidence positive du taux de change ont contribué positivement aux ventes de l'ordre de 4 M\$, 5 M\$ et de 2 M\$, respectivement. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par la baisse des prix des fibres recyclées, affectant notre sous-secteur de la récupération et du recyclage<sup>2</sup>, et par le volume inférieur au sein de notre sous-secteur des produits de consommation, affectant les ventes pour 19 M\$ et 2 M\$, respectivement.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a augmenté de 4 M\$ au deuxième trimestre de 2019 grâce surtout aux marges plus élevées réalisées par l'ensemble de nos sous-secteurs et à l'incidence positive de l'acquisition d'entreprises réalisée au quatrième trimestre de 2018, de l'ordre de 6 M\$ et de 3 M\$ respectivement. D'un autre côté, les marges plus basses au sein de notre sous-secteur de la récupération et du recyclage<sup>2</sup> ont partiellement contrebalancé la hausse du BEAA de 4 M\$, et des coûts d'exploitation à la hausse ont également réduit le BEAA de 1 M\$.

Les tableaux ci-dessous présentent les ventes et le BEAA ajusté de ce secteur d'activité en séparant les activités de récupération et de recyclage de celles d'emballage. La marge du BEAA ajusté s'élève à 11,9 % au deuxième trimestre de 2019 par rapport à 8 % pour la même période de 2018.

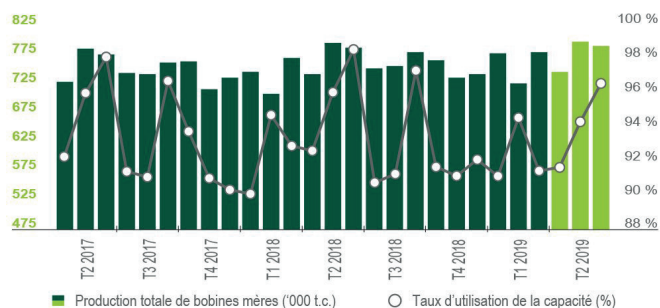
Le BEAA ajusté du secteur des produits spécialisés est attribuable aux sous-secteurs ci-dessous (en M\$):

	2017	T1-18	T2-18	T3-18	T4-18	2018	T1-19	T2-19
Emballage	34	7	7	11	7	32	14	15
Récupération & Recyclage	33	—	2	3	3	8	(2)	(2)
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>40</b>	<b>12</b>	<b>13</b>

## Notre industrie

### Production de l'industrie américaine des papiers tissu (bobines mères) et taux d'utilisation de la capacité<sup>1</sup>

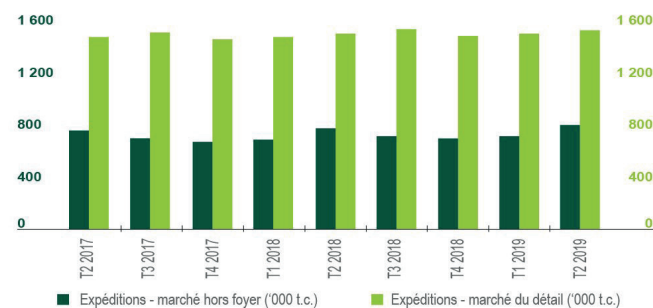
Durant le deuxième trimestre de 2019, la production de bobines mères s'est chiffrée à 2,3 millions de tonnes courtes, en hausse de 4 % séquentiellement et de 3 % par rapport à la même période de l'année passée. Le taux d'utilisation de la capacité s'est établi à 94 % durant le trimestre, en hausse de 2 % par rapport au trimestre précédent et en baisse de 2 % comparativement au même trimestre de 2018.



<sup>1</sup> Source : RISI

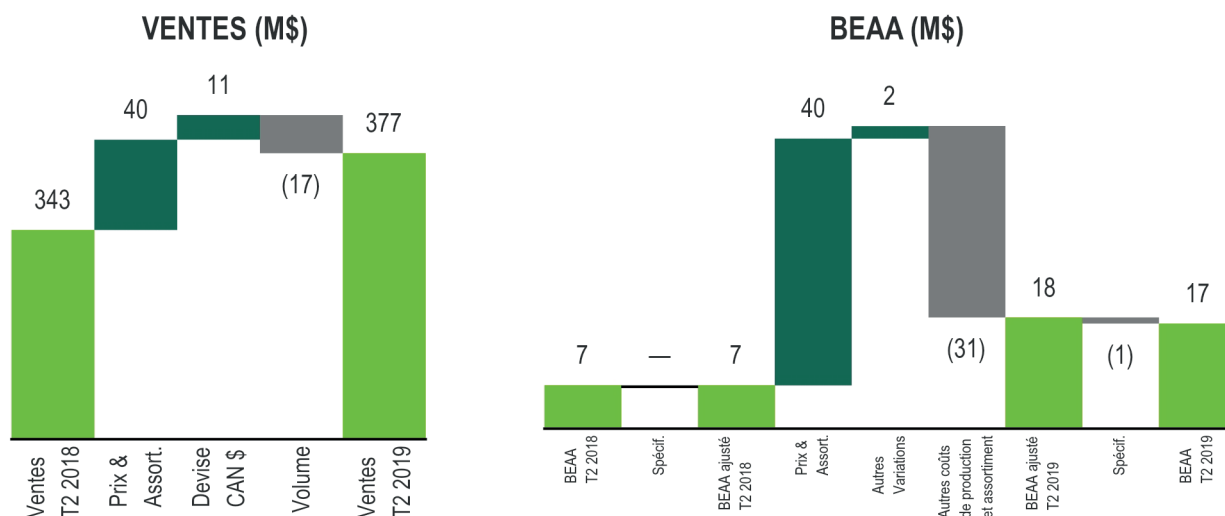
### Expéditions de produits transformés de l'industrie américaine des papiers tissu<sup>1</sup>

Au deuxième trimestre, les expéditions du marché hors foyer ont augmenté de 11 % séquentiellement et de 3 % par rapport à la même période de l'année dernière. Les expéditions du marché du détail étaient en hausse de 2 % par rapport au trimestre précédent et aussi par rapport au trimestre correspondant de 2018.



## Notre performance

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur des papiers tissu du deuxième trimestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats. Bien vouloir consulter la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour plus de détails.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018	T2 2019	Variation en %
<b>Expéditions<sup>2</sup> ('000 t.c.)</b> 163	155	-5 %
<b>Prix de vente moyen</b> (\$ CAN/unité)	2 430	16 %
<b>Ventes (M\$)</b>	377	10 %
<b>BEAA (M\$)<sup>1</sup></b> (tel que divulgué)	17	143 %
7 % des ventes	5 %	
(ajusté) <sup>1</sup>		
7 % des ventes	18	157 %
2 %	5 %	
<b>Bénéfice (perte) d'exploitation (M\$)</b> (tel que divulgué)	1	111 %
(9)	2	122 %
(ajusté) <sup>1</sup>		
(9)		

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants

<sup>2</sup> Les expéditions totales n'incluent pas l'élimination des expéditions entre les différents secteurs.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les expéditions externes de bobines mères ont diminué de 16 000 t.c., ou de 33 %, par rapport au deuxième trimestre de 2019 en raison surtout d'un taux d'intégration plus élevé s'établissant à 77 % pour la période par rapport à 68 % pour la même période de 2018. Les expéditions de produits transformés ont augmenté de 8 000 t.c., ou de 7 %, par rapport à la même période de 2018 à la suite de l'obtention de nouveaux volumes de ventes avec des clients stratégiques.

La hausse de 16 % du prix de vente moyen en dollars canadiens s'explique surtout par des hausses de prix dans tous les marchés et par la proportion plus élevée des produits convertis vendus et par la dépréciation moyenne de 3 % du dollar canadien par rapport du dollar américain.

Les ventes du deuxième trimestre de 2019 ont augmenté de 10 % par rapport à la même période de 2018 grâce à des prix de vente plus élevés et à une proportion plus grande de produits convertis vendus, représentant une hausse des ventes de 40 M\$ (l'assortiment de produits vendus représente une incidence favorable estimative de 21 M\$). La dépréciation moyenne de 3 % du dollar canadien par rapport du dollar américain a procuré 11 M\$ de ventes additionnelles. D'un autre côté, le volume en baisse, tel que mentionné ci-dessus, est venu amoindrir la hausse à la hauteur de 17 M\$.

La hausse du bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) est attribuable surtout à une baisse du coût des fibres recyclées et à l'amélioration de l'efficacité de la production. La hausse des prix de vente et l'assortiment favorable de produits vendus ont procuré un impact positif de 40 M\$ sur le BEAA. Cet effet a cependant été partiellement contrebalancé par les coûts de transport à la hausse et par les frais de sous-traitance plus élevés en raison de gains de parts de marché. L'assortiment plus élevé de produits convertis vendus à prix plus élevés vient également hausser les coûts de production moyens. Tous ces facteurs jumelés représentent une incidence défavorable de 31 M\$ sur les coûts de production.

Nous constatons des tendances positives en termes de ventes et de BEAA pour l'usine de transformation de l'Oregon, mais les niveaux attendus ne sont toujours pas atteints. Aussi, les difficultés opérationnelles à notre usine de fabrication de St. Helens génèrent des embûches pour cette usine de transformation étant donné que celles-ci sont hautement intégrées. Nous observons cependant des améliorations du côté de St. Helens en 2019 contribuant ainsi à la rentabilité globale du secteur des papiers tissu. Le plan d'action se poursuit afin de régler cette situation et nous prévoyons voir des impacts positifs additionnels au cours des prochains mois.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques<sup>1</sup> au deuxième trimestre de 2019 qui ont influé sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté<sup>1</sup> a atteint 18 M\$ au deuxième trimestre de 2019 par rapport à 7 M\$ pour la même période de 2018.



## ACTIVITÉS CORPORATIVES

Le secteur des Activités corporatives a encouru certains éléments spécifiques<sup>1</sup> qui ont affecté le BEAA au cours du deuxième trimestre de 2019. Le BEAA ajusté<sup>1</sup> du deuxième trimestre de 2019 est une perte de 18 M\$ par rapport à une perte de 17 M\$ pour la même période de 2018.

Le BEAA est demeuré stable par rapport à l'année dernière malgré les coûts capitalisés moins élevés avec la fin de notre implantation du progiciel de gestion intégré en 2018. Les initiatives d'optimisation en cours de nos processus d'affaires sont à un niveau avancé et notre attention est maintenant portée sur la stabilisation et l'optimisation de nos systèmes et processus.

### RÉMUNÉRATION À BASE D'ACTIONS

La charge au titre de la rémunération à base d'actions enregistrée dans les Activités corporatives s'est élevée à 1 M\$ au cours du premier semestre de 2019 (1 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 2 M\$ pour la même période de 2018 (1 M\$ au deuxième trimestre). Pour plus de détails sur la rémunération à base d'actions, bien vouloir consulter la Note 19 afférente aux états financiers consolidés audités de 2018.

## ANALYSE DES AUTRES ÉLÉMENTS

### AMORTISSEMENT

La charge d'amortissement a augmenté de 26 M\$, se chiffrant à 139 M\$ au cours du premier semestre de 2019 (72 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 113 M\$ pour la même période de 2018 (58 M\$ au deuxième trimestre). La hausse s'explique essentiellement par les regroupements d'entreprises complétées à la fin de 2018, par les investissements en immobilisations corporelles réalisés au cours des douze derniers mois et par l'adoption de la norme IFRS 16 *Contrats de location* (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour plus de détails). La baisse de valeur comptabilisée en 2018 est partiellement venue contrebalancer cette hausse.

### FRAIS DE FINANCEMENT ET INTÉRÊTS SUR AVANTAGES DU PERSONNEL ET AUTRES PASSIFS

Les frais de financement et intérêts sur avantages du personnel et autres passifs se sont élevés à 74 M\$ au cours du premier semestre de 2019 (35 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 46 M\$ pour la même période de 2018 (23 M\$ au deuxième trimestre). La variation s'explique surtout par le rendement comptabilisé sur l'option de vente de la CDPQ sur son investissement dans Greenpac venant hausser la charge de 23 M\$ par rapport à la même période de 2018 en raison du rendement financier en progression de Greenpac. L'adoption de la norme IFRS 16 *Contrats de location* (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour plus de détails) ainsi que les acquisitions d'entreprises et investissements en immobilisations corporelles réalisés en 2018 ont augmenté le niveau de la dette et ainsi la charge de frais de financement et intérêts sur avantages du personnel et autres passifs. La Société a également comptabilisé un gain non réalisé de 6 M\$ (6 M\$ au deuxième trimestre) sur la réévaluation à la juste valeur d'une option unique octroyée à White Birch pour acquérir un intérêt pouvant atteindre jusqu'à 10 % dans le projet d'usine de fabrication de carton-caisse Bear Island.

Le 12 juillet 2019, S&P Global Ratings a révisé les perspectives de la Société de positive à stable sur la hausse de l'effet de levier; cote corporative de BB- ré-affirmée.

### CHARGE D'IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

La Société a enregistré une charge d'impôts sur les résultats de 18 M\$ au premier semestre de 2019 comparativement à une charge d'impôts sur les résultats de 40 M\$ pour la même période de 2018.

Greenpac est une Corporation LLC (société à responsabilité limitée) et les partenaires ont accepté de la traiter telle une entité transparente à des fins fiscales. Ainsi, la charge d'impôts calculée au taux statutaire américain est intégrée entièrement au sein de la charge d'impôts consolidée de chaque partenaire selon sa participation respective dans l'entité et aucune charge d'impôts n'est incluse dans le bénéfice net de Greenpac. Ainsi, même si Greenpac est maintenant entièrement consolidée dans les revenus de la Société depuis le deuxième trimestre de 2017, seulement 71,8 % du revenu comptable avant impôts est considéré aux fins de la provision pour impôts. Le taux d'imposition réel et les impôts exigibles subissent les conséquences des résultats de certaines filiales situées dans des pays où le taux d'imposition diffère par rapport au Canada, notamment aux États-Unis, en France et en Italie. Le taux d'imposition effectif normal devrait se situer entre 26 % et 28 %. La moyenne pondérée du taux d'imposition applicable est de 25,7 % au premier semestre de 2019.

### PART DES RÉSULTATS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET DES COENTREPRISES

La part des résultats des entreprises associées et des coentreprises s'est élevée à 4 M\$ au premier semestre de 2019 (2 M\$ au deuxième trimestre) par rapport à 4 M\$ pour la même période de 2018 (3 M\$ au deuxième trimestre). Voir la Note 8 des états financiers consolidés audités de 2018 pour plus de détails sur les entreprises associées et les coentreprises.

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

## SITUATION DE TRÉSORERIE ET RESSOURCES EN CAPITAL

### FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ont généré 140 M\$ en liquidités au premier semestre de 2019 (88 M\$ générés au deuxième trimestre), par rapport à 154 M\$ générés pour la même période de 2018 (116 M\$ générés au deuxième trimestre). Les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement ont utilisé 66 M\$ en liquidités au premier semestre de 2019 (36 M\$ utilisés au deuxième trimestre), par rapport à 26 M\$ utilisés pour la même période de 2018 (5 M\$ générés au deuxième trimestre). Les ventes plus élevées en 2019 ainsi que les niveaux de stocks plus importants au sein de nos secteurs du carton-caisse et du carton plat en Europe ont mené à des besoins plus importants en termes de fonds de roulement. Le premier semestre est aussi la période où nous engageons la plupart de nos frais payés d'avance et le paiement des rabais volume au cours de l'année. Au 30 juin 2019, le ratio du fonds de roulement sur les ventes moyennes des douze derniers mois s'établissait à 10,3%, comparativement à 10,6 % au 31 décembre 2018.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, s'établissent à 206 M\$ au premier semestre de 2019 (124 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 180 M\$ pour la même période de 2018 (111 M\$ au deuxième trimestre). Cette mesure des flux de trésorerie est importante pour la Société qui vise à poursuivre son programme d'investissement en capital et à réduire son endettement.

### ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au premier semestre de 2019, les activités d'investissement ont utilisé des liquidités totales de 132 M\$ (66 M\$ utilisés au deuxième trimestre), par rapport à 74 M\$ utilisés pour la même période de 2018 (69 M\$ utilisés au deuxième trimestre). Nous avons cumulé des paiements totaux en immobilisations corporelles de 119 M\$ au cours de la période (53 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 150 M\$ pour la même période de 2018 (67 M\$ au deuxième trimestre). Les produits de cessions d'immobilisations corporelles s'élèvent à 2 M\$ au cours de la période (1 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 82 M\$ pour la même période de 2018 (1 M\$ au deuxième trimestre), incluant la vente du bâtiment et du terrain de l'usine de carton-caisse de Maspeth, dans l'État de New York, États-Unis (voir la section "Faits Saillants" pour plus de détails).

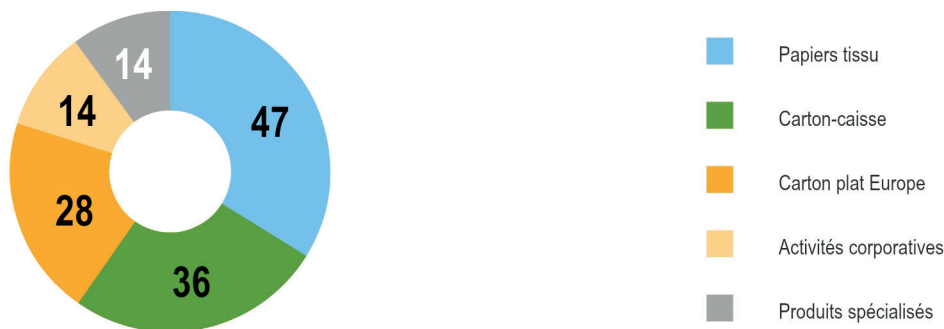
### PAIEMENTS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Au premier semestre de 2019, des paiements d'immobilisations corporelles totalisant 119 M\$ ont été effectués (53 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 150 M\$ pour la même période de 2018 (67 M\$ au deuxième trimestre). Les nouveaux investissements en immobilisations corporelles, incluant les contrats de location, représentent 139 M\$ au cours de la période (63 M\$ au deuxième trimestre), par rapport à 202 M\$ pour la même période de 2018 (122 M\$ au deuxième trimestre). La portion résiduelle représente la variation des achats d'immobilisations corporelles, incluse dans les comptes créditeurs et charges à payer, ainsi que les acquisitions en vertu de contrats de location et autres emprunts.

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2019	2018	2019	2018
Nouveaux investissements en immobilisations corporelles par secteur	63	122	139	202
Produits de cessions d'immobilisations corporelles <sup>1</sup>	(1)	(1)	(2)	(82)
Variation des acquisitions d'immobilisations corporelles incluses dans les comptes créditeurs et charges à payer	8	8	13	14
Acquisitions en vertu de contrats de location	(18)	(63)	(33)	(66)
<b>Paiements d'immobilisations corporelles, déduction faite des produits de cessions</b>	<b>52</b>	<b>66</b>	<b>117</b>	<b>68</b>

<sup>1</sup> Les produits de cessions d'immobilisations corporelles de 2018 proviennent de la fermeture de la bâtisse et du terrain de l'usine de Maspeth, NY (Bien vouloir consulter la section "Faits Saillants" pour plus de détails).

Les nouveaux investissements en immobilisations corporelles par secteur du premier semestre de 2019 sont présentés ci-dessous (en M\$) :



Les projets en capital les plus importants commencés, en cours ou terminés lors du premier trimestre de 2019 sont les suivants :

#### **EMBALLAGE CARTON-CAISSE**

- Un investissement dans de l'équipement de transformation du carton-caisse à notre usine de St. Mary's, en Ontario, au Canada, pour améliorer la qualité et la productivité.

#### **CARTON PLAT EUROPE**

- Des investissements pour de nouvelles pièces de la turbine au gaz et d'un enrouleur à l'usine de Barcelone, pour un nouveau coupe-papier à une nouvelle usine de laminage et pour une nouvelle machine à laver les déchets à l'usine de Santa Giustina.

#### **PAPIERS TISSU**

- Des investissements dans de nouvelles lignes de transformation à notre usine de Wagram, en Caroline du Nord, aux États-Unis et des dépôts effectués pour l'acquisition d'autres équipements de conversion en 2019 et en 2020.
- Un nouvel entrepôt à Candiac, au Québec, permettant une meilleure gestion d'inventaire, améliorant le service et réduisant les coûts d'entreposage.

## **ACQUISITIONS DE PARTICIPATIONS DANS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET DES COENTREPRISES ET VARIATION D'ACTIFS INCORPORELS ET D'AUTRES ACTIFS**

Les principaux éléments sont les suivants :

#### **2019**

Au premier semestre de 2019, la Société a investi 3 M\$ pour la modernisation de notre PGI et autres logiciels supportant la réingénierie de nos processus d'affaires et a reçu 1 M\$ d'un effet à recevoir. La Société a également encaissé 1 M\$ à la suite de la vente d'actions d'une de ses coentreprises.

#### **2018**

Au cours du premier semestre, la Société a investi dans les actifs incorporels et autres actifs un montant de 10 M\$ pour la modernisation de son PGI et autres logiciels supportant la réingénierie de nos processus d'affaires. De plus, au cours de la période, la Société a payé l'ajustement du prix d'achat de 2 M\$ lié à l'acquisition d'une participation dans une coentreprise en 2017 et a également reçu 2 M\$ lié à un effet à recevoir.

## **TRÉSORERIE NETTE ACQUISE DANS DES REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES**

#### **2019**

Au premier semestre, la Société a payé un dépôt de 11 M\$ US (14 M\$) relativement à l'acquisition des actifs d'Orchids (voir la section "Faits Saillants" pour plus de détails).

#### **2018**

Au cours du premier semestre de 2018, la Société a acquis 4 M\$ par le regroupement d'entreprises de PAC Service. La Société a également payé un ajustement de prix de 1 M\$ pour le fonds de roulement relativement à l'acquisition de Coyle, trois usines de transformation d'emballage de carton-caisse en 2017.

## **ACTIVITÉS DE FINANCEMENT**

Compte tenu des dividendes de 7 M\$ payés aux actionnaires de la Société lors du premier semestre de 2019, les activités de financement, en incluant les versements sur les dettes à long terme et le crédit bancaire rotatif, ont utilisé des liquidités totales de 29 M\$ (41 M\$ utilisés au deuxième trimestre), par rapport à 75 M\$ utilisés pour la même période de 2018 (87 M\$ utilisés au deuxième trimestre). La Société a procédé au rachat de 628 300 actions ordinaires pour annulation à un prix moyen pondéré de 8,42 \$, pour un montant de 5 M\$. Les dividendes versés aux actionnaires sans contrôle s'élèvent à 10 M\$ lors du premier semestre de 2019, par rapport à 10 M\$ pour la même période de 2018. Ces paiements sont le résultat des dividendes payés aux actionnaires sans contrôle de Greenpac et/ou de Reno de Medici. La contribution en capital par les actionnaires sans contrôle de Greenpac de 1 M\$ durant le premier semestre de 2018 représente le réinvestissement du crédit d'impôt à l'investissement reçu par les partenaires. Au premier semestre de 2018, la Société a également versé un montant de 1 M\$ relativement au règlement d'une partie de ses instruments financiers dérivés sur la dette à long terme.

# SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

AU 30 JUIN 2019 ET AU 31 DÉCEMBRE 2018

La situation financière et les ratios de la Société sont les suivants :

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	31 mars 2019	31 décembre 2018 <sup>3</sup>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	98	123
Fonds de roulement <sup>1</sup>	526	455
En pourcentage des ventes <sup>2</sup>	10,3 %	10,6 %
Actifs totaux	4 995	4 945
Dette totale <sup>4</sup>	1 959	1 892
Dette nette <sup>4</sup> (dette totale moins la trésorerie et équivalents de trésorerie)	1 861	1 769
Capitaux propres des actionnaires	1 511	1 505
Part des actionnaires sans contrôle	178	179
Capitaux propres totaux	1 689	1 684
Capitaux propres totaux et dette nette	3 550	3 453
Ratio "Dette nette / (Capitaux propres totaux + dette nette)"	52,4 %	51,2 %
Capitaux propres des actionnaires (en dollars)	16,13 \$	15,98 \$

1 Fonds de roulement = comptes débiteurs (en excluant la portion court terme des autres actifs) + stocks - comptes créditeurs et charges à payer.

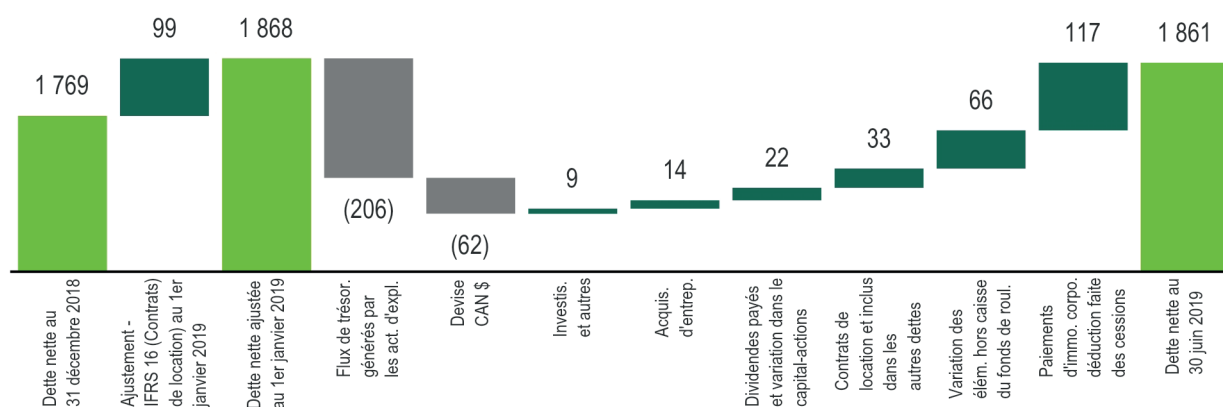
2 En pourcentage des ventes = fonds de roulement moyen DDM/ventes DDM. Les acquisitions et cessions significatives d'entreprises des douze derniers mois sont, respectivement, incluses ou exclues.

3 Les résultats du quatrième trimestre de 2018 ont été ajustés de façon rétroactive pour tenir compte d'un ajustement de l'allocation du prix d'achat. Bien vouloir consulter la Note 5 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités du premier trimestre de 2019 pour tous les détails.

4 Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants

## RAPPROCHEMENT DE LA DETTE NETTE<sup>1</sup>

La variation de la dette nette (dette totale moins la trésorerie et équivalents de trésorerie) du premier semestre de 2019 est présentée ci-dessous (en M\$), accompagnée des ratios financiers applicables.



489	BEAA ajusté <sup>1</sup> (douze derniers mois)	541
3,5	Dette nette / BEAA ajusté <sup>1,2</sup>	3,3

La trésorerie disponible grâce à ses facilités de crédit ainsi que les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation fourniront à la Société des fonds suffisants pour lui permettre de s'acquitter de ses obligations financières et d'exécuter son programme d'investissement en immobilisations pour au moins les douze prochains mois. Les investissements en immobilisations corporelles nets pour 2019 sont budgétisés dans une fourchette allant de 330 M\$ à 400 M\$. Ce montant est assujéti à des changements selon les résultats d'exploitation de la Société et les conditions économiques générales. Au 30 juin 2019, la Société disposait d'un montant de 590 M\$ (après déduction des lettres de crédit de 12 M\$) disponible sur sa facilité de crédit de 750 M\$ (excluant la facilité de crédit de nos filiales Greenpac et Reno de Medici). La trésorerie et équivalents de trésorerie au 30 juin 2019 est composée de la façon suivante : 22 M\$ dans la société mère et 76 M\$ dans Greenpac et Reno de Medici.

1 Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

2 BEAA ajusté (douze derniers mois) incluant les regroupements d'entreprises sur une base pro-forma et l'impact annualisé de l'adoption de la norme IFRS 16 pour 2019.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

## PERSPECTIVES À COURT TERME

Nous prévoyons une amélioration des résultats à court terme, du secteur Carton-caisse, tant séquentiellement que comparativement à l'année dernière compte tenu des tendances saisonnières habituelles et de la dynamique actuelle du marché. De plus, la tendance positive des résultats du secteur Papiers tissu devrait se poursuivre au troisième trimestre. Le rendement du secteur Carton plat Europe devrait encore tirer profit de sa récente acquisition alors que les résultats d'un trimestre à l'autre devraient faiblir étant donné la baisse de la demande saisonnière associée aux fermetures habituelles du troisième trimestre et des prix de vente plus faibles. Nous prévoyons que les résultats du secteur Produits spécialisés resteront stables d'un exercice à l'autre et d'un trimestre à l'autre, car l'incidence de la faiblesse continue des prix des fibres recyclées sur les activités de récupération devrait être compensée par la stabilité des prix et des volumes dans le sous-secteur de l'emballage. Sur une base consolidée, le rendement du troisième trimestre de 2019 devrait marquer une amélioration par rapport à l'année passée et être légèrement plus élevé par rapport au trimestre précédent.

## RENSEIGNEMENTS À L'ÉGARD DU CAPITAL-ACTIONS

### OPÉRATIONS BOURSIÈRES

Les actions de Cascades se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole CAS. Pendant la période du 1<sup>er</sup> janvier 2019 au 30 juin 2019, le prix de l'action de Cascades a fluctué entre 7,84 \$ et 10,76 \$. Durant la même période, 27,5 millions d'actions de Cascades se sont échangées à la Bourse de Toronto. Le vendredi 28 juin 2019, le prix de clôture de l'action de Cascades était de 10,54 \$ par rapport à 11,77 \$ au dernier jour de la même période de 2018.

### ACTIONS ORDINAIRES EN CIRCULATION

Au 30 juin 2019, le capital-actions émis et en circulation se composait de 93 645 017 actions (94 163 515 au 31 décembre 2018) et de 4 238 339 options d'achat d'actions qui étaient émises et en circulation (4 409 358 au 31 décembre 2018). Pour les six premiers mois de 2019, la Société a racheté 628 300 actions pour annulation, alors que 109 802 options ont été exercées et 61 217 options ont été annulées. Au 8 août 2019, le capital-actions émis et en circulation se composait de 93 655 071 actions et de 4 228 285 options d'achat d'actions ordinaires.

### PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

Le programme de rachat dans le cours normal des activités annoncé le 15 mars 2018 permettait à la Société le rachat pour annulation de 1 903 282 actions entre le 19 mars 2018 et le 18 mars 2019. Pendant cette période, Cascades a racheté 1 903 200 actions pour annulation.

L'actuel programme de rachat dans le cours normal des activités annoncé le 14 mars 2019 permet à la Société le rachat pour annulation de 1 878 456 actions entre le 19 mars 2019 et le 18 mars 2020. Durant la période entre le 19 mars 2019 et le 8 août 2019, la Société a racheté 86 100 actions pour annulation.

### DIVIDENDES

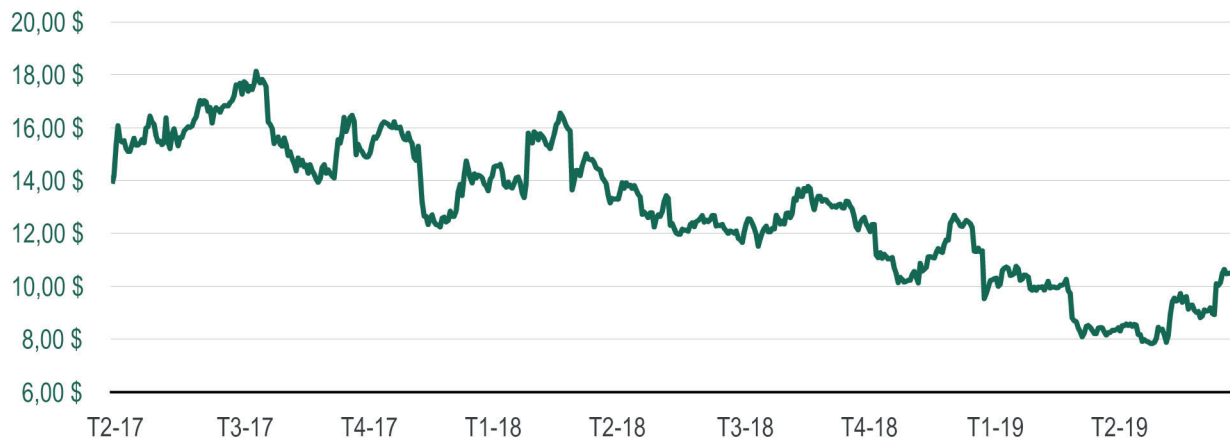
Le 8 août 2019, le conseil d'administration de Cascades a déclaré un dividende trimestriel de 0,08 \$ par action, payable le 6 septembre 2019 aux actionnaires inscrits le 21 août 2019 en fermeture de séance. Ce dividende de 0,08 \$ par action a été augmenté de 0,04 \$ par rapport aux trimestres précédents. Au 8 août 2019, le rendement du dividende était de 2,7 %.

Symbole TSX : CAS	2017				2018				2019	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Actions en circulation (en millions) <sup>1</sup>	94,7	94,7	94,7	95,0	95,0	94,6	94,2	94,2	93,6	93,6
Prix de clôture <sup>1</sup>	13,71 \$	17,69 \$	14,96 \$	13,62 \$	13,33 \$	11,77 \$	12,61 \$	10,23 \$	8,34 \$	10,54 \$
Moyenne journalière du volume <sup>2</sup>	182 011	362 191	214 545	208 984	246 940	201 563	215 882	218 696	238 606	202 448
Rendement du dividende <sup>1</sup>	1,2 %	0,9 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,4 %	1,3 %	1,6 %	1,9 %	1,5 %

<sup>1</sup> Pour la dernière journée du trimestre.

<sup>2</sup> Moyenne journalière du volume sur la Bourse de Toronto.

## PRIX DE L'ACTION DE CASCADES POUR LA PÉRIODE DU 1<sup>er</sup> AVRIL 2017 AU 30 JUIN 2019



## CHANGEMENTS DANS LES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES ET LES ESTIMATIONS COMPTABLES ET JUGEMENTS

Pour tous les détails relatifs à cette section, veuillez vous reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

### CONTRÔLES ET PROCÉDURES

#### ÉVALUATION DE L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière de la Société ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF), au sens du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information financière présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs.

Les CPCI ont été conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Société est communiquée au président et chef de la direction et au vice-président et chef de la direction financière par d'autres personnes et que l'information qui doit être présentée par la Société dans ses documents annuels, ses documents intermédiaires ou d'autres rapports déposés ou transmis par la Société en vertu de la législation en valeurs mobilières est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation. Ils ont limité la portée de leur conception des CPCI et du CIIF pour exclure les contrôles, les politiques et les procédures des regroupements d'entreprises de 2018. La conception et l'évaluation de l'efficacité opérationnelle des CPCI et du CIIF des regroupements d'entreprises de 2018 seront complétées dans un délai de 365 jours à partir de la date d'acquisition. Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière ont conclu, en se fondant sur leur évaluation, que les CPCI étaient efficaces au 30 juin 2019.

Le bilan et les résultats des regroupements d'entreprises sont inclus dans nos résultats consolidés depuis les dates de regroupement. Ils représentaient approximativement 4,0 % de nos actifs consolidés au 30 juin 2019, les ventes externes comptaient pour 7,2 % des ventes consolidées et le bénéfice net pour 12,7 % du bénéfice net consolidé attribuable aux actionnaires pour la période se terminant le 30 juin 2019.

Pour plus de détails sur ces regroupements d'entreprises, bien vouloir consulter la Note 5 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités du deuxième trimestre de 2019.

Le CIIF a été conçu pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis conformément aux IFRS. Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière ont évalué l'efficacité du CIIF au 30 juin 2019, selon le cadre de contrôle établi par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2013 COSO Framework)*. En se fondant sur cette évaluation, ils ont conclu que le CIIF de la Société était efficace à cette même date. Au cours de la période de trois mois close le 30 juin 2019, il n'y a eu aucun changement dans le CIIF de la Société qui a eu ou qui pourrait raisonnablement avoir une incidence importante sur le CIIF.

## FACTEURS DE RISQUE

La Société est exposée à certains risques liés au marché dans le cours normal de ses activités, ce qui inclut les variations des prix de vente de ses principaux produits, des coûts des matières premières, des taux d'intérêt et des taux de change des devises étrangères, autant de facteurs influant sur la situation financière, les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de la Société. La Société gère l'exposition à ces risques et aux autres risques liés au marché par diverses activités courantes d'exploitation et de financement, ainsi que, de manière plus limitée, par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La Société utilise ces derniers comme mécanismes de gestion des risques et non dans le but de spéculer sur des investissements.

Les pages 55 à 63 de notre rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 traitent des principaux éléments de risque et d'incertitude de la Société, ainsi que de nos stratégies d'atténuation. Ces renseignements sur les risques commerciaux et la gestion des risques de l'entreprise n'ont guère varié. Veuillez vous reporter au rapport annuel pour de plus amples détails.

## ANNEXE

INFORMATION POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN 2019 ET 2018

# RÉSULTATS FINANCIERS POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN 2019 ET 2018

## VENTES

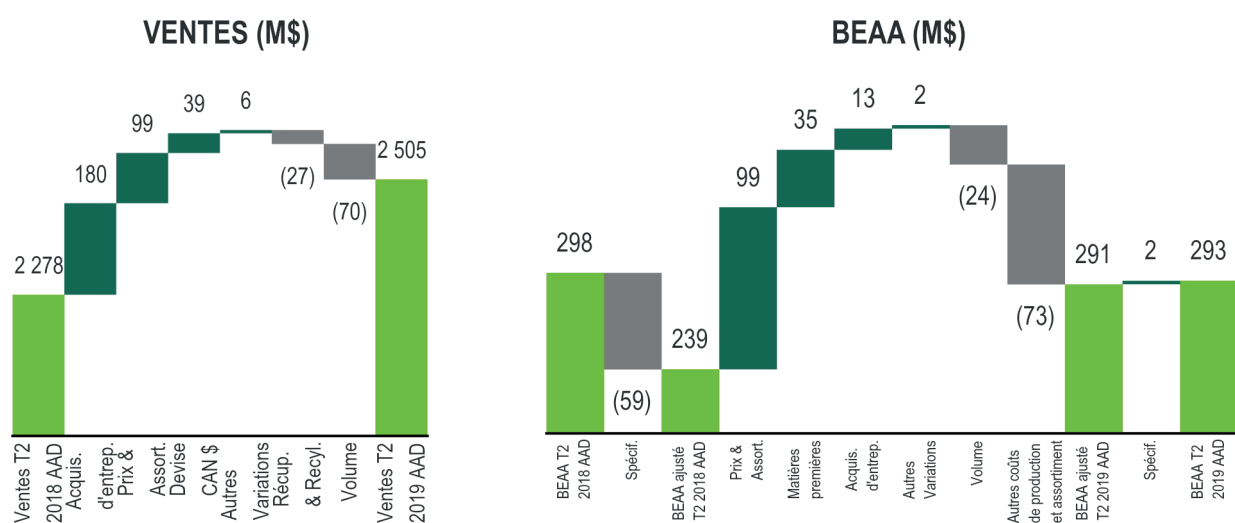
Les ventes ont augmenté de 227 M\$, ou de 10 %, pour atteindre 2 505 M\$ au premier semestre de 2019, comparativement à 2 278 M\$ pour la même période de 2018, grâce surtout aux acquisitions d'entreprises survenues au quatrième trimestre de 2018 et aux prix de vente plus élevés pour tous les secteurs, à l'exception de carton plat Europe. Cependant, sur une base comparable, les volumes d'expédition en baisse pour tous les secteurs ont généré une incidence négative sur les ventes. La dépréciation moyenne de 4% du dollar canadien par rapport au dollar américain a provoqué une hausse des ventes. Les ventes du secteur de la récupération et du recyclage ont baissé durant la période en raison de la baisse de prix des fibres recyclées sur les marchés.

## BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT (BEAA)

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement de la Société s'est élevé à 293 M\$ au premier semestre de 2019, par rapport à 298 M\$ pour la même période de 2018, soit une baisse de 5 M\$. La variation des éléments spécifiques enregistrée au cours des deux périodes<sup>1</sup> a diminué le bénéfice d'exploitation de 57 M\$. En excluant les éléments spécifiques, la hausse de 52 M\$ du BEAA ajusté s'explique surtout par la hausse des prix de vente moyens de tous les secteurs, sauf carton plat Europe, par les acquisitions d'entreprises survenues au quatrième trimestre de 2018 et les coûts en baisse des fibres brunes recyclées. D'un autre côté, les coûts en hausse des pâtes vierges au sein de notre secteur des papiers tissu et la contribution en baisse de notre sous-secteur de la récupération et du recyclage ont négativement affecté le BEAA au cours de la période. Les secteurs des papiers tissu et du carton-caisse ont bénéficié d'un assortiment favorable de produits vendus avec la proportion en hausse de produits convertis vendus, ce facteur ayant positivement contribué au BEAA.

Sur une base ajustée<sup>1</sup>, le BEAA s'élève à 291 M\$ au premier semestre de 2019, comparativement à 239 M\$ pour la même période de 2018.

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du premier semestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont illustrées ci-dessous :



L'analyse des variations des ventes et du BEAA par secteur est présentée dans chaque revue (voir les pages 36 à 43).

La Société a encouru certains éléments spécifiques lors des premiers semestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).



## ANNEXE (SUITE)

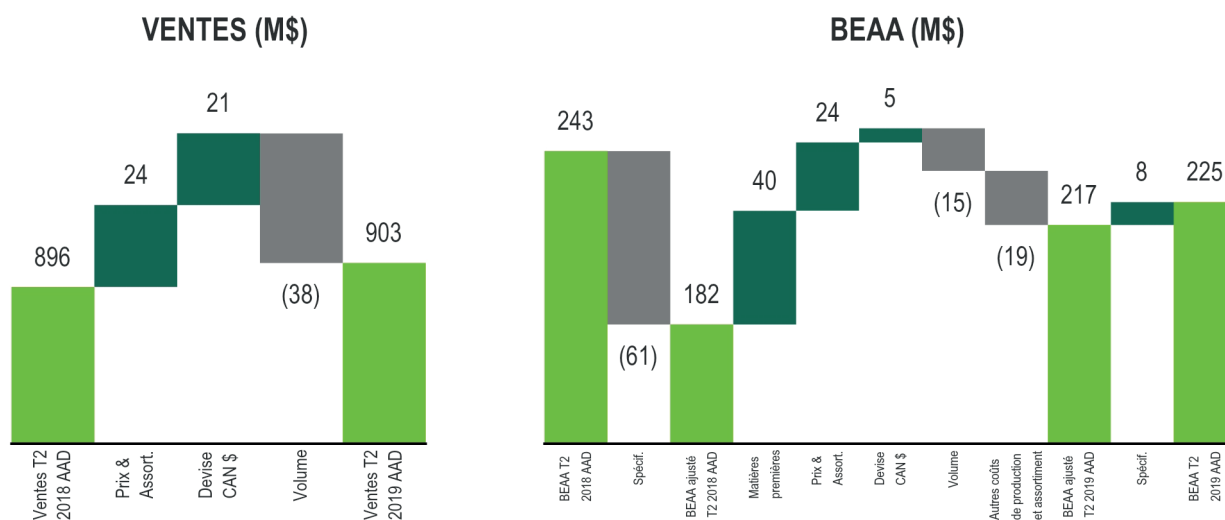
INFORMATION POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN 2019 ET 2018

### REVUE DES SECTEURS

## PRODUITS D'EMBALLAGE - CARTON-CAISSE

### Notre performance (T2 2018 AAD vs T2 2019 AAD)

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur de l'emballage carton-caisse du premier semestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers semestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018 AAD	T2 2019 AAD	Variation en %
<b>Expéditions<sup>2</sup> ('000 t.c.)</b>		
737	705	-4 %
<b>Prix de vente moyen</b> (\$ CAN/unité)		
1 215	1 282	6 %
<b>Ventes (M\$)</b>		
896	903	1 %
<b>BEAA<sup>1</sup> (M\$)</b> (tel que divulgué)		
243	225	-7 %
% des ventes		
27 %	25 %	
(ajusté) <sup>1</sup>		
182	217	19 %
% des ventes		
20 %	24 %	
<b>Bénéfice d'exploitation (M\$)</b> (tel que divulgué)		
203	168	-17 %
(ajusté) <sup>1</sup>		
142	160	13 %

1 Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

2 Les expéditions totales n'incluent pas l'élimination des expéditions entre les différents secteurs. Incluant 6,4 milliards de pieds pour les premiers semestres de 2019 et de 2018.

3 Incluant les ventes aux autres partenaires de Greenpac.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les expéditions ont diminué de 32 000 t.c., ou de 4 %, au premier semestre de 2019 en raison de la baisse de 33 000 t.c. des expéditions externes de nos moulins. Un taux d'intégration de 59 %, supérieur au 56 % rencontré à la même période de 2018, et une baisse de la demande de marché ont mené à la baisse de 5 % du taux d'utilisation de la capacité de fabrication et à une baisse des expéditions externes des moulins. En incluant les ventes aux entreprises associées<sup>3</sup>, le taux d'intégration s'élève à 72 % par rapport à 71 % au cours de la même période de 2018. Les expéditions de produits convertis ont, de leur côté, baissé de 1 000 t.c..

Le prix de vente moyen en dollars canadiens a augmenté de 5 % pour les rouleaux de papier et de 3 % pour les produits convertis. La dépréciation moyenne de 4 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a également contribué à la hausse du prix de vente moyen.

Les ventes ont augmenté de 7 M\$, ou de 1 % par rapport au premier semestre de 2018. Le prix de vente moyen en hausse et un assortiment favorable de produits vendus ont ajouté 24 M\$ aux ventes. La dépréciation moyenne du dollar canadien a, quant à elle, ajouté 21 M\$. En contrepartie, les volumes en baisse ont retranché 38 M\$ aux ventes.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a diminué de 18 M\$, ou de 7 %, au cours du premier semestre de 2019 par rapport à la même période de 2018. En excluant les éléments spécifiques<sup>1</sup> au cours des deux périodes, la hausse de BEAA s'explique par la hausse du prix de vente moyen et l'assortiment favorable de produits vendus, ajoutant 24 M\$, par la baisse des coûts des fibres recyclées brunes, contribuant 40 M\$ et par la dépréciation moyenne de 4 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, haussant le BEAA de 5 M\$. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par les volumes d'expédition en baisse et les coûts de transport en hausse, retranchant respectivement 15 M\$ et 3 M\$ au BEAA. De plus, des coûts d'exploitation supérieurs, en particulier la main-d'oeuvre, l'entreposage et les produits chimiques, ont soustrait un autre 16 M\$ au BEAA.

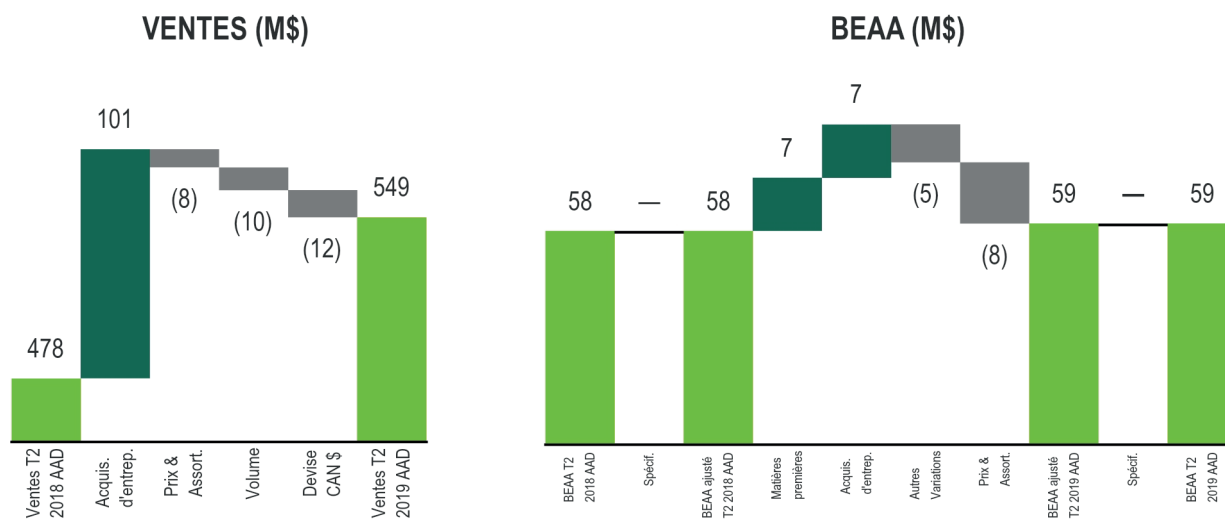
Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques<sup>1</sup> aux premiers semestres de 2019 et de 2018 qui ont influé sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté<sup>1</sup> a atteint 217 M\$ au premier semestre de 2019 par rapport à 182 M\$ pour la même période de 2018.

## REVUE DES SECTEURS

### PRODUITS D'EMBALLAGE - CARTON PLAT EUROPE

#### Notre performance (T2 2018 AAD vs T2 2019 AAD)

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur du carton plat Europe du premier semestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section « Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018 » pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers semestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018 AAD	T2 2019 AAD	Variation en %
<b>Expéditions<sup>2</sup> ('000 t.c.)</b>		<b>16 %</b>
<b>574</b>	<b>664</b>	
<b>Prix de vente moyen<sup>3</sup></b>		<b>-5 %</b>
(\$ CAN/unité)		
<b>833</b>	<b>789</b>	
(€ Euro/unité)		<b>-3 %</b>
<b>539</b>	<b>524</b>	
<b>Ventes (M\$)</b>		<b>15 %</b>
<b>478</b>	<b>549</b>	
<b>BEAA<sup>1</sup> (M\$)</b>		<b>2 %</b>
(tel que divulgué)		
<b>58</b>	<b>59</b>	
% des ventes		
12 %	11 %	
(ajusté) <sup>1</sup>		<b>2 %</b>
<b>58</b>	<b>59</b>	
% des ventes		
12 %	11 %	
<b>Bénéfice d'exploitation (M\$)</b>		<b>-10 %</b>
(tel que divulgué)		
<b>41</b>	<b>37</b>	
(ajusté) <sup>1</sup>		<b>-10 %</b>
<b>41</b>	<b>37</b>	

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

<sup>2</sup> Les expéditions totales n'incluent pas l'élimination des expéditions entre les différents secteurs.

<sup>3</sup> Le prix de vente moyen est basé sur une moyenne pondérée des expéditions de carton plat recyclé, vierge et converti seulement.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les expéditions externes des activités de carton plat recyclé ont augmenté de 96 000 t.c., ou de 20 %, au premier semestre de 2019 par rapport à la même période de 2018, grâce à l'acquisition de Barcelona Cartonboard (bien vouloir consulter la section « Faits Saillants » pour plus de détails) qui a ajouté 105 000 t.c.. Les expéditions des autres moulins de carton plat recyclé ont baissé de 2 % au premier semestre de 2019 par rapport à la même période de 2018. Les expéditions de carton plat vierge ont diminué de 6 000 t.c., ou de 8 % tandis que les expéditions de produits convertis sont demeurées stables.

Le prix de vente moyen a diminué aussi bien en euros qu'en dollars canadiens par rapport à la même période de 2018. Cette situation reflète l'appréciation moyenne de 3 % de la valeur moyenne du dollar canadien par rapport à l'euro, la plus grande proportion de produits recyclés vendus et d'un assortiment géographique défavorable de ventes. Par rapport au premier semestre de 2018, le prix de vente moyen du premier semestre de 2019 des activités de carton plat recyclé a diminué de 13 €, ou de 3 %, tandis que le prix de vente moyen des activités de carton plat vierge a augmenté de 38 €, ou de 5 %.

L'augmentation des ventes de 71 M\$ s'explique par l'acquisition de Barcelona Cartonboard (bien vouloir consulter la section « Faits Saillants » pour plus de détails) qui a ajouté 101 M\$ de ventes. D'un autre côté, les volumes comparables en baisse ont soustrait 10 M\$ de ventes tandis que l'appréciation moyenne de 3 % du dollar canadien par rapport à l'euro a diminué les ventes de 12 M\$. La baisse du prix de vente moyen, sur une base comparable, a également affecté les ventes de l'ordre de 8 M\$.

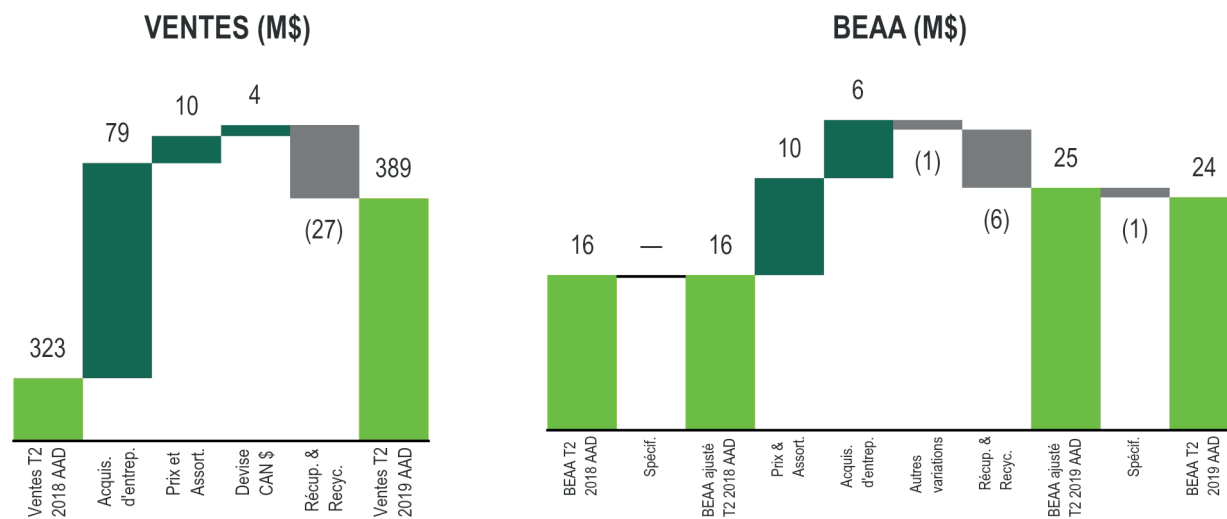
Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a augmenté de 1 M\$ au premier semestre de 2019, par rapport à la même période de 2018, grâce notamment à la baisse des coûts des matières premières et à l'acquisition de Barcelona Cartonboard, ajoutant 7 M\$ chacun au BEAA. D'un autre côté, les volumes comparables en baisse ont provoqué une baisse de 3 M\$ tandis que la baisse du prix de vente moyen et l'appréciation moyenne de 3 % du dollar canadien ont réduit le BEAA de 8 M\$ et de 2 M\$, respectivement.

## REVUE DES SECTEURS

### PRODUITS D'EMBALLAGE - PRODUITS SPÉCIALISÉS

#### Notre performance (T2 2018 AAD vs T2 2019 AAD)

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur des produits spécialisés du premier semestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers semestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018 AAD	T2 2019 AAD	Variation en %
<b>Ventes (M\$)</b>		
<b>323</b>	<b>389</b>	<b>20 %</b>
<b>BEAA<sup>1</sup> (M\$)</b> (tel que divulgué)		
<b>16</b>	<b>24</b>	<b>50 %</b>
% des ventes		
5 %	6 %	
(ajusté) <sup>1</sup>		
<b>16</b>	<b>25</b>	<b>56 %</b>
% des ventes		
5 %	6 %	
<b>Bénéfice d'exploitation (M\$)</b> (tel que divulgué)		
<b>6</b>	<b>9</b>	<b>50 %</b>
(ajusté) <sup>1</sup>		
<b>6</b>	<b>10</b>	<b>67 %</b>

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants.

<sup>2</sup> Récupération et Recyclage : Suivant l'intégration de ce secteur avec les autres secteurs de la Société, les variations de nos résultats sont présentées excluant l'impact de celui-ci. Les variations des résultats de ce secteur sont présentées de façon globale et séparée.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Le niveau des expéditions a bénéficié de l'acquisition d'entreprises réalisée au quatrième trimestre de 2018. Cependant, les expéditions ont baissé du côté de nos activités en Europe, du côté de notre sous-secteur de l'emballage des produits de consommation ainsi qu'au niveau du sous-secteur de la récupération et du recyclage par rapport à la même période de 2018.

Les ventes ont augmenté de 66 M\$, ou de 20 %, par rapport à la même période de 2018 grâce surtout à l'incidence favorable de 79 M\$ de l'acquisition d'entreprise. Les prix de vente moyens plus élevés au sein de presque tous nos sous-secteurs, la hausse de volume au niveau de notre sous-secteur de l'emballage industriel ainsi que l'incidence positive du taux de change ont contribué positivement aux ventes de l'ordre de 10 M\$, 4 M\$ et de 4 M\$, respectivement. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par la baisse des prix des fibres recyclées, affectant notre sous-secteur de la récupération et du recyclage<sup>2</sup>, et par le volume inférieur au sein de notre sous-secteur des produits de consommation pour 27 M\$ et 4 M\$ respectivement.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a augmenté de 8 M\$ au premier semestre de 2019 grâce surtout aux marges plus élevées réalisées par l'ensemble de nos sous-secteurs et à l'incidence positive de l'acquisition d'entreprises réalisée au quatrième trimestre de 2018, de l'ordre de 11 M\$ et de 6 M\$ respectivement. D'un autre côté, les marges réalisées plus basses au sein de notre sous-secteur de la récupération et du recyclage<sup>2</sup> ont partiellement contrebalancé la hausse du BEAA de 6 M\$. De plus, les coûts d'exploitation plus élevés et le volume plus bas au sein de notre sous-secteur des produits de consommation ont également provoqué une baisse du BEAA de 3 M\$.

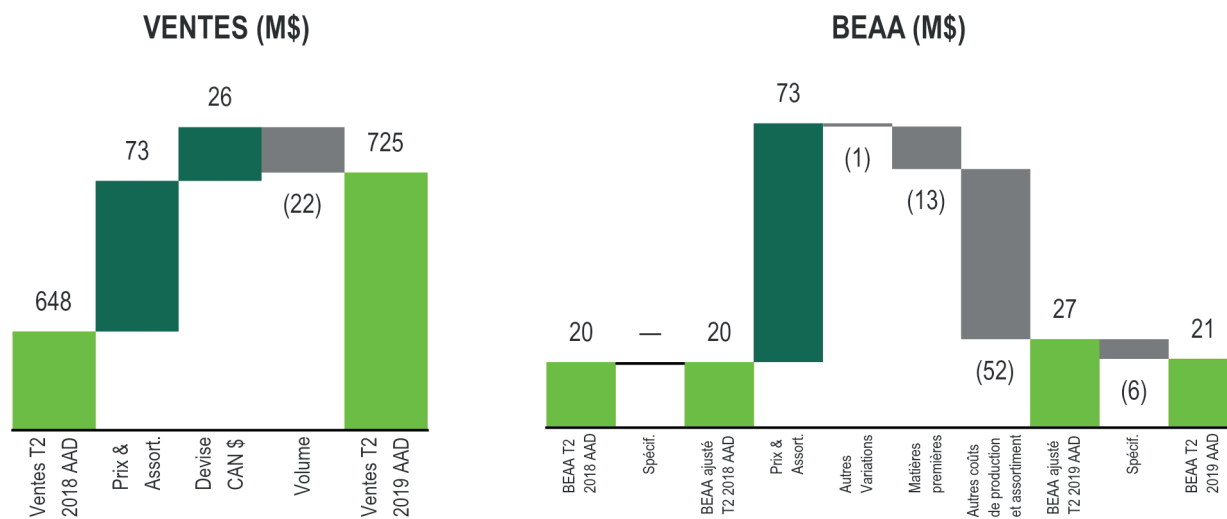
Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques<sup>1</sup> au premier semestre de 2019 qui ont influé sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté<sup>1</sup> a atteint 25 M\$ au deuxième trimestre de 2019 par rapport à 16 M\$ pour la même période de 2018.

## REVUE DES SECTEURS

### PAPIERS TISSU

#### Notre performance (T2 2018 AAD vs T2 2019 AAD)

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur des papiers tissu du premier semestre de 2019, comparativement à la même période de 2018, sont présentées ci-dessous :



Pour les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement, bien vouloir consulter la section "Résultats financiers pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2019 et 2018" pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers semestres de 2019 et de 2018 qui ont influé de façon positive ou négative sur ses résultats<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - Contrats de Location de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

T2 2018 AAD	T2 2019 AAD	Variation en %
Expéditions <sup>2</sup> ('000 t.c.)		
312	301	-4 %
Prix de vente moyen (\$ CAN/unité)		
2 079	2 408	16 %
Ventes (M\$)		
648	725	12 %
BEAA (M\$) (tel que divulgué)		
20	21	5 %
% des ventes		
3 %	3 %	
(ajusté) <sup>1</sup>		
20	27	35 %
% des ventes		
3 %	4 %	
Perte d'exploitation (M\$) (tel que divulgué)		
(11)	(7)	36 %
(ajusté) <sup>1</sup>		
(11)	(1)	91 %

<sup>1</sup> Voir la section "Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS" pour le rapprochement de ces montants

<sup>2</sup> Les expéditions totales n'incluent pas l'élimination des expéditions entre les différents secteurs.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, la Société a appliqué la norme IFRS 16 - *Contrats de Location* de façon rétroactive sans retraitement de l'information financière comparative, incluant les rapprochements des mesures non conformes aux IFRS et les tableaux, tel que permis par la norme (voir la Note 3 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités).

Les expéditions externes de bobines mères ont diminué de 30 000 t.c., ou de 31 %, par rapport au premier semestre de 2019 en raison surtout d'un taux d'intégration plus élevé s'établissant à 77 % pour la période par rapport à 67 % pour la même période de 2018. Les expéditions des produits transformés ont augmenté de 19 000 t.c., ou de 9 %, par rapport à la même période de 2018 à la suite de l'obtention de nouveaux volumes de ventes avec des clients stratégiques.

La hausse de 16 % du prix de vente moyen en dollars canadiens s'explique surtout par des hausses de prix dans tous les marchés, par la dépréciation moyenne de 4 % du dollar canadien et par la proportion plus élevée des produits convertis vendus.

Les ventes du premier semestre de 2019 ont augmenté de 12 % par rapport à la même période de 2018 grâce à l'impact favorable de 73 M\$ des prix de vente plus élevés et de la proportion plus grande de produits convertis vendus (l'assortiment de produits vendus compte pour environ 34 M\$). La dépréciation moyenne de 4 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a également ajouté 26 M\$ aux ventes. D'un autre côté, les volumes d'expédition à la baisse ont affecté les ventes à la hauteur de 22 M\$.

La hausse de 5 % du bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) est attribuable surtout à l'impact positif de 73 M\$ des hausses de prix de vente implantées et de l'assortiment favorable de produits vendus, tel que mentionné précédemment, ainsi qu'à des améliorations opérationnelles. Ce facteur a été partiellement contrebalancé par la hausse du coût des pâtes vierges, en dépit d'une baisse de coût des grades blancs des fibres recyclés, représentant un impact négatif total de 13 M\$, ainsi que par les coûts plus élevés de transport et de sous-traitance au cours de la période. Les volumes demeurent très positifs pour les produits convertis grâce surtout aux contrats à long terme signés en 2018 avec certains clients clés. Pour répondre à cette demande, nous avons dû faire appel à plus de sous-traitance sur une base à court terme, ce qui a affecté notre rentabilité. Notre plan d'investissements en immobilisations corporelles vise à répondre à cette situation. De plus, prendre note que le coût de production par tonne est plus élevé par rapport à la même période de 2018 en raison de la proportion plus élevée de produits convertis vendus. Ces produits sont vendus à des prix de vente plus élevés. Globalement, tous ces facteurs, faisant partie des autres coûts de production, ont réduit le BEAA de 52 M\$.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques<sup>1</sup> au premier semestre de 2019 qui ont influé sur le bénéfice d'exploitation avant amortissement. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté<sup>1</sup> a atteint 27 M\$ au premier semestre de 2019 par rapport à 20 M\$ pour la même période de 2018.