

À NOS ACTIONNAIRES

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

- Ventes de 1 313 M\$
(par rapport à 1 227 M\$ au T4 2019 (+7 %) et 1 230 M\$ au T1 2019 (+7 %))
- Tel que divulgué (incluant les éléments spécifiques)
 - Bénéfice d'exploitation de 90 M\$
(par rapport à une perte d'exploitation de 1 M\$ au T4 2019 et à un bénéfice d'exploitation de 72 M\$ au T1 2019 (+25 %))
 - Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA)¹ de 161 M\$
(par rapport à 76 M\$ au T4 2019 (+112 %) et à 139 M\$ au T1 2019 (+16 %))
 - Bénéfice net par action de 0,24 \$
(par rapport à une perte nette par action de 0,27 \$ au T4 2019 et à un bénéfice net par action de 0,26 \$ au T1 2019)
- Ajusté (excluant les éléments spécifiques)¹
 - Bénéfice d'exploitation de 90 M\$
(par rapport à 75 M\$ au T4 2019 (+20 %) et à 68 M\$ au T1 2019 (+32 %))
 - BEAA de 161 M\$
(par rapport à 152 M\$ au T4 2019 (+6 %) et à 135 M\$ au T1 2019 (+19 %))
 - Bénéfice net par action de 0,42 \$
(par rapport à 0,30 \$ au T4 2019 et à 0,14 \$ au T1 2019)
- Dette nette¹ de 2 212 M\$ au 31 mars 2020 (par rapport à 1 963 M\$ au 31 décembre 2019) reflétant l'impact du taux de change (140 M\$) et l'acquisition de la participation de la CDPQ (121 M\$) dans Greenpac et un ratio de dette nette sur BEAA ajusté¹ de 3,5x

SOMMAIRE FINANCIER

RENSEIGNEMENTS CONSOLIDÉS CHOISIS

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action)	T1 2020	T4 2019	T1 2019
Ventes	1 313	1 227	1 230
Tel que divulgué			
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) ¹	161	76	139
Bénéfice (perte) d'exploitation	90	(1)	72
Bénéfice net (perte nette)	22	(26)	24
par action	0,24 \$	(0,27) \$	0,26 \$
Ajusté¹			
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA)	161	152	135
Bénéfice d'exploitation	90	75	68
Bénéfice net	39	29	13
par action	0,42 \$	0,30 \$	0,14 \$
Marge (BEAA)	12,3 %	12,4 %	11,0 %

BEAA PAR SECTEUR, tel que divulgué

(en millions de dollars canadiens)	T1 2020	T4 2019	T1 2019
Produits d'emballage			
Carton-caisse	102	98	111
Carton plat Europe	31	8	29
Produits spécialisés	11	9	13
Papiers tissu	45	(3)	4
Activités corporatives	(28)	(36)	(18)
BEAA tel que divulgué	161	76	139

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

BEAA AJUSTÉ PAR SECTEUR¹

(en millions de dollars canadiens)	T1 2020	T4 2019	T1 2019
Produits d'emballage			
Carton-caisse	99	106	104
Carton plat Europe	30	24	29
Produits spécialisés	12	9	14
Papiers tissu	45	35	9
Activités corporatives	(25)	(22)	(21)
BEAA ajusté	161	152	135

Nous désirons commencer par remercier chacun de nos employés pour leur incroyable dévouement durant ces temps très difficiles alors que nous traversons cette pandémie de la Covid-19. Leur travail acharné nous a permis de continuer à fournir à nos clients des produits essentiels de papiers tissu et des produits d'emballage dont ils ont besoin. Les derniers mois ont été sans précédent à plusieurs niveaux, et nous sommes extrêmement fiers de savoir que nous continuerons à faire tout notre possible pour nous soutenir mutuellement, nos clients et nos communautés dans les semaines et les mois à venir. Notre priorité absolue est la santé et la sécurité de nos employés. Au début du mois de mars, nous avons restreint les déplacements professionnels, mis en oeuvre des mesures de distanciation sociale sur le lieu de travail et introduit de nombreux protocoles de nettoyage dans nos opérations. Nous étions également en communication régulière avec nos employés, en leur fournissant des protocoles, des mises à jour et du support quand et où cela était nécessaire. Au niveau des opérations, nous maintenons des lignes de communication ouvertes avec nos clients pour nous assurer que tous les besoins en produits sont satisfaits et que tout déficit d'approvisionnement est identifié et corrigé rapidement.

Nos résultats du premier trimestre témoignent du dévouement et du travail acharné de chacun de nos employés en ces temps difficiles. Dans ce contexte difficile, les ventes du premier trimestre ont augmenté de 7 % par rapport au trimestre précédent. Cette hausse reflète l'amélioration de tous les secteurs d'activité, plus particulièrement pour papiers tissu, carton plat Europe et certains produits d'emballage de Produits spécialisés en raison des habitudes d'achat des consommateurs liées à la Covid-19 et des actions stratégiques prises au cours des derniers trimestres. La croissance des ventes de 7 % par rapport au premier trimestre de 2019 a été largement alimentée par l'augmentation des ventes du secteur des papiers tissu, résultant d'une hausse des volumes ainsi que d'un prix de vente moyen, d'un assortiment des produits vendus et d'un taux de change favorables. Les ventes du secteur carton-caisse ont également augmenté par rapport au premier trimestre de 2019, la hausse des volumes et le taux de change avantageux ayant compensé les répercussions d'un assortiment des produits vendus moins favorable et d'une baisse du prix de vente moyen. Les ventes du carton plat Europe ont légèrement diminué d'une année à l'autre en grande partie en raison de la baisse des prix de vente moyens, tandis que la baisse des ventes de produits spécialisés reflète une cession d'entreprises et une fermeture d'usine en 2019.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté de 161 M\$ du premier trimestre, déduction faite d'une provision pour pertes de crédit attendues de 10 M\$ sur les comptes débiteurs de tous nos secteurs d'activité, a augmenté de 6 % par rapport au trimestre précédent et de 19 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente. La hausse d'un trimestre à l'autre est attribuable à l'amélioration des résultats des papiers tissu, laquelle reflète la croissance du volume combinée à un prix de vente moyen plus élevé. Dans les secteurs emballages carton plat Europe et Produits spécialisés, la croissance du volume a également contribué à l'amélioration des résultats par rapport au trimestre précédent. Les résultats du secteur carton plat Europe reflètent aussi la baisse des prix des matières premières et des prix de vente moyens, tandis que l'inverse s'applique au secteur des Produits spécialisés. La croissance par rapport au même trimestre de 2019 est entièrement attribuable à l'amélioration des résultats du secteur papiers tissu.



MARIO PLOURDE
Président et chef de la direction
Le 6 mai 2020

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

NOTRE ENTREPRISE

Fondée en 1964 à Kingsey 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 55 ans d'activité, Cascades est devenue une multinationale de 90 unités de production¹ et compte approximativement 12 000 employés répartis entre le Canada, les États-Unis et l'Europe. La Société exerce ses activités dans les quatre secteurs suivants :

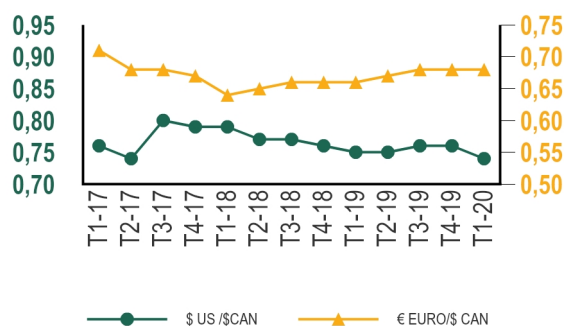
(Secteurs)	Nombre d'unités ¹	Ventes T1 2020 ² (en M\$)	Bénéfice d'exploitation avant amortissement T1 2020 (BEAA) ² (en M\$)	BEAA ajusté T1 2020 ^{2,4} (en M\$)	Marge BEAA T1 2020 ajusté (%)
PRODUITS D'EMBALLAGE					
Carton-caisse	26	458	102	99	21,6 %
Carton plat Europe ³	7	272	31	30	11,0 %
Produits spécialisés	18	113	11	12	10,6 %
PAPIERS TISSU	21	446	45	45	10,1 %

FACTEURS CLÉS

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

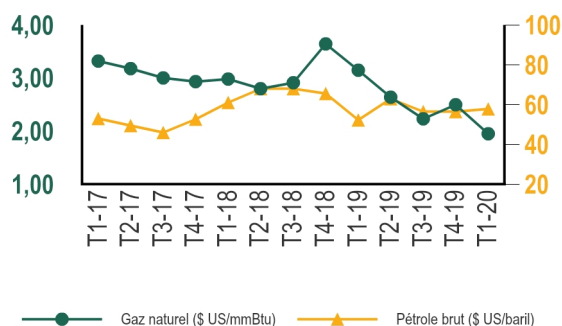
TAUX DE CHANGE

La valeur moyenne du dollar canadien s'est dépréciée de 2 % séquentiellement par rapport au dollar américain et s'est dépréciée de 1 % par rapport à l'euro au premier trimestre de 2020. Par rapport à la même période de l'année passée, la valeur moyenne de la devise canadienne a diminué de 1 % par rapport 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 22 % séquentiellement et de 38 % par rapport à la même période de l'année passée. En ce qui concerne le pétrole, le prix moyen était en hausse de 2 % et 11 % séquentiellement et par rapport au premier trimestre de 2019, respectivement.



	2018					2019					2020
	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1
\$ US/\$ CAN - moyenne	0,79 \$	0,77 \$	0,77 \$	0,76 \$	0,77 \$	0,75 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,76 \$	0,75 \$	0,74 \$
\$ US/\$ CAN - taux de clôture	0,78 \$	0,76 \$	0,77 \$	0,73 \$	0,73 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,76 \$	0,77 \$	0,77 \$	0,71 \$
€ EURO/\$ CAN - moyenne	0,64 \$	0,65 \$	0,66 \$	0,66 \$	0,65 \$	0,66 \$	0,67 \$	0,68 \$	0,68 \$	0,67 \$	0,68 \$
€ EURO/\$ CAN - taux de clôture	0,63 \$	0,65 \$	0,67 \$	0,64 \$	0,64 \$	0,67 \$	0,67 \$	0,69 \$	0,69 \$	0,69 \$	0,64 \$
Gaz naturel Henry Hub - \$ US/mmBtu	2,98 \$	2,80 \$	2,91 \$	3,64 \$	3,09 \$	3,15 \$	2,64 \$	2,23 \$	2,50 \$	2,63 \$	1,95 \$

Source : Bloomberg

- Incluant les entreprises associées et coentreprises. La Société compte également 18 unités de Récupération et de Recyclage, qui sont incluses au sein des Activités corporatives.
- Excluant les entreprises associées et coentreprises non consolidées aux résultats. Veuillez vous référer à la Note 8 des états financiers consolidés audités de 2019 pour plus de détails sur les entreprises associées et les coentreprises.
- Avec notre participation dans Reno de Medici, S.p.A., une société publique italienne.
- 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

	2018	2019					2020	T1 2020 vs T1 2019		T1 2020 vs T4 2019	
Les indices servent uniquement à indiquer une tendance. Ils peuvent différer de nos prix de vente ou d'achat réels.	Année	T1	T2	T3	T4	Année	T1	Var.	%	Var.	%
Prix de vente (moyenne)											
PRODUITS D'EMBALLAGE											
Carton-caisse (\$ US/tonne courte)											
Papier doublure kraft non blanchi, 42 lb, est des É.-U. (marché libre)	747	752	735	725	725	734	715	(37)	(5) %	(10)	(1) %
Papier médium semi-chimique, 26 lb, est des É.-U. (marché libre)	662	650	640	630	630	638	615	(35)	(5) %	(15)	(2) %
Carton plat Europe (euros/tonne métrique)											
Indice du carton gris doublé blanc recyclé (WLC) ¹	674	672	672	672	669	671	653	(19)	(3) %	(16)	(2) %
Indice du carton plat duplex couché vierge (FBB) ²	1 072	1 117	1 117	1 117	1 115	1 117	1 099	(18)	(2) %	(16)	(1) %
Produits spécialisés (\$ US/tonne courte)											
Carton plat recyclé non couché - copeaux flexibles, 20 pt (Série B)	696	730	730	730	730	730	710	(20)	(3) %	(20)	(3) %
PAPIERS TISSU (\$ US/tonne courte)											
Bobines mères, fibres recyclées (officiel)	1 093	1 151	1 164	1 143	1 109	1 142	1 111	(40)	(3) %	2	—
Bobines mères, fibres vierges (officiel)	1 395	1 441	1 444	1 420	1 411	1 429	1 416	(25)	(2) %	5	—
Prix des matières premières (moyenne)											
PAPIER RECYCLÉ											
Amérique du Nord (\$ US/tonne courte)											
Papiers résidentiels triés, n° 56 (SRP - moyenne du Nord-Est)	36	24	16	10	8	15	8	(16)	(67) %	—	—
Boîtes de cartonnage ondulé, n° 11 (OCC - moyenne du Nord-Est)	74	61	40	33	30	41	36	(25)	(41) %	6	20 %
Papiers de bureau triés, n° 37 (SOP - moyenne du Nord-Est)	193	183	140	101	88	128	89	(94)	(51) %	1	1 %
Europe (euros/tonne métrique)											
Indice des papiers et cartons mixtes récupérés ³	105	96	87	71	49	76	33	(63)	(66) %	(16)	(33) %
PÂTE VIERGE (\$ US/tonne métrique)											
Pâte kraft de résineux blanchie, nordique, Canada	1 342	1 380	1 292	1 170	1 115	1 239	1 127	(253)	(18) %	12	1 %
Pâte kraft de feuillus blanchie, mixte, Canada/ É.-U.	1 152	1 180	1 100	970	893	1 036	890	(290)	(25) %	(3)	—

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^{er} 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^{er} 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^{er} 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 trimestres de 2020 et de 2019 :

PERTE (GAIN) SUR ACQUISITIONS, CESSIONS ET AUTRES

2020

Le secteur des produits spécialisés a comptabilisé une provision environnementale de 1 M\$ liée à une usine au Québec qui a été fermée l'exercice précédent.

2019

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 à des incitatifs à la location et à des sommes prévues pour l'entretien du site.

BAISSE DE VALEUR ET FRAIS DE RESTRUCTURATION

2019

À la suite de la fin du bail de location de nos installations de Bear Island, tel que décrit ci-dessus, 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 des changements au sein de la haute direction du secteur.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Au premier trimestre de 2020, la Société a enregistré un gain non réalisé de 1 M\$, par rapport à un gain non réalisé de 3 M\$ pour la même période de 2019, sur des instruments financiers qui ne sont pas désignés aux fins de la comptabilité de couverture.

PERTE (GAIN) DE CHANGE SUR LA DETTE À LONG TERME ET SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS

Au premier trimestre de 2020, la Société a enregistré une perte de 17 M\$ sur sa dette libellée en dollars américains et sur les instruments financiers connexes comparativement à un gain de 6 M\$ pour la même période de 2019. Ce montant inclut une perte de 11 M\$ au premier trimestre de 2020, comparativement à un gain de 4 M\$ pour la même période de 2019, sur des contrats de change non désignés à titre de comptabilité de couverture. Au premier trimestre de 2020, cela inclut également une perte de 6 M\$ 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, si applicable, comparativement à un gain de 2 M\$ pour la même période de 2019.

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 31 mars 2020						
(en millions de dollars canadiens)	Carton-caisse	Carton plat Europe	Produits spécialisés	Papiers tissu	Activités corporatives	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	74	20	8	28	(40)	90
Amortissement	28	11	3	17	12	71
Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement	102	31	11	45	(28)	161
Éléments spécifiques :						
Perte sur acquisitions, cessions et autres	—	—	1	—	—	1
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	(3)	(1)	—	—	3	(1)
	(3)	(1)	1	—	3	—
Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement ajusté	99	30	12	45	(25)	161
Bénéfice (perte) d'exploitation ajusté	71	19	9	28	(37)	90

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2019						
(en millions de dollars canadiens)	Carton-caisse	Carton plat Europe	Produits spécialisés	Papiers tissu	Activités corporatives	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	84	18	9	(8)	(31)	72
Amortissement	27	11	4	12	13	67
Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement	111	29	13	4	(18)	139
Éléments spécifiques :						
Gain sur acquisitions, cessions et autres	(10)	—	—	—	—	(10)
Baisse de valeur	3	—	—	1	—	4
Frais de restructuration	—	—	1	4	—	5
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	—	—	—	—	(3)	(3)
	(7)	—	1	5	(3)	(4)
Bénéfice (perte) d'exploitation avant amortissement ajusté	104	29	14	9	(21)	135
Bénéfice (perte) d'exploitation ajusté	77	18	10	(3)	(34)	68

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 31 mars	
	2020	2019
Bénéfice net pour la période attribuable aux actionnaires	22	24
Bénéfice net attribuable aux actionnaires sans contrôle	11	9
Charge d'impôts sur les résultats	15	8
Part des résultats des entreprises associées et des coentreprises	(3)	(2)
Perte (gain) de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	17	(6)
Frais de financement et intérêts sur avantages du personnel et autres passifs	28	39
Bénéfice d'exploitation	90	72
Éléments spécifiques :		
Perte (gain) sur acquisitions, cessions et autres	1	(10)
Baisse de valeur	—	4
Frais de restructuration	—	5
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	(1)	(3)
	—	(4)
Bénéfice d'exploitation ajusté	90	68
Amortissement	71	67
Bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté	161	135

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 :

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ordinaire)	BÉNÉFICE NET		BÉNÉFICE NET PAR ACTION ¹	
	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 mars		Pour les périodes de trois mois terminées les 31 mars	
	2020	2019	2020	2019
Selon les IFRS	22	24	0,24 \$	0,26 \$
Éléments spécifiques :				
Perte (gain) sur acquisitions, cessions et autres	1	(10)	0,01 \$	(0,11) \$
Baisse de valeur	—	4	—	0,03 \$
Frais de restructuration	—	5	—	0,04 \$
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	(1)	(3)	(0,01) \$	(0,02) \$
Perte (gain) de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	17	(6)	0,18 \$	(0,06) \$
Effet d'impôt sur les éléments spécifiques, autres ajustements relatifs à l'impôt et attribuable aux actionnaires sans contrôle ¹	—	(1)	—	—
	17	(11)	0,18 \$	(0,12) \$
Ajusté	39	13	0,42 \$	0,14 \$

¹ 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 :

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 mars	
	2020	2019
Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation	119	52
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	34	30
Amortissement	(71)	(67)
Impôts payés reçus	(9)	—
Frais de financement nets payés	17	43
Gain (perte) sur acquisitions, cessions et autres	(1)	9
Baisse de valeur et frais de restructuration	—	(5)
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	1	3
Dividendes reçus, avantages du personnel et autres	—	7
Bénéfice d'exploitation	90	72
Amortissement	71	67
Bénéfice d'exploitation avant amortissement	161	139

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 ordinaire ou mentionné autrement)	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 mars	
	2020	2019
Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation	119	52
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	34	30
Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation (excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement)	153	82
Éléments spécifiques, après déduction des impôts exigibles, s'il y a lieu	—	3
Flux de trésorerie ajustés générés par les activités d'exploitation	153	85
Dépenses en capital et autres actifs ¹ et paiements en vertu des actifs au titre du droit d'utilisation, déduction faite des cessions de 1 M\$ pour chacun des premiers trimestres de 2020 et de 2019	(84)	(76)
Dividendes payés aux actionnaires de la Société et aux actionnaires sans contrôle	(10)	(8)
Flux de trésorerie ajustés disponibles	59	1
Flux de trésorerie ajustés disponibles par action	0,63 \$	0,01 \$
Nombre moyen pondéré de base d'actions en circulation	94 248 804	94 166 959

¹ 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)	31 mars 2020	31 décembre 2019
Dette à long terme	2 264	2 022
Partie à court terme de la dette à long terme	92	85
Emprunts et avances bancaires	9	11
Dette totale	2 365	2 118
Moins : Trésorerie et équivalents de trésorerie	153	155
Dette nette	2 212	1 963
BEAA ajusté (douze derniers mois)	630	604
Ratio dette nette / BEAA ajusté	3,5x	3,25x

ANALYSE DE LA DIRECTION

CHANGEMENT AU NIVEAU DE L'INFORMATION SECTORIELLE

En 2019, la Société a modifié ses méthodes de divulgation interne conformément aux exigences du principal décideur opérationnel et aux analyses commerciales. Par conséquent, la Société a modifié sa divulgation d'informations sectorielles et a retraité les périodes précédentes. Les activités de Récupération et de Recyclage, auparavant incluses dans le secteur des produits spécialisés, sont maintenant incluses au niveau des Activités corporatives, car elles soutiennent nos secteurs nord-américains d'emballage et de papiers tissu et sont analysées séparément.

REVUE FINANCIÈRE - 2019

Sur une base consolidée, la performance de 2019 reflète des ventes records en lien avec les acquisitions d'entreprises réalisées au quatrième trimestre de 2018 et durant 2019, les coûts moyens inférieurs des matières premières, les résultats supérieurs du secteur des papiers tissu, les taux de change favorables pour nos activités nord-américaines ainsi que les initiatives stratégiques déployées et les investissements effectués.

Les ventes consolidées se sont élevées à 4 996 M\$ en 2019, soit une hausse de 347 M\$, ou de 7 % par rapport à 2018. Cette performance s'explique essentiellement par les acquisitions d'entreprises réalisées et par les taux de change favorables rencontrés pour nos activités nord-américaines, comme décrit ci-dessus, en plus de prix de vente moyens et d'assortiments de produits vendus plus favorables pour nos secteurs des papiers tissu et des produits spécialisés. Ces éléments ont été partiellement contrebalancés par les volumes en baisse des secteurs du carton-caisse et du carton plat Europe, ce dernier secteur ayant également été affecté par les taux de change défavorables par rapport à l'année dernière.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a augmenté de 78 M\$¹, ou de 17 %, pour s'élever à 550 M\$ en 2019. Cette hausse découle de l'amélioration notable des résultats du secteur des papiers tissu grâce au prix de vente moyen et à l'assortiment des produits vendus plus favorable, aux coûts plus faibles des matières premières et de l'énergie et à l'acquisition d'Orchids en septembre 2019. Les résultats du secteur du carton-caisse ont bénéficié des coûts des matières premières plus bas, des taux de change plus favorables et des coûts énergétiques en baisse, incidence ayant été amoindrie par les volumes d'expédition un peu plus faibles, par les coûts de production en hausse en lien surtout avec l'assortiment des produits vendus et par les prix de vente et l'assortiment des produits vendus légèrement défavorables. La performance du secteur du carton plat Europe a été haussée par les coûts inférieurs des matières premières et de l'énergie et par l'acquisition d'entreprises survenue récemment. Les prix de vente en baisse, l'assortiment des produits vendus et les taux de change ont cependant tempéré les résultats par rapport à l'année précédente. Finalement, les résultats du secteur des produits spécialisés ont été supérieurs par rapport à l'année précédente en raison surtout des coûts des matières premières plus bas, des bienfaits générés par l'acquisition d'entreprise survenue et les prix de vente et l'assortiment des produits vendus plus favorables. Les coûts de production légèrement en hausse ont amoindri ces bienfaits. Les résultats des activités de récupération et de recyclage du secteur des Activités corporatives ont été affectés négativement par les prix à la baisse des fibres recyclées brunes.

REVUE FINANCIÈRE - PREMIER TRIMESTRE DE 2020

Les résultats du premier trimestre reflètent des ventes élevées en lien avec une hausse de la demande avec la pandémie de la Covid-19 et avec l'acquisition d'Orchids réalisée lors de la seconde moitié de 2019 dans le secteur des papiers tissu. Ce secteur a également profité des prix de vente plus élevés réalisés tandis que nos trois autres secteurs ont vu leurs prix de vente moyens diminuer par rapport au premier trimestre de 2019. Cependant, les coûts plus faibles des fibres recyclées brunes et blanches ont généré des impacts positifs pour nos quatre secteurs.

En lien avec l'incertitude des impacts potentiels de la pandémie de la Covid-19 sur les prochains mois, nous mettons à jour régulièrement nos prévisions financières et de flux de trésorerie. Bien que cette pandémie ait généré des impacts favorables sur nos volumes au premier trimestre, la Société a enregistré une provision pour pertes de crédit attendues de 10 M\$ sur nos comptes débiteurs en raison du niveau d'incertitude actuel et du risque de crédit.

Les ventes ont augmenté de 83 M\$, ou de 7 % pour atteindre 1 313 M\$ au premier trimestre de 2020, comparativement à 1 230 M\$ pour la même période de 2019. La Société a enregistré un bénéfice d'exploitation avant amortissement de 161 M\$ au premier trimestre de 2020, comparativement à 139 M\$ pour la même période de 2019. Sur une base ajustée¹, le bénéfice d'exploitation s'est établi à 161 M\$ au premier trimestre de 2020, comparativement à 135 M\$ pour la même période de 2019.

Au premier trimestre de 2020, la Société a enregistré un bénéfice net de 22 M\$, ou de 0,24 \$ par action, comparativement à un bénéfice net de 24 M\$, ou de 0,26 \$ par action, pour la même période de 2019. Sur une base ajustée², la Société a généré un bénéfice net de 39 M\$ au premier trimestre de 2020, ou de 0,42 \$ par action, comparativement à un bénéfice net de 13 M\$, ou de 0,14 \$ par action, pour la même période de 2019.

¹ Les résultats de 2019 ont été ajustés de façon rétroactive pour tenir compte d'ajustements de l'allocation du prix d'achat. Bien vouloir consulter la Note 4 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités du premier trimestre de 2020 pour plus de détails.

² Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.

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 :

	2018					2019					2020	DDM ⁹
	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3 ⁸	T4	ANNÉE	T1	
OPÉRATIONNELS												
Expéditions totales (en '000 t.c.)¹												
Produits d'emballage												
Carton-caisse	352	385	370	368	1 475	342	363	377	365	1 447	374	1 479
Carton plat Europe	298	276	259	292	1 125	333	331	321	305	1 290	351	1 308
	650	661	629	660	2 600	675	694	698	670	2 737	725	2 787
Papiers tissu	149	163	164	149	625	146	155	161	167	629	181	664
Total	799	824	793	809	3 225	821	849	859	837	3 366	906	3 451
Taux d'intégration²												
Carton-caisse	56 %	56 %	56 %	58 %	57 %	59 %	59 %	58 %	58 %	58 %	57 %	58 %
Papiers tissu	67 %	68 %	71 %	75 %	70 %	76 %	77 %	76 %	75 %	76 %	73 %	75 %
Taux d'utilisation de la capacité de fabrication³												
Produits d'emballage												
Carton-caisse	89 %	100 %	92 %	93 %	93 %	88 %	91 %	94 %	92 %	91 %	98 %	94 %
Carton plat Europe	103 %	96 %	90 %	90 %	94 %	96 %	95 %	93 %	88 %	93 %	101 %	94 %
Papiers tissu	88 %	92 %	92 %	87 %	90 %	87 %	92 %	93 %	84 %	88 %	88 %	89 %
Total consolidé	94 %	97 %	91 %	90 %	93 %	91 %	93 %	93 %	90 %	92 %	97 %	93 %
FINANCIERS												
Rendement sur les actifs⁴												
Produits d'emballage												
Carton-caisse	14 %	16 %	18 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %	
Carton plat Europe	14 %	15 %	16 %	15 %	15 %	15 %	14 %	14 %	15 %	15 %	15 %	
Produits spécialisés	15 %	14 %	15 %	11 %	11 %	13 %	16 %	21 %	21 %	21 %	20 %	
Papiers tissu	9 %	6 %	4 %	2 %	2 %	1 %	2 %	4 %	7 %	7 %	9 %	
Rendement consolidé sur les actifs	9,5 %	10,2 %	10,7 %	10,6 %	10,6 %	11,0 %	11,2 %	11,4 %	12,0 %	12,0 %	12,3 %	
Rendement sur le capital utilisé⁵	3,9 %	4,4 %	4,7 %	4,6 %	4,6 %	4,8 %	4,9 %	4,9 %	5,4 %	5,4 %	5,6 %	
Fonds de roulement⁶												
En millions de \$, en fin de période	513	506	464	455	455	500	525	502	416	416	488	
En pourcentage des ventes ⁷	10,5 %	10,8 %	10,7 %	10,6 %	10,6 %	10,4 %	10,3 %	10,3 %	10,1 %	10,1 %	9,9 %	

¹ Les expéditions n'incluent pas l'élimination des expéditions intersecteurs entre les différents secteurs. 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.

³ Défini comme : expéditions internes et externes de fabrication / capacité pratique. Excluant les activités de fabrication de notre secteur des produits spécialisés.

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.

⁵ Le rendement sur le capital utilisé est une mesure non conforme aux IFRS et se définit comme le montant après impôt du bénéfice d'exploitation ajusté des DDM ainsi que notre part des résultats des principales coentreprises, divisés 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.

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.

⁷ En pourcentage des ventes = fonds de roulement moyen DDM / ventes DDM. Les acquisitions et cessions significatives d'entreprises sont respectivement incluses ou exclues.

⁸ Les résultats du troisième trimestre de 2019 ont été ajustés de façon rétroactive pour tenir compte d'ajustements de l'allocation du prix d'achat. Bien vouloir consulter la Note 4 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités du premier trimestre de 2020 pour plus de détails.

⁹ DDM (douze derniers mois).

INFORMATION FINANCIÈRE HISTORIQUE

	2018					2019					2020	DDM ³
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3 ²	T4	ANNÉE	T1	
Ventes												
Produits d'emballage												
Carton-caisse	421	475	472	472	1 840	441	462	473	451	1 827	458	1 844
Carton plat Europe	246	232	210	245	933	279	270	256	243	1 048	272	1 041
Produits spécialisés	84	88	89	97	358	129	135	123	105	492	113	476
Ventes intersecteurs	(3)	(4)	(4)	(3)	(14)	(4)	(3)	(4)	(3)	(14)	(3)	(13)
	748	791	767	811	3 117	845	864	848	796	3 353	840	3 348
Papiers tissu	305	343	364	340	1 352	348	377	387	397	1 509	446	1 607
Ventes intersecteurs et Activités corporatives	45	46	44	45	180	37	34	29	34	134	27	124
Total	1 098	1 180	1 175	1 196	4 649	1 230	1 275	1 264	1 227	4 996	1 313	5 079
Bénéfice (perte) d'exploitation												
Produits d'emballage												
Carton-caisse	121	82	94	84	381	84	84	91	69	328	74	318
Carton plat Europe	19	22	10	11	62	18	19	14	(6)	45	20	47
Produits spécialisés	6	4	8	6	24	9	12	10	5	36	8	35
	146	108	112	101	467	111	115	115	68	409	102	400
Papiers tissu	(2)	(9)	(11)	(100)	(122)	(8)	1	34	(21)	6	28	42
Activités corporatives	(32)	(26)	(23)	(36)	(117)	(31)	(34)	(41)	(48)	(154)	(40)	(163)
Total	112	73	78	(35)	228	72	82	108	(1)	261	90	279
BEAA ajusté¹												
Produits d'emballage												
Carton-caisse	77	105	117	111	410	104	113	118	106	441	99	436
Carton plat Europe	28	30	19	20	97	29	30	25	24	108	30	109
Produits spécialisés	8	9	10	8	33	14	16	16	9	55	12	53
	113	144	146	139	540	147	159	159	139	604	141	598
Papiers tissu	13	7	5	(8)	17	9	18	24	35	86	45	122
Activités corporatives	(21)	(15)	(14)	(18)	(68)	(21)	(21)	(22)	(22)	(86)	(25)	(90)
Total	105	136	137	113	489	135	156	161	152	604	161	630
Bénéfice net (perte nette)	61	27	36	(67)	57	24	31	43	(26)	72	22	70
Ajusté ¹	12	31	38	—	79	13	26	28	29	96	39	122
Bénéfice net (perte nette) par action (en dollars)												
De base	0,65 \$	0,28 \$	0,38 \$	(0,71) \$	0,60 \$	0,26 \$	0,33 \$	0,45 \$	(0,27) \$	0,77 \$	0,24 \$	0,75 \$
Dilué	0,63 \$	0,27 \$	0,37 \$	(0,71) \$	0,56 \$	0,26 \$	0,32 \$	0,44 \$	(0,27) \$	0,75 \$	0,23 \$	0,72 \$
De base, ajusté ¹	0,13 \$	0,30 \$	0,40 \$	—	0,83 \$	0,14 \$	0,28 \$	0,30 \$	0,30 \$	1,02 \$	0,42 \$	1,30 \$
Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation (excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement)	69	111	92	89	361	82	124	104	91	401	153	472
Dettes nettes¹	1 534	1 586	1 573	1 769	1 769	1 878	1 861	2 070	1 963	1 963	2 212	

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

2 Les résultats du troisième trimestre de 2019 ont été ajustés de façon rétroactive pour tenir compte d'ajustements de l'allocation du prix d'achat. Bien vouloir consulter la Note 4 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités du premier trimestre de 2020 pour plus de détails.

3 DDM (douze derniers mois).

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 2020 et de 2019.

DÉMARRAGE D'ENTREPRISE, ACQUISITION, CESSIION ET FERMETURE

PRODUITS SPÉCIALISÉS

- Le 30 septembre 2019, la Société a conclu la vente de deux usines françaises spécialisées dans la transformation du carton en emballage pour l'industrie du papier.
- En juillet 2019, la Société a fermé son usine de fabrication d'endos pour couvre-plancher située à Trois-Rivières, au Québec.

PAPIERS TISSU

- Le 13 septembre 2019, la Société a annoncé avoir complété l'acquisition des actifs d'Orchids. Les actifs incluent les usines de Barnwell en Caroline du Sud et de Pryor en Oklahoma.
- Au deuxième trimestre de 2019, la Société a fermé ses machines à papier tissu de Whitby et de Scarborough en Ontario.

FAITS ET DÉVELOPPEMENTS MARQUANTS

2020

La Société a exercé, le 30 novembre 2019, son option d'achat de la participation de 20,2 % de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) dans Greenpac Holding LLC (« Greenpac ») pour un prix de 93 M\$ US (121 M\$). La date de clôture de la transaction était le 3 janvier 2020 et la Société détient maintenant une participation, directe et indirecte, de 86,3 % dans Greenpac.

2019

Le 26 novembre 2019, la Société a annoncé qu'elle a réalisé le placement privé de billets de premier rang à 5,125 % d'un capital global de 350 M\$ US échéant en 2026, de billets de premier rang à 5,375 % d'un capital global de 300 M\$ US échéant en 2028 et de billets de premier rang à 5,125 % d'un capital global de 175 M\$ échéant en 2025. La Société a affecté le produit net du placement des billets au remboursement de la totalité de ses billets de premier rang à 5,50 % d'un capital global de 250 M\$ échéant en 2021 et de ses billets de premier rang à 5,50 % d'un capital global de 400 M\$ US échéant en 2022 en circulation et au remboursement de certaines sommes prélevées sur sa facilité de crédit renouvelable. La Société a également payé des primes de 11 M\$ à la suite de ces rachats et a radié 3 M\$ de frais de financement non amortis relativement à ces billets.

Le 30 octobre 2019, la Société a annoncé la fermeture définitive de ses activités de conversion de papiers tissu aux usines de Waterford, dans l'État de New York, et de Kingman, en Arizona. Le volume total combiné de 9 millions de caisses de produits de papiers tissu de ces deux usines sera déplacé vers d'autres usines du secteur des papiers tissu où des capacités sont disponibles et avec l'acquisition des activités d'Orchids (voir la Note 5 des états financiers consolidés audités pour plus de détails). Les fermetures sont attendues graduellement au deuxième trimestre.

Le 9 août 2019, la Société a annoncé la hausse du dividende trimestriel, passant de 0,04 \$ à 0,08 \$ par action.

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.

RÉSULTATS FINANCIERS POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 31 MARS 2020 ET 2019

VENTES

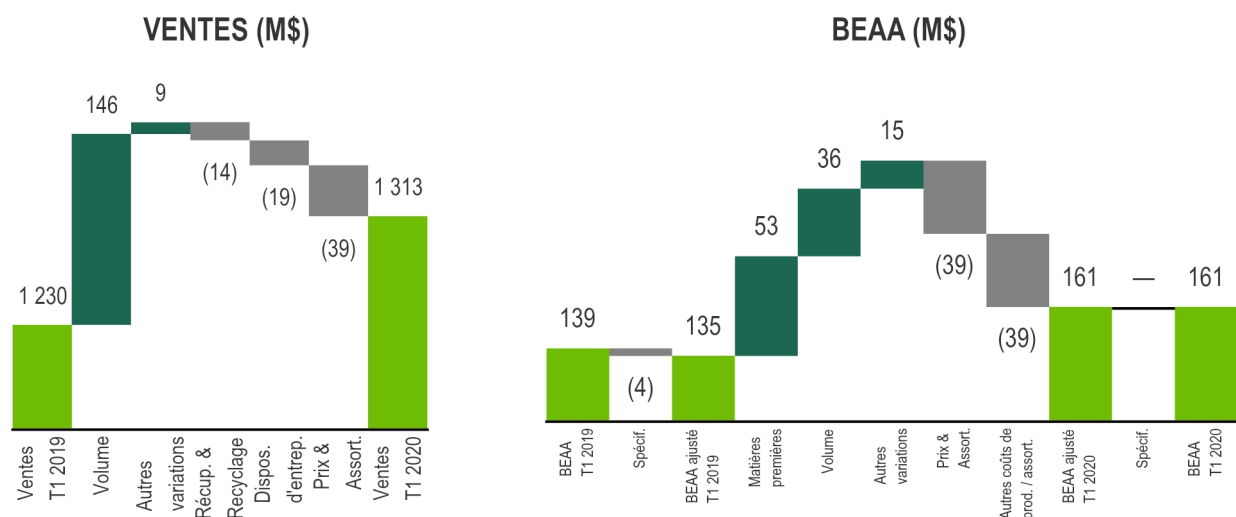
Les ventes ont augmenté de 83 M\$, ou de 7 %, pour atteindre 1 313 M\$ au premier trimestre de 2020, comparativement à 1 230 M\$ pour la même période de 2019. Cette hausse reflète les augmentations dans tous les secteurs d'activité, à l'exception de Produits spécialisés, mais est largement attribuable au secteur Papiers tissu, où les ventes ont augmenté de 98 M\$, soit 28 %, par rapport à la même période de 2019. Plus précisément, les ventes de Papiers tissu ont profité de l'augmentation de la demande des consommateurs compte tenu de la pandémie de la Covid-19, de la hausse du prix de vente moyen, de l'assortiment plus favorable des produits vendus et d'un taux de change avantageux ainsi que de l'acquisition d'Orchids Paper au second semestre de 2019. Les ventes de Carton plat Europe ont diminué de 7 M\$, soit 3 %, par rapport à l'année précédente. Cette baisse s'explique en grande partie par la diminution des prix de vente moyens du carton plat recyclé et vierge et du taux de change moins avantageux entre le dollar canadien et l'euro, dont les effets ont été partiellement compensés par une hausse des volumes. Les ventes de Produits spécialisés ont diminué de 12 %, soit 16 M\$, par rapport à l'année précédente, ce qui reflète la cession des activités européennes et la fermeture de l'usine d'endos de feutre pour vinyle au cours du second semestre de 2019. La hausse du volume du sous-secteur emballage produits de consommation ainsi que le taux de change favorable n'ont pas complètement compensé ces facteurs négatifs. Enfin, les ventes du secteur emballage Carton-caisse ont augmenté de 4 %, soit 17 M\$, par rapport au dernier exercice, principalement grâce à la hausse du volume et, dans une moindre mesure, au taux de change plus favorable. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par un prix de vente moyen plus bas et un assortiment moins favorable des produits vendus comparativement à l'année précédente.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT (BEAA)

La Société a enregistré un bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) de 161 M\$ au premier trimestre de 2020, déduction faite d'une provision pour pertes de crédit attendues de 10 M\$ couvrant les montants des comptes débiteurs de tous nos secteurs d'activité pour tenir compte de l'incertitude actuelle causée par la pandémie. À titre comparatif, le bénéfice d'exploitation était de 139 M\$ à la même période de l'année précédente, soit une hausse de 22 M\$. L'amélioration annuelle est principalement attribuable au secteur Papiers tissu qui a bénéficié de la baisse des prix des matières premières, d'une importante hausse du volume liée aux habitudes d'achat découlant de la Covid-19, ainsi que d'un assortiment des produits vendus et de prix de vente moyens plus avantageux. Les résultats de Carton plat Europe se sont également légèrement améliorés par rapport à l'année précédente, la baisse des coûts des matières premières et la hausse des volumes compensant les impacts de la baisse des prix de vente moyens et de la hausse des coûts de production. La baisse des résultats de Carton-caisse reflète une diminution du prix de vente moyen, une augmentation des coûts d'exploitation et de transport de même qu'un assortiment moins favorable des produits vendus, dont les effets ont atténué les bénéfices tirés de la baisse des coûts des matières premières. Les résultats de Produits spécialisés ont été freinés par la hausse des coûts d'exploitation et d'entretien, laquelle a été partiellement contrebalancée par une augmentation du volume et l'amélioration des marges réalisées dans certains sous-secteurs.

Sur une base ajustée¹, le BEAA s'élève à 161 M\$ au premier trimestre de 2020, par rapport à 135 M\$ pour la même période de 2019.

Les principales variations des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du premier trimestre de 2020, comparativement à la même période de 2019, sont illustrées ci-dessous :



BEAA ajusté	Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.
Matières premières (BEAA)	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.
Devise \$ CAN (BEAA)	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).
Autres coûts de production et assortiment (BEAA)	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.
Récupération et Recyclage (ventes et BEAA)	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 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).

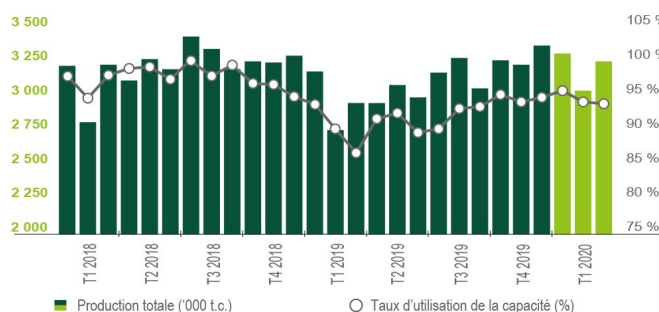
¹ Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux IFRS » pour le rapprochement de ces montants.

PRODUITS D'EMBALLAGE - CARTON-CAISSE

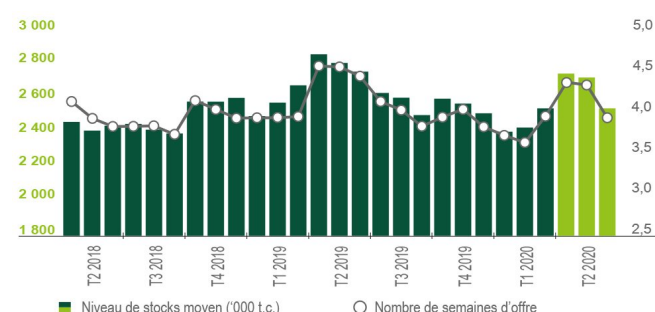
Notre industrie

Production de l'industrie américaine du carton-caisse et taux d'utilisation de la capacité¹

La production totale de l'industrie américaine du carton-caisse s'est chiffrée à plus de 9,5 millions de tonnes courtes au premier trimestre de 2020, en baisse de 2 % séquentiellement et en hausse de 8 % par rapport à la même période de l'année dernière. L'industrie a enregistré un taux d'utilisation de la capacité de 94 % pendant le trimestre.

Stocks américains de carton-caisse aux usines de fabrication et de transformation²

Pour le premier trimestre de 2020, le niveau moyen des stocks a augmenté de 8 % séquentiellement et a été en baisse de 5 % par rapport à la même période de l'année passée. À la fin du mois de mars 2020, le niveau des stocks se chiffrait à environ 2,5 millions de tonnes courtes, représentant 3,9 semaines d'offre.

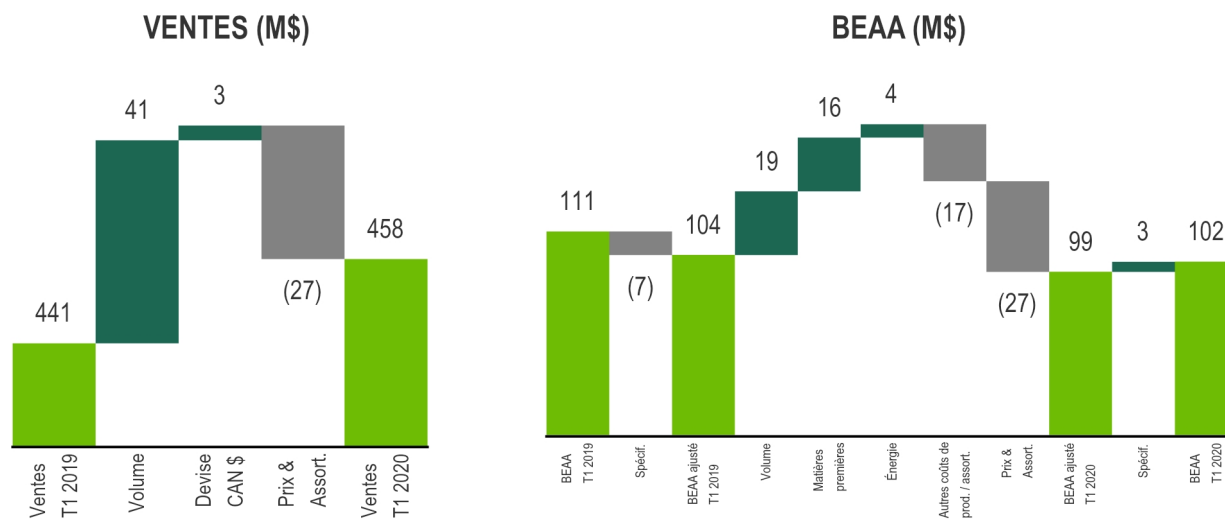


1 Source : RISI

2 Source : Fibre Box Association

Notre performance

Les principales variations¹ des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur de l'emballage carton-caisse du premier trimestre de 2020, comparativement à la même période de 2019, sont présentées ci-dessous :



¹ 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 31 mars 2020 et 2019 » pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers trimestres de 2020 et de 2019 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.

T1 2019	T1 2020	Variation en %
Expéditions² ('000 t.c.)		
342	374	9 %
Prix de vente moyen (\$ CAN/unité)		
1 288	1 225	-5 %
Ventes (M\$)		
441	458	4 %
BEAA¹ (M\$) (tel que divulgué)		
111	102	-8 %
% des ventes		
25 %	22 %	
(ajusté) ¹		
104	99	-5 %
% des ventes		
24 %	22 %	
Bénéfice d'exploitation (M\$) (tel que divulgué)		
84	74	-12 %
(ajusté) ¹		
77	71	-8 %

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 d'activité. Incluant 3,3 milliards de pieds carrés au premier trimestre de 2020 par rapport à 3,1 milliards de pieds carrés au premier trimestre de 2019.

3 Incluant les ventes aux autres partenaires de Greenpac.

Les expéditions ont augmenté de 32 000 t.c., ou de 9 %, au premier trimestre de 2020 par rapport à la même période de 2019 en raison de la hausse de 21 000 t.c. des expéditions externes des moulins en lien avec une hausse de la demande et d'une augmentation de 10 % du taux d'utilisation de la capacité de fabrication. Ces facteurs ont mené à une baisse du taux d'intégration à 57 % au premier trimestre de 2020 par rapport à 59 % pour la même période de 2019. En incluant les ventes aux entreprises associées³, le taux d'intégration s'est élevé à 69 % au cours de la période par rapport à 71 % pour la même période de 2019. Les expéditions de produits convertis ont, de leur côté, augmenté de 8 % (en milliards de pieds carrés (MMSF)), surpassant les marchés canadiens et américains, qui ont augmenté de 4 % chacun.

Le prix de vente moyen en dollars canadiens a diminué de 9 % pour les rouleaux de papier et de 1 % pour les produits convertis. La dépréciation moyenne de 1 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a partiellement amoindri la hausse des prix de vente moyens.

Les ventes ont augmenté de 17 M\$, ou de 4 %, par rapport à la même période de 2019. La hausse des volumes d'expédition a ajouté 41 M\$ de ventes tandis que la dépréciation moyenne de 1 % du dollar canadien par rapport au dollar américain a ajouté 3 M\$. Ces facteurs positifs ont été en partie contrebalancés par la baisse du prix de vente et l'assortiment moins favorable de produits vendus, soustrayant ensemble 27 M\$ aux ventes.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a diminué de 9 M\$, ou de 8 %, au cours de la période par rapport au premier trimestre de 2019. En excluant les éléments spécifiques¹ au cours des deux périodes, la baisse de 5 M\$ du BEAA ajusté s'explique par un effet négatif total de 27 M\$ du prix de vente et de l'assortiment des produits vendus. Les coûts de transport en hausse ont baissé le BEAA de 2 M\$. De plus, des frais d'exploitation supérieurs, en incluant une provision pour pertes de crédit attendues reliée au risque de crédit supérieur en raison de la pandémie de la Covid-19, des frais des produits chimiques supérieurs, des coûts d'entretien, des coûts de main-d'œuvre indirecte et des frais d'entreposage ont, de façon combinée, baissé le BEAA de 15 M\$. Ces facteurs ont été amoindris par la baisse du coût des fibres recyclées brunes, qui a haussé le BEAA de 16 M\$. La hausse du volume et les coûts énergétiques ont ajouté 19 M\$ et 4 M\$ aux résultats, respectivement.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques¹ aux premiers trimestres de 2020 et de 2019 qui ont influé sur le BEAA. Le BEAA ajusté¹ a atteint 99 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à 104 M\$ pour la même période de 2019.

PRODUITS D'EMBALLAGE - CARTON PLAT EUROPE

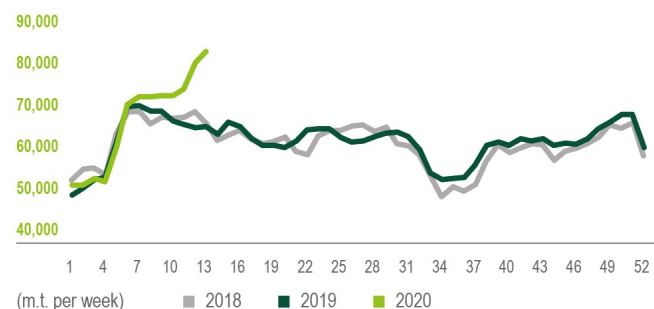
Notre industrie

Commandes de carton plat couché de l'industrie européenne¹

En Europe, les commandes de carton plat couché recyclé (WLC) d'approximativement 860 000 tonnes métriques au premier trimestre de 2020 ont augmenté de 7 % et de 6 % sur une base séquentielle et comparativement à la même période de l'année précédente, respectivement. Dans les pays européens où notre secteur du carton plat Europe est actif, les prix du carton WLC ont diminué de 2 % et de 3 % par rapport au trimestre précédent et par rapport au même trimestre de l'année passée, respectivement. L'industrie du carton plat couché vierge (FBB) a connu au premier trimestre un niveau de commandes de l'ordre de 637 000 tonnes métriques, en hausse de 8 % séquentiellement et de 11 % par rapport à la même période de l'année précédente. Les prix du carton FBB ont baissé de 1 % et de 2 % séquentiellement et par rapport au trimestre correspondant de l'année passée, respectivement.

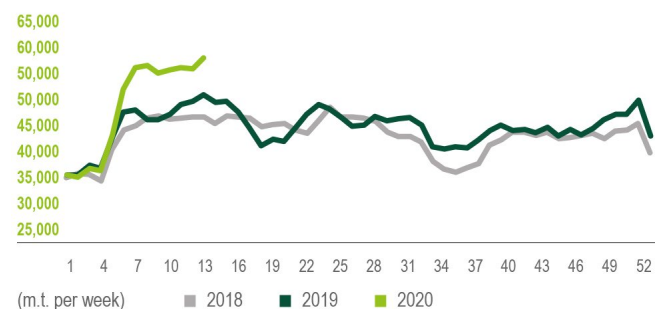
Commandes de carton plat couché recyclé en Europe

(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)

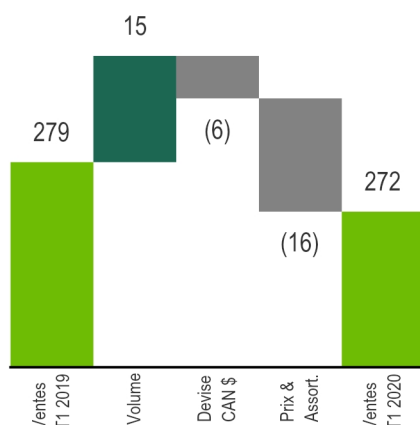


¹ Source : CEPI Cartonboard

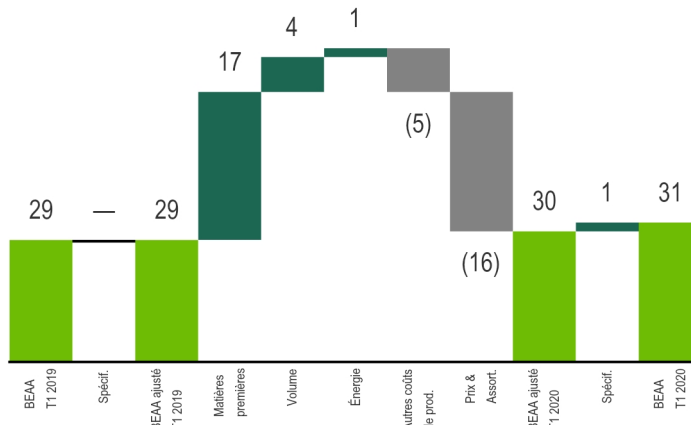
Notre performance

Les principales variations¹ des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur du carton plat Europe du premier trimestre de 2020, comparativement à la même période de 2019, sont présentées ci-dessous :

VENTES (M\$)



BEAA (M\$)



¹ 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 31 mars 2020 et 2019 » pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers trimestres de 2020 et de 2019 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.

T1 2019	T1 2020	Variation en %
Expéditions² ('000 t.c.)		
333	351	5 %
Prix de vente moyen³		
(\$ CAN/unité)		
796	750	-6 %
(€ Euro/unité)		
527	506	-4 %
Ventes (M\$)		
279	272	-3 %
BEAA¹ (M\$)		
(tel que divulgué)		
29	31	7 %
% des ventes		
10 %	11 %	
(ajusté) ¹		
29	30	3 %
% des ventes		
10 %	11 %	
Bénéfice d'exploitation (M\$)		
(tel que divulgué)		
18	20	11 %
(ajusté) ¹		
18	19	6 %

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.

Les expéditions externes des activités de carton plat recyclé ont augmenté de 15 000 t.c., ou de 5 %, au premier trimestre de 2020 par rapport à la même période de 2019, en raison d'une demande plus forte en Europe et d'une hausse de nos parts de marché. Les expéditions de carton plat vierge ont augmenté de 3 000 t.c., ou de 6 % 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 2019. Par rapport au premier trimestre de 2019, le prix de vente moyen de la période des activités de carton plat recyclé a diminué de 17 €, ou de 3 %, tandis que le prix de vente moyen des activités de carton plat vierge a diminué de 27 €, ou de 4 %. L'appréciation moyenne de 2 % de la valeur moyenne du dollar canadien par rapport à l'euro a également poussé à la baisse le prix de vente moyen lorsque converti en dollars canadiens.

La baisse de 7 M\$ des ventes au premier trimestre de 2020 par rapport à la même période de 2019 découle du prix de vente moyen en baisse, baissant les ventes de 16 M\$, et de l'appréciation moyenne de 2 % du dollar canadien par rapport à l'euro, réduisant les ventes de 6 M\$. La hausse des volumes d'expédition a partiellement contrebalancé la baisse en procurant 15 M\$ additionnels aux ventes.

Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a augmenté de 2 M\$ au premier trimestre de 2020, par rapport à la même période de 2019. La baisse des coûts des matières premières a procuré 17 M\$ de plus au BEAA, tandis que le volume en hausse en a ajouté 4 M\$. D'un autre côté, les prix de vente en baisse ont soustrait 16 M\$, tandis que les coûts de production en hausse ont diminué le BEAA de 5 M\$. Les coûts énergétiques en baisse ont également haussé le BEAA mais ont été partiellement contrebalancés par la baisse des crédits énergétiques reçus au cours de la période, procurant une incidence nette positive de 1 M\$ sur le BEAA.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques¹ au premier trimestre de 2020 qui ont influé sur le BEAA. Le BEAA ajusté¹ a atteint 30 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à 29 M\$ pour la même période de 2019.

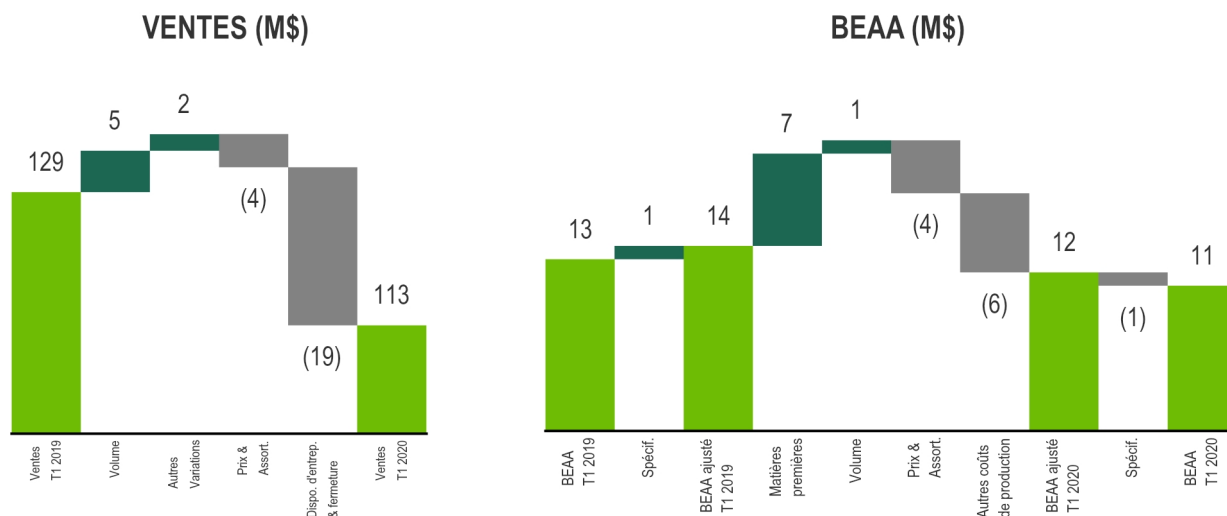
PRODUITS D'EMBALLAGE - PRODUITS SPÉCIALISÉS

CHANGEMENT AU NIVEAU DE L'INFORMATION SECTORIELLE

En 2019, la Société a modifié ses méthodes de divulgation interne conformément aux exigences du principal décideur opérationnel et aux analyses commerciales. Par conséquent, la Société a modifié sa divulgation d'informations sectorielles et a retraité les périodes précédentes. Les activités de Récupération et de Recyclage, auparavant incluses dans le secteur des produits spécialisés, sont maintenant incluses au niveau des Activités corporatives, car elles soutiennent nos secteurs nord-américains d'emballage et de papiers tissu et sont analysées séparément.

Notre performance

Les principales variations¹ des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur des produits spécialisés du premier trimestre de 2020, comparativement à la même période de 2019, sont présentées ci-dessous :



¹ 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 31 mars 2020 et 2019 » pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers trimestres de 2020 et de 2019 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.

T1 2019	T1 2020	Variation en %
Ventes (M\$)		
129	113	-12 %
BEAA¹ (M\$) (tel que divulgué)		
13	11	-15 %
% des ventes		
10 %	10 %	
(ajusté)¹		
14	12	-14 %
% des ventes		
11 %	11 %	
Bénéfice d'exploitation (M\$) (tel que divulgué)		
9	8	-11 %
(ajusté)¹		
10	9	-10 %

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

Les ventes ont diminué de 16 M\$, ou de 12 %, par rapport au premier trimestre de 2019, en raison surtout de la disposition de nos activités européennes et de la fermeture de notre usine de fabrication d'endos pour couvre-plancher, représentant une baisse des ventes de 19 M\$. Ce facteur a été partiellement contrebalancé par la hausse du volume dans nos gammes de produits de consommation, du plastique et des pâtes moulées ainsi que par un taux de change plus favorable.

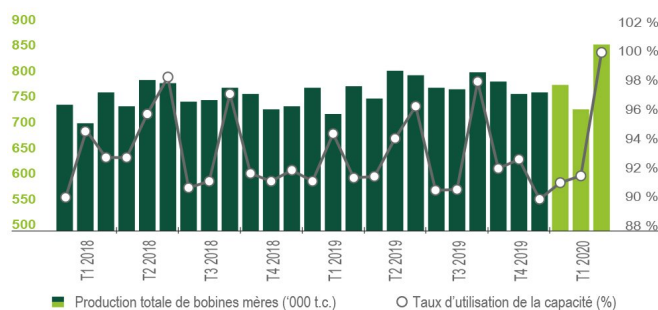
Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) a diminué de 2 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à la même période de 2019. Des marges plus élevées réalisées et des volumes à la hausse ont positivement contribué aux résultats. Ces facteurs ont été amoindris par des coûts d'exploitation et d'entretien et réparations plus élevés.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques¹ aux premiers trimestres de 2020 et de 2019 qui ont influé sur le BEAA. Le BEAA ajusté¹ a atteint 12 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à 14 M\$ pour la même période de 2019.

Notre industrie

Production de l'industrie américaine des papiers tissu (bobines mères) et taux d'utilisation de la capacité¹

Durant le premier trimestre de 2020, la production de bobines mères s'est chiffrée à 2,4 millions de tonnes courtes, en hausse de 2 % séquentiellement et en hausse de 4 % 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 3 % par rapport au trimestre précédent et en hausse de 2 % par rapport au premier trimestre de 2019.



Expéditions de produits transformés de l'industrie américaine des papiers tissu¹

Au premier trimestre de 2020, les expéditions du marché hors foyer ont augmenté de 3 % séquentiellement et de 4 % par rapport à la même période de l'année dernière. Les expéditions du marché du détail étaient en hausse de 13 % par rapport au trimestre précédent et de 14 % par rapport au trimestre correspondant de 2019, en raison surtout de la pandémie de la Covid-19.

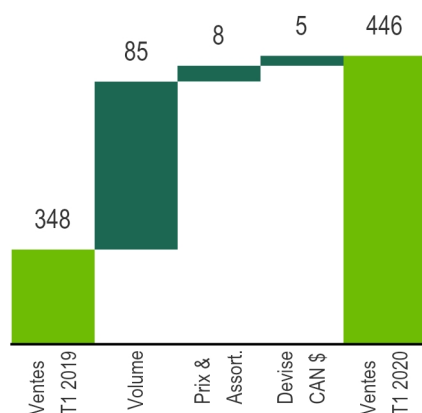


¹ Source : RISI

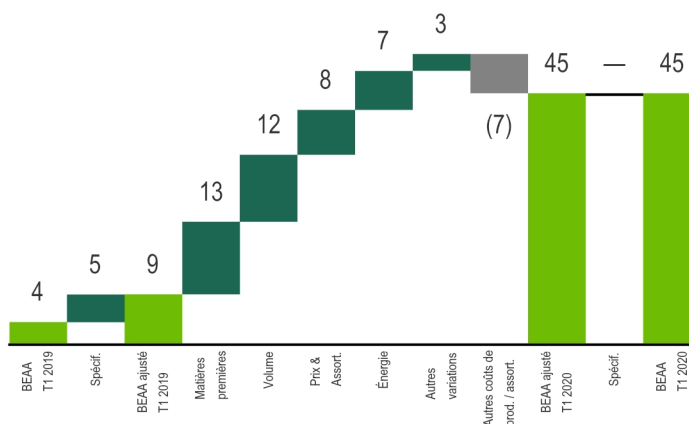
Notre performance

Les principales variations¹ des ventes et du bénéfice d'exploitation avant amortissement du secteur des papiers tissu du premier trimestre de 2020, comparativement à la même période de 2019, sont présentées ci-dessous :

VENTES (M\$)



BEAA (M\$)



¹ 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 31 mars 2020 et 2019 » pour plus de détails.

La Société a engagé certains éléments spécifiques lors des premiers trimestres de 2020 et de 2019 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.

T1 2019	T1 2020	Variation en %
Expéditions ² ('000 t.c.)		
146	181	24 %
Prix de vente moyen (\$ CAN/unité)		
2 386	2 466	3 %
Ventes (M\$)		
348	446	28 %
BEAA (M\$) ¹ (tel que divulgué)		
4	45	1 025 %
% des ventes		
1 %	10 %	
(ajusté) ¹		
9	45	400 %
% des ventes		
3 %	10 %	
Bénéfice (perte) d'exploitation (M\$) (tel que divulgué)		
(8)	28	450 %
(ajusté) ¹		
(3)	28	1 033 %

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.

Les expéditions externes de bobines mères ont augmenté de 4 000 t.c., ou de 14 %, au premier trimestre de 2020 en raison surtout d'un taux d'intégration plus bas s'établissant à 73 % pour la période par rapport à 76 % pour la même période de 2019, en raison surtout de la fermeture de deux machines à papier à Toronto, au Canada, au cours de la première moitié de 2019. Les expéditions externes des produits transformés ont augmenté de 16 000 t.c., ou de 15 %, par rapport à la même période de 2019 à la suite de l'obtention de nouveaux volumes de ventes auprès de clients stratégiques et de la demande supplémentaire en lien avec la pandémie de la Covid-19. L'acquisition d'Orchids survenue au troisième trimestre de 2019 a ajouté 15 000 t.c. au total des expéditions du premier trimestre de 2020.

La hausse de 3 % du prix de vente moyen s'explique surtout par la dépréciation moyenne de 1 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, par la proportion plus élevée de produits convertis vendus et par l'assortiment plus favorable de produits vendus. Les hausses de prix annoncées précédemment au début de 2019 au sein des sous-secteurs des produits hors-foyer et des produits de consommation ont positivement affecté le prix de vente moyen.

La hausse de 28 % des ventes du premier trimestre de 2020 s'est produite grâce à l'impact favorable de la hausse des volumes, en incluant l'acquisition d'Orchids, représentant 85 M\$, et à l'incidence positive de la hausse des prix de vente et de l'assortiment favorable de produits vendus, ajoutant un autre 8 M\$. Le taux de change favorable a également procuré 5 M\$ de ventes additionnelles.

La hausse importante du bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) s'explique par la baisse des coûts des fibres recyclées, représentant une hausse du BEAA de 13 M\$, par la hausse des volumes de l'ordre de 12 M\$ et par la hausse des prix de vente et de l'assortiment favorable des clients et des produits vendus, ajoutant 8 M\$ au BEAA. Les coûts énergétiques inférieurs ont aussi ajouté 7 M\$. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par les coûts de sous-traitance en hausse requis afin de répondre à la demande provenant de l'augmentation de nos parts de marché, malgré des améliorations au niveau de l'efficacité de la production et des coûts de transport en baisse. De plus, prendre note que le coût de production par tonne est plus élevé par rapport à la même période de 2019 en raison de la proportion plus élevée de produits convertis vendus, ajoutant 7 M\$ de charges à la période actuelle. Bien que plus dispendieux à produire, ces produits sont vendus à des prix de vente et à des marges plus élevés. D'autres facteurs ainsi que le taux de change ont ajouté 3 M\$ au BEAA.

Le secteur a composé avec certains éléments spécifiques¹ au premier trimestre de 2019 qui ont influé sur le BEAA. Le BEAA ajusté¹ a atteint 45 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à 9 M\$ pour la même période de 2019.

ACTIVITÉS CORPORATIVES

Le secteur des Activités corporatives a encouru certains éléments spécifiques¹ qui ont affecté le BEAA aux premiers trimestres de 2020 et de 2019. Le BEAA ajusté¹ du premier trimestre de 2020 est une perte de 25 M\$ par rapport à une perte de 21 M\$ pour la même période de 2019. La diminution s'explique principalement par les coûts supplémentaires engagés pour soutenir notre initiative stratégique visant à optimiser notre rentabilité grâce à des améliorations de l'efficacité de la production, de la chaîne d'approvisionnement, de la planification des ventes et des opérations et de la gestion des revenus nets.

Les ventes de notre sous-secteur de la récupération et du recyclage ont baissé en lien avec la baisse des prix des fibres recyclées sur le marché par rapport au premier trimestre de 2019. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement (BEAA) est demeuré relativement stable.

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 2 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à nulle pour la même période de 2019. Pour plus de détails sur la rémunération à base d'actions, bien vouloir consulter la Note 21 afférente aux états financiers consolidés audités de 2019.

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

ANALYSE DES AUTRES ÉLÉMENTS

AMORTISSEMENT

La charge d'amortissement a augmenté de 4 M\$, se chiffrant à 71 M\$ au premier trimestre de 2020, par rapport à 67 M\$ pour la même période de 2019. L'augmentation est principalement attribuable à l'acquisition d'Orchids au second semestre de 2019 et aux investissements en immobilisations corporelles réalisés au cours des douze derniers mois. Les baisses de valeur enregistrées en 2019 ont amoindri cette augmentation.

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 28 M\$ au premier trimestre de 2020, par rapport à 39 M\$ pour la même période de 2019, une baisse de 11 M\$. La variation s'explique surtout par la réévaluation de la juste valeur enregistrée au premier trimestre de 2019 sur l'option de vente de la CDPQ sur son investissement dans Greenpac s'élevant à 12 M\$ en raison de l'amélioration de la performance financière de Greenpac.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

La Société a enregistré une charge d'impôts sur les résultats de 15 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à une charge d'impôts sur les résultats de 8 M\$ pour la même période de 2019.

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 troisième trimestre de 2017, seulement 92 % du revenu comptable avant impôts est considéré aux fins de la provision pour impôts (71,8 % avant l'acquisition de la part de 20,2 % de la CDPQ dans Greenpac le 3 janvier 2020).

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 24 % et 28 %. La moyenne pondérée du taux d'imposition applicable est de 25,2 % au cours du premier trimestre de 2020.

PART DES RÉSULTATS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET DES COENTREPRISES

La part des résultats des entreprises associées et des coentreprises s'est élevée à 3 M\$ au premier trimestre de 2020 par rapport à 2 M\$ pour la même période de 2019. Voir la Note 8 des états financiers consolidés audités de 2019 pour plus de détails sur les entreprises associées et les coentreprises.

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 119 M\$ en liquidités au premier trimestre de 2020, par rapport à 52 M\$ générés pour la même période de 2019. Les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement ont utilisé 34 M\$ en liquidités au premier trimestre de 2020, par rapport à 30 M\$ utilisés pour la même période de 2019. La hausse des ventes, principalement vers la fin du premier trimestre et les frais payés d'avance, ainsi que le paiement de rabais sur le volume qui survient surtout au premier trimestre, ont entraîné des besoins en fonds de roulement. Au 31 mars 2020, le ratio du fonds de roulement sur les ventes moyennes des douze derniers mois s'établissait à 9,9 %, comparativement à 10,1 % au 31 décembre 2019.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, s'établissent à 153 M\$ au premier trimestre de 2020, par rapport à 82 M\$ pour la même période de 2019. 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.

À la suite du rachat de billets subordonnés non garantis, notre paiement d'intérêt prévu normalement en janvier 2020 a été effectué en décembre 2019, d'un montant de 23 M\$. La Société a également encaissé 9 M\$ relativement à des impôts reçus nets, par rapport à nul pour la même période de 2019.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au premier trimestre de 2020, les activités d'investissement ont utilisé des liquidités totales de 75 M\$, par rapport à 66 M\$ utilisés pour la même période de 2019.

VARIATION D'ACTIFS INCORPORELS ET D'AUTRES ACTIFS

Les principaux éléments sont les suivants :

2020

La Société a investi 2 M\$ dans les actifs incorporels et autres actifs pour soutenir nos processus d'affaires.

2019

La Société a investi dans les actifs incorporels et autres actifs un montant de 2 M\$ pour soutenir nos processus d'affaires et a encaissé 1 M\$ en provenance d'un billet à recevoir.

PAIEMENTS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 mars	
	2020	2019
Nouveaux investissements en immobilisations corporelles	56	76
Variation des acquisitions d'immobilisations corporelles incluses dans les comptes créditeurs et charges à payer	27	5
Actifs au titre du droit d'utilisation et inclus dans les autres emprunts	(9)	(15)
Paielements d'immobilisations corporelles	74	66
Produits de cessions d'immobilisations corporelles	(1)	(1)
Paielements d'immobilisations corporelles, déduction faite des produits de cessions	73	65

Les nouveaux investissements en immobilisations corporelles, incluant les actifs au titre du droit d'utilisation, par secteur au cours du premier trimestre de 2020, sont présentés ci-dessous (en M\$) :



Les projets en capital les plus importants commencés, en cours ou terminés au premier trimestre de 2020 sont les suivants :

EMBALLAGE CARTON-CAISSE

- Des investissements pour une chaudière électrique et d'autres équipements afin de réduire notre empreinte environnementale et de réévaluer les sous-produits de production à notre usine de fabrication de Cabano, au Canada.
- Les actifs de Bear Island en Virginie, aux États-Unis pour la préparation du site avant la conversion de l'équipement pour la fabrication de carton-caisse.
- Des investissements dans une presse numérique à notre usine de conversion Newtown, au Connecticut, pour améliorer le portefeuille de produits et l'empreinte écologique.

PRODUITS SPÉCIALISÉS

- Des investissements pour remplacer des fours à notre usine de pâte moulée d'Indiana, aux États-Unis, pour améliorer la productivité et la qualité.

PAPIERS TISSU

- Des investissements dans de nouvelles lignes de transformation à notre usine de Wagram, en Caroline du Nord, aux États-Unis et l'acquisition d'autres équipements de transformation pour ajouter à notre base d'actifs.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Compte tenu des dividendes de 7 M\$ payés aux actionnaires de la Société au premier trimestre de 2020, 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 58 M\$, par rapport à 12 M\$ générés pour la même période de 2019. La Société a procédé au rachat de 445 354 actions au premier trimestre de 2020 pour annulation à un prix moyen pondéré de 11,53 \$, pour un montant de 5 M\$. La Société a émis 471 557 actions à un prix moyen de 5,83 \$ en 2020 à la suite de l'exercice d'options pour un montant total encaissé de 3 M\$. Les versements sur les autres passifs se sont élevés à 121 M\$ en lien avec l'acquisition de la part de la CDPQ dans Greenpac Holding LLC (voir la section « Faits Saillants » pour plus de détails). Les dividendes versés aux actionnaires sans contrôle s'élèvent à 3 M\$ au premier trimestre de 2020. Ces paiements sont le résultat des dividendes payés aux actionnaires sans contrôle de Greenpac et/ou de Reno de Medici.

SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

AU 31 MARS 2020 ET AU 31 DÉCEMBRE 2019

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

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	31 mars 2020	31 décembre 2019
Trésorerie et équivalents de trésorerie	153	155
Fonds de roulement ¹	488	416
En pourcentage des ventes ²	9,9 %	10,1 %
Actifs totaux	5 477	5 184
Dettes totales ³	2 365	2 118
Dettes nettes ⁴ (dettes totales moins la trésorerie et équivalents de trésorerie)	2 212	1 963
Capitaux propres des actionnaires	1 542	1 492
Part des actionnaires sans contrôle	197	177
Capitaux propres totaux	1 739	1 669
Capitaux propres totaux et dettes nettes	3 951	3 632
Ratio "Dettes nettes / (Capitaux propres totaux + dettes nettes)"	56,0 %	54,0 %
Capitaux propres des actionnaires par action (en dollars)	16,36 \$	15,83 \$

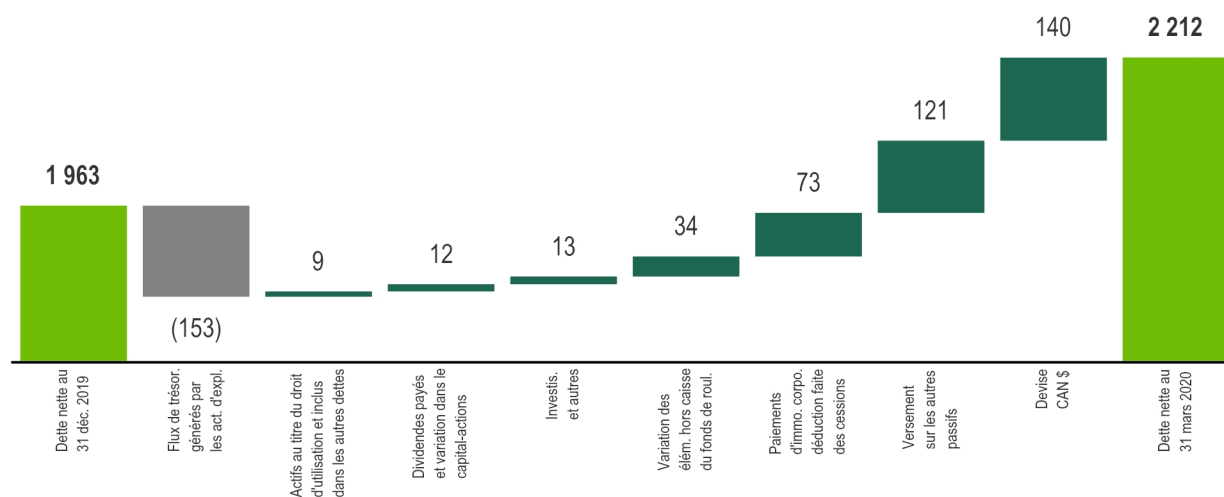
¹ Fonds de roulement = comptes débiteurs (en excluant la portion court terme des autres actifs) + stocks - comptes créditeurs et charges à payer.

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

RAPPROCHEMENT DE LA DETTE NETTE¹

La variation de la dette nette (dette totale moins la trésorerie et équivalents de trésorerie) du premier trimestre de 2020 est présentée ci-dessous (en M\$), accompagnée des ratios financiers applicables.



604	BEAA ajusté ¹ (douze derniers mois)	630
3,25x	Dette nette / BEAA ajusté ¹	3,5x

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

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. Au 31 mars 2020, la Société disposait d'un montant de 496 M\$ (après déduction des lettres de crédit de 18 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 31 mars 2020 est composée de la façon suivante : 29 M\$ dans la Société mère et ses filiales restreintes (comme défini dans l'entente de crédit) et 124 M\$ dans les filiales non restreintes, principalement Greenpac et Reno de Medici.

PERSPECTIVES À COURT TERME

À l'heure actuelle, nous nous attendons à ce que les résultats du deuxième trimestre reflètent à la fois les vents favorables et les vents contraires touchant nos secteurs d'activité. Plus précisément, les résultats des Papiers tissu seront influencés par la hausse des prix des matières premières en raison des coûts plus élevés des fibres recyclées blanches et d'une plus grande utilisation de la pâte vierge découlant des niveaux plus faibles de matériaux recyclés disponibles. On s'attend également à ce que les marges du secteur carton-caisse souffrent de la hausse des prix du vieux carton ondulé. Les volumes des Papiers tissu et de Carton-caisse devraient également diminuer par rapport au trimestre précédent, puisque la tendance des consommateurs à se constituer des réserves, en réaction à la pandémie de la Covid-19 s'atténue et la demande a diminué à la suite des fermetures d'entreprises. On s'attend à ce que les résultats du secteur des Produits spécialisés à court terme reflètent une augmentation de la demande d'emballage de produits de consommation, laquelle, devrait compenser le ralentissement de l'emballage de produits industriels. Les résultats de Carton plat Europe devraient augmenter légèrement, soutenus par une demande stable et des hausses de prix annoncées dans l'industrie.

Notre priorité est la santé et la sécurité de nos employés. Nous devons également assurer la continuité de notre production pour veiller à répondre aux besoins de nos clients, à soutenir les initiatives communautaires et à travailler en partenariat avec les clients touchés par l'environnement commercial actuel. Nous continuerons de gérer les flux de trésorerie avec prudence et nous nous attendons à ce que nos niveaux de liquidité disponibles prévus répondent aux besoins futurs. Nous rajusterons une fois de plus nos plans d'investissement si nécessaire tout en continuant à gérer notre niveau d'endettement. Puisque l'impact potentiel de la pandémie de la Covid-19 au cours des prochains mois demeure inconnu, nous nous concentrons sur une gestion prudente de nos flux de trésorerie et avons donc également réduit nos investissements en immobilisations prévues pour les situer dans une fourchette de 175 à 200 M\$ pour l'année, en baisse par rapport à 250 M\$ précédemment, mais nous maintenons notre politique actuelle en matière de dividendes. L'analyse de notre projet de conversion à l'usine Bear Island s'est poursuivie à un rythme plus lent compte tenu des circonstances actuelles et, à ce titre, nous ne fournirons pas de détails ni de calendrier à jour pour le moment.

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^{er} janvier 2020 au 31 mars 2020, le prix de l'action de Cascades a fluctué entre 10,17 \$ et 12,72 \$. Durant la même période, 16,2 millions d'actions de Cascades se sont échangées à la Bourse de Toronto. Le 31 mars 2020, le prix de clôture de l'action de Cascades était de 12,57 \$ par rapport à 8,34 \$ à ce même jour de clôture du premier trimestre de 2019.

ACTIONS EN CIRCULATION

Au 31 mars 2020, le capital-actions émis et en circulation se composait de 94 271 498 actions (94 245 295 au 31 décembre 2019) et de 3 004 739 options d'achat d'actions qui étaient émises et en circulation (3 476 296 au 31 décembre 2019). En 2020, la Société a racheté 445 354 actions pour annulation, alors que 471 557 options ont été exercées. Au 6 mai 2020, le capital-actions émis et en circulation se composait de 94 373 538 actions et de 2 902 699 options d'achat d'actions.

PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

Le programme de rachat dans le cours normal des activités annoncé le 14 mars 2019 permettait à la Société le rachat pour annulation de 1 878 456 actions entre le 19 mars 2019 et le 18 mars 2020. Pendant cette période, Cascades a racheté 780 308 actions pour annulation. L'actuel programme de rachat dans le cours normal des activités annoncé le 17 mars 2020 permet à la Société le rachat pour annulation de 1 886 220 actions entre le 19 mars 2020 et le 18 mars 2021. Durant la période entre le 19 mars 2020 et le 6 mai 2020, la Société a racheté 89 500 actions pour annulation.

DIVIDENDES

Le 7 mai 2020, le conseil d'administration de Cascades a déclaré un dividende trimestriel de 0,08 \$ par action, payable le 4 juin 2020 aux actionnaires inscrits le 21 mai 2020 en fermeture de séance. Au 6 mai 2020, le rendement du dividende était de 2,4 %.

Symbole TSX : CAS	2018				2019				2020
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Actions en circulation (en millions) ¹	95,0	94,6	94,2	94,2	93,6	93,6	94,2	94,2	94,3
Prix de clôture ¹	13,33 \$	11,77 \$	12,61 \$	10,23 \$	8,34 \$	10,54 \$	11,58 \$	11,21 \$	12,57 \$
Moyenne journalière du volume ²	246 940	201 563	215 882	218 696	238 606	202 448	164 371	146 157	256 827
Rendement du dividende ¹	1,2 %	1,4 %	1,3 %	1,6 %	1,9 %	1,5 %	2,8 %	2,9 %	2,5 %

¹ Pour la dernière journée du trimestre.

² Moyenne journalière du volume sur la Bourse de Toronto.

PRIX DE L'ACTION DE CASCADES POUR LA PÉRIODE DU 1^{er} JANVIER 2018 AU 31 MARS 2020



PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES, 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 2019. La conception et l'évaluation de l'efficacité opérationnelle des CPCI et du CIIF des regroupements d'entreprises de 2019 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 31 mars 2020.

Le bilan et les résultats du regroupement d'entreprise sont inclus dans nos résultats consolidés depuis les dates d'acquisitions. Ils représentaient approximativement 6,5 % de nos actifs totaux consolidés au 31 mars 2020, alors que les ventes externes comptaient pour 4,3 % des ventes consolidées et une perte pour 13,5 % du bénéfice net consolidé attribuable aux actionnaires pour la période se terminant le 31 mars 2020. Pour plus de détails sur ces regroupements d'entreprises, bien vouloir consulter la Note 4 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités du premier trimestre de 2020.

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 31 mars 2020, 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 31 mars 2020, 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 56 à 65 de notre rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2019 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. Bien vouloir consulter le rapport annuel pour de plus amples détails.