



PINNACLE RENEWABLE HOLDINGS INC.

Rapport de gestion

Exercice clos le 29 décembre 2017

Le 15 mars 2018

INFORMATIONS GÉNÉRALES ET MISES EN GARDE

Introduction

Le rapport de gestion qui suit, daté du 15 mars 2018, présente de l'information concernant la situation financière et les résultats d'exploitation de Pinnacle Renewable Holdings Inc. (collectivement avec ses filiales consolidées, la « Société », « Pinnacle », « nous » ou « notre »). Le présent rapport de gestion fournit au lecteur une analyse, du point de vue de la direction, des résultats financiers de la Société pour le quatrième trimestre et l'exercice clos le 29 décembre 2017. Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés audités de la Société pour l'exercice clos le 29 décembre 2017 et les notes y afférentes.

Mode de présentation

Les états financiers consolidés annuels audités de la Société et les notes y afférentes ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), suivant les méthodes comptables décrites ci-après. Tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, à moins d'indication contraire. La Société gère ses activités comme faisant partie d'un seul secteur d'exploitation à présenter.

Dans le présent rapport de gestion, les références à l'« exercice 2014 » désignent notre période de 52 semaines close le 26 décembre 2014, les références à l'« exercice 2015 » désignent notre période de 52 semaines close le 25 décembre 2015, les références à l'« exercice 2016 » désignent notre période de 53 semaines close le 30 décembre 2016, les références à l'« exercice 2017 » désignent notre période de 52 semaines close le 29 décembre 2017, les références à l'« exercice 2018 » désignent notre période de 52 semaines se terminant le 28 décembre 2018 et les références à l'« exercice 2019 » désignent notre période de 52 semaines se terminant le 27 décembre 2019. Dans le présent rapport de gestion, les références au « quatrième trimestre de 2017 » désignent la période de 13 semaines close le 29 décembre 2017 et les références au « quatrième trimestre de 2016 » désignent la période de 14 semaines close le 30 décembre 2016. L'exercice de la Société porte sur une période de 52 ou 53 semaines close le dernier vendredi de l'année civile. L'exercice 2016 est le dernier exercice de 53 semaines.

Les états financiers consolidés annuels audités et les notes y afférentes pour l'exercice 2017 ainsi que le présent rapport de gestion ont été examinés par notre comité d'audit et approuvés par notre conseil d'administration le 15 mars 2018.

Information prospective

Le présent rapport de gestion contient de l'« information prospective » au sens de la législation canadienne en valeurs mobilières applicable. L'information prospective peut porter sur nos perspectives financières et sur les événements ou résultats attendus. Elle est susceptible de concerner notre situation financière, notre stratégie commerciale, nos stratégies de croissance, nos budgets, notre exploitation, nos résultats financiers, nos impôts et taxes, notre politique de dividendes, nos projets et nos objectifs. Plus particulièrement, l'information sur les résultats, le rendement, les réalisations, les perspectives ou les occasions que nous prévoyons ou sur les marchés où nous exerçons nos activités est une information prospective. Selon le contexte, l'information prospective peut inclure certains objectifs ou jalons, tel qu'il est mentionné dans le prospectus relatif à notre premier appel public à l'épargne, qui sont fondés sur des hypothèses et qui sont assujettis à des risques, tel qu'il est précisé dans ce prospectus et dans le présent rapport de gestion. Voir également la rubrique « Perspectives » du présent rapport de gestion.

Dans certains cas, on reconnaît l'information prospective à l'emploi de verbes ou d'expressions comme « planifier », « cibler », « croire », « s'attendre à », « être susceptible de » et « se produire », à la forme affirmative ou négative, au futur ou au conditionnel, et à l'emploi de termes comme « budget », « estimation », « perspective », « prévision », « projection », « stratégie », « avis », « intention », « possibilité », « éventualité » ou d'autres termes semblables. De plus, les déclarations mentionnant nos attentes, nos intentions, nos prévisions ou d'autres faits ou circonstances à venir contiennent de l'information prospective. Les déclarations qui contiennent de l'information prospective ne portent pas sur des faits passés, mais indiquent plutôt les attentes, les estimations et les projections de la

direction concernant des événements futurs. Rien ne garantit que cette information se révélera exacte, étant donné que les résultats réels et les événements futurs pourraient différer nettement de ceux qu'elle indique.

Plusieurs facteurs pourraient faire en sorte que nos résultats, notre niveau d'activité, notre rendement ou nos réalisations réels, ou encore les événements futurs, diffèrent considérablement de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs, y compris, sans s'y limiter, les facteurs dont il est fait mention à la rubrique « Facteurs de risque de nature financière » du présent rapport de gestion et à la rubrique « Facteurs de risque » de notre prospectus daté du 30 janvier 2018 se rapportant à notre premier appel public à l'épargne (le « prospectus »). Un exemplaire du prospectus peut être consulté sous le profil de la Société dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR »), à l'adresse www.sedar.com. La Société prévient le lecteur que la liste de facteurs de risque et d'incertitudes présentée dans le présent rapport de gestion et dans le prospectus ne constitue pas une liste exhaustive des facteurs qui pourraient avoir une incidence sur elle. Les lecteurs sont priés d'examiner attentivement ces risques, incertitudes et hypothèses lors de l'évaluation de l'information prospective et de ne pas accorder une confiance démesurée à cette information.

L'information prospective contenue dans le présent rapport de gestion témoigne de nos attentes à la date du rapport de gestion (ou à la date indiquée dans l'information) et est susceptible de changer après cette date. Cependant, nous n'avons ni l'intention ni l'obligation d'actualiser ou de réviser l'information prospective en raison de nouveaux éléments d'information ou d'événements futurs ou pour quelque autre motif que ce soit, sauf dans la mesure où la législation canadienne en valeurs mobilières nous y contraint.

Mesures financières non conformes aux IFRS

Le présent rapport de gestion fait référence à certaines mesures non conformes aux IFRS. Ces mesures ne sont pas des mesures reconnues aux termes des IFRS et n'ont pas de sens normalisé aux termes de celles-ci; il est donc peu probable qu'elles soient comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Ces mesures sont plutôt présentées à titre de complément des mesures conformes aux IFRS et visent à favoriser une meilleure compréhension des résultats d'exploitation de la Société du point de vue de la direction. Par conséquent, elles ne doivent pas être prises isolément ni considérées comme un substitut des informations financières présentées conformément aux IFRS. Les mesures non conformes aux IFRS employées par la Société sont le « BAIIA », le « BAIIA ajusté », le « BAIIA ajusté par tonne métrique », la « marge brute ajustée », la « marge brute ajustée par tonne métrique », la « marge brute ajustée exprimée en pourcentage » et les « flux de trésorerie disponibles ». Les mesures non conformes aux IFRS constituent pour les investisseurs des mesures additionnelles de notre performance sur le plan de l'exploitation et, par le fait même, soulignent des tendances au sein de nos activités principales qui pourraient autrement ne pas ressortir au seul moyen de mesures conformes aux IFRS. Nous sommes également d'avis que les analystes en valeurs mobilières, les investisseurs et les autres parties intéressées ont fréquemment recours aux mesures non conformes aux IFRS pour évaluer les émetteurs. La direction a également recours aux mesures non conformes aux IFRS afin de faciliter la comparaison de la performance sur le plan de l'exploitation d'une période à l'autre, d'établir des budgets et des prévisions d'exploitation annuels et de déterminer les composantes de la rémunération des membres de la direction. Conformément aux lois canadiennes sur les valeurs mobilières, nous présentons un rapprochement de ces mesures financières non conformes aux IFRS avec les mesures financières les plus comparables aux IFRS dans le rapport de gestion. Se reporter aux rubriques « Principaux indicateurs de rendement » et « Principales données financières consolidées » pour obtenir des définitions de ces mesures non conformes aux IFRS ainsi que des rapprochements de celles-ci avec les mesures conformes aux IFRS les plus directement comparables.

APERÇU DE LA SOCIÉTÉ, STRATÉGIE ET OBJECTIFS

Aperçu de la Société

Pinnacle est un fabricant et un distributeur de granules de bois industriels en croissance rapide ainsi que le troisième plus important producteur de granules de bois industriels au monde. Elle produit un combustible renouvelable pour la production d'électricité sous forme de granules de bois industriels, lesquels sont utilisés par les services publics mondiaux et les producteurs d'électricité à grande échelle pour générer de l'électricité de base renouvelable et fiable. Nous sommes un fournisseur de confiance pour nos clients, qui ont besoin d'un approvisionnement fiable en combustible de haute qualité afin de maximiser l'utilisation de leurs installations. Le secteur des granules de bois

industriels connaît une croissance rapide en raison de l'augmentation de la demande, en Europe et en Asie, de sources d'énergie qui réduisent les émissions de carbone conformément aux objectifs réglementaires. Hawkins Wright, important cabinet indépendant de recherche industrielle, prévoit que la demande de granules de bois industriels connaîtra un taux de croissance annuel composé de 17,7 % de 2016 à 2021.

Comme nous sommes l'un des trois seuls fournisseurs importants à l'échelle mondiale, nous exploitons actuellement sept installations de production de granules de bois industriels d'une capacité de production totale annualisée de plus de 1,8 million de tonnes métriques par année (« TMPA ») et nous sommes bien positionnés pour répondre à la croissance de la demande grâce au développement de nouvelles installations de production. En mars 2018, nous avons amorcé l'exploitation de l'installation d'Entwistle (au sens des présentes) (400 000 TMPA), qui produit à partir de fibre sèche. Nous avons également approuvé récemment la construction de l'installation de Smithers (au sens des présentes) (125 000 TMPA) en partenariat avec West Fraser Timber Ltd. (« West Fraser »). Notre installation d'Entwistle détenue en propriété exclusive achèvera la mise en service du séchoir et lancera progressivement sa production au cours de l'exercice 2018. La production de l'installation de Smithers devrait commencer au quatrième trimestre de l'exercice 2018. Nous avons conclu avec nos clients des contrats d'achat ferme à long terme, aux termes desquels l'acheteur a une obligation ferme d'acheter une quantité fixe de granules à des prix déterminés; ces contrats représentent 100 % de notre capacité de production jusqu'en 2021 et près de 80 % de notre capacité de production jusqu'en 2026, au total, y compris la nouvelle capacité de production des installations d'Entwistle et de Smithers. En date du 29 décembre 2017, notre carnet de commandes fermes (au sens des présentes) s'élevait à 3,0 milliards de dollars.

Stratégie et Objectifs

Grâce à l'augmentation de la capacité de production de nos installations de production actuelles, à la construction de nos nouvelles installations d'Entwistle et de Smithers et à la production supplémentaire provenant d'autres nouveaux projets et de projets de réaménagement, nous croyons avoir une occasion d'accroître notre production de granules de bois industriels proportionnellement à la hausse de la demande mondiale.

En plus des occasions de croissance interne, nous pourrions examiner des occasions d'acquisition ou d'autres initiatives stratégiques dans l'Ouest canadien ou dans d'autres régions, comme le Nord-Ouest américain, l'Est canadien et le Sud-Est américain, afin de diversifier davantage nos actifs, de profiter de notre solide expertise de développement et d'exploitation, ainsi que d'accroître notre part du marché.

Le marché des granules de bois industriels a évolué énormément au cours de la dernière décennie, et trois importants fournisseurs indépendants, dont nous faisons partie, sont devenus chefs de file mondiaux, chacun ayant une capacité de production de granules de bois industriels de plus de 1,0 million de TMPA. Pinnacle et ces deux autres fournisseurs devraient répondre à environ 33 % de la demande mondiale éventuelle de granules de bois industriels d'ici 2019 (y compris les projets en construction et financés). Le reste de la demande éventuelle sera comblé par des services publics qui s'alimentent eux-mêmes pour une tranche du combustible dont ils ont besoin ou par des fournisseurs indépendants moins importants disposant d'une capacité de production de granules de bois industriels de moins de 700 000 TMPA. Ces petits fournisseurs indépendants ont tendance à exploiter une ou deux installations de production et ne sont pas propriétaires de leurs infrastructures de transport ni n'en détiennent le contrôle. Les services publics favorisent généralement moins ces fournisseurs, car ils recherchent la certitude d'un approvisionnement au moyen de contrats à long terme, lesquels sont accordés plutôt aux fournisseurs disposant d'un plus grand contrôle de leur chaîne logistique, d'une meilleure diversité d'approvisionnement, d'une capacité d'exploitation plus importante et de solides ressources financières. Nous considérons que les petits producteurs indépendants sont des acquisitions possibles.

FAITS RÉCENTS

Premier appel public à l'épargne

Le 6 février 2018, nous avons conclu un premier appel public à l'épargne (le « placement ») visant l'émission de nos actions ordinaires (les « actions ordinaires »). Le placement comprend un placement d'actions nouvelles par la Société et un reclassement d'actions ordinaires par certains de nos actionnaires (les « actionnaires vendeurs »), au prix de 11,25 \$ l'action ordinaire. Dans le cadre du placement, nous avons vendu 6 223 889 actions ordinaires, pour un

produit brut total d'environ 70 millions de dollars, et les actionnaires vendeurs ont vendu 7 111 111 actions ordinaires, pour un produit brut total d'environ 80 millions de dollars. Les actions ordinaires sont inscrites aux fins de négociation à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole « PL ».

Les preneurs fermes se sont vu attribuer une option de surallocation (l'« option de surallocation ») leur permettant d'acquérir jusqu'à 2 000 250 actions ordinaires supplémentaires auprès de certains actionnaires vendeurs au prix de 11,25 \$ l'action ordinaire, pour un produit brut additionnel d'environ 22,5 millions de dollars. L'option de surallocation pouvait être exercée dans les 30 jours suivant la date de clôture du placement. Le 27 février 2018, les preneurs fermes ont exercé l'option de surallocation intégralement.

En lien avec certaines modifications du capital antérieures à la clôture ayant pris effet immédiatement avant la clôture du placement, ONCAP II L.P., ONCAP (US) II L.P., ONCAP (US) II-A L.P., ONEX Parallel Investment (ONCAP) L.P et Biomass El Ltd. (collectivement, les « entités ONCAP ») ont converti diverses actions et divers instruments d'emprunt convertibles de la Société qu'elles détenaient, conformément à leurs modalités, en un total de 14 112 787 actions ordinaires. Sous réserve des lois applicables et de certaines conventions de blocage conclues avec les preneurs fermes, les entités ONCAP peuvent acquérir ou vendre des actions ordinaires de temps à autre.

Mise à jour sur le marché

- Selon le *Forest Energy Monitor* (bulletin sur l'énergie forestière) de Hawkins Wright de janvier 2018, la croissance de la demande de granules de bois industriels sur 12 mois était, en décembre 2017, en hausse de 15 % en Europe, de 42 % en Corée du Sud et de 54 % au Japon.
- Le Parlement européen, institution parlementaire directement élue de l'Union européenne (UE), a voté en faveur de la Directive sur les énergies renouvelables, qui appelle à l'adoption d'un objectif d'énergie renouvelable de 35 % pour les pays membres de l'UE. Nous prévoyons qu'une telle mesure stimulerait la croissance des sources de combustible issues de la biomasse dans le portefeuille européen de production d'électricité.
- Drax, l'un des plus importants services publics d'électricité du Royaume-Uni, a reçu une subvention pour sa quatrième unité de production à la centrale électrique de Drax, au Royaume-Uni. Cette subvention devrait avoir une incidence sur cette unité de production en 2018-2019 en permettant à Drax d'utiliser les granules de bois de façon plus continue et à un niveau global légèrement plus élevé.
- L'usine Engie de Rodenhuize, en Belgique, a redémarré au premier trimestre de 2018, neutralisant l'effet du démarrage tardif de la centrale électrique de Lynemouth au Royaume-Uni.
- Nous négocions actuellement avec diverses contreparties pour obtenir des contrats d'achat ferme à long terme en Asie afin de répondre à la demande croissante.

Ententes d'approvisionnement nouvelles et prorogées

Au cours de l'exercice 2017, la Société a conclu les contrats d'approvisionnement suivants :

- un contrat conclu avec Mitsubishi Corp. (« Mitsubishi ») afin de fournir 80 000 TMPA de granules de bois industriels à Nippon Paper Ishinomaki Energy Center Ltd. à partir de l'exercice 2018;
- un contrat conclu avec Uniper Benelux NV visant l'approvisionnement de 100 000 TMPA de granules de bois industriels à partir de l'exercice 2019;
- un renouvellement de contrat avec RWE Ag (« RWE ») pour faire passer, à partir de 2019, les volumes annuels de granules de bois industriels de 120 000 TMPA (au moment où le contrat renouvelé et le contrat antérieur conclu avec RWE se superposent) à 480 000 TMPA, progressivement sur la durée du contrat;
- un contrat conclu avec Mitsubishi visant l'approvisionnement de 100 000 TMPA de granules de bois industriels à Orix Corporation à partir de l'exercice 2018, alors que la Société a continué de poursuivre sa stratégie des ventes afin d'accroître sa présence sur le marché japonais.

La Société a réalisé, en juin 2017, la première livraison aux termes d'un contrat d'approvisionnement conclu au cours de l'exercice 2016 avec Lynemouth Power Limited (« Lynemouth »). En 2016, Lynemouth a entrepris la conversion de sa centrale alimentée au charbon au Royaume-Uni afin de remplacer le charbon par des granules de bois

industriels. Dans l'ensemble, les livraisons de granules de bois industriels à Lynemouth augmenteront pour atteindre un approvisionnement complet de 400 000 TMPA en 2018. Les contrats nouveaux et renouvelés sont libellés en dollars canadiens.

Nouvelles installations de production

Entwistle

L'installation de production d'Entwistle (l'« installation d'Entwistle ») appartient en exclusivité à la Société. Elle est située à Entwistle, en Alberta, à 95 km à l'ouest d'Edmonton, à proximité de sources abondantes de fibre de bois, notamment de plusieurs grandes scieries. L'installation d'Entwistle a commencé ses activités en mars 2018 en produisant à partir de fibre sèche. La Société terminera la construction de l'installation d'Entwistle au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2018 et poursuivra sa mise en service en vue de l'utilisation d'un plus large éventail de sources de fibre, y compris les copeaux, la sciure, le bois de brousse, les rabotures et la déchiqueture. Nous lancerons graduellement la production de l'installation d'Entwistle de manière à garantir le fonctionnement optimal de tous les centres mécaniques. Nous prévoyons atteindre le rythme de production maximal de 400 000 TMPA au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2019.

Smithers

L'installation de production de Smithers (l'« installation de Smithers ») est détenue à 70 % par la Société et à 30 % par West Fraser par l'entremise d'une société en commandite, Smithers Pellet Limited Partnership (« SPLP »). Elle est située à Smithers, en Colombie-Britannique. Au troisième trimestre de l'exercice 2017, la Société a conclu des ententes avec West Fraser relativement à divers services de commercialisation et d'exploitation visant l'installation de Smithers. Au cours du quatrième trimestre de 2017, Pinnacle et West Fraser ont conclu l'acquisition des actifs de Northern Engineered Wood Products, fabricant de panneaux de particules, pour le réaménagement de l'installation de Smithers. Le 22 février 2018, notre conseil d'administration et le conseil d'administration de SPLP ont approuvé la construction de l'installation de Smithers.

Nous avons conclu des contrats à long terme avec des fournisseurs de fibre ligneuse et avons entrepris des activités techniques pour l'installation de Smithers. Le coût en capital du projet, lequel comprend l'achat du terrain et de l'infrastructure nécessaire pour les activités d'exploitation pour la somme de 8,4 millions de dollars, devrait être de 30 à 33 millions de dollars (70 % à notre charge). Environ 79 % du coût en capital est fixe.

Nous prévoyons que la production initiale de granules à l'installation de Smithers débutera au quatrième trimestre de l'exercice 2018. Le lancement tardif de la production par rapport à notre estimation précédente, soit au troisième trimestre de l'exercice 2018, est attribuable aux chutes de neige plus élevées que prévu au cours des derniers mois de l'hiver. À l'heure actuelle, nous ne croyons pas que ce retard aura une incidence importante sur nos résultats. Après la mise en service, notre équipe de direction prévoit lancer graduellement la production à l'installation de Smithers de manière à garantir le fonctionnement optimal de tous les centres mécaniques. Le rythme de production maximal de 125 000 TMPA devrait être atteint au cours du troisième trimestre de l'exercice 2019.

Modification de la facilité de crédit

Au quatrième trimestre de 2017, nous avons modifié notre dette garantie de premier rang, qui se compose d'un emprunt à terme existant, d'un emprunt à terme à prélèvements différés et d'une ligne de crédit à l'exploitation renouvelable, afin de nous procurer des liquidités supplémentaires pour financer de nouveaux projets de croissance. La facilité modifiée comprend une ligne de crédit à l'exploitation renouvelable d'au plus 50 millions de dollars, un emprunt à terme de 200 millions de dollars et un emprunt à terme à prélèvements différés de 130 millions de dollars. Cette facilité modifiée vient à échéance le 13 décembre 2022. Se reporter à la section « Facilités de crédit de premier rang » sous la rubrique « Situation de trésorerie et ressources en capital » du présent rapport de gestion pour une description des modalités de la facilité modifiée.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Nous invitons le lecteur à consulter la rubrique « Principaux indicateurs de rendement » du présent rapport de gestion pour obtenir une définition des éléments dont il est question ci-dessous et, le cas échéant, la rubrique « Principales informations financières consolidées » pour obtenir des rapprochements des mesures financières non conformes aux IFRS avec les mesures conformes aux IFRS les plus directement comparables.

Tel qu'il est précisé plus haut à la rubrique « Mode de présentation », nous rappelons au lecteur que le terme « quatrième trimestre de 2017 » désigne notre période de 13 semaines close le 29 décembre 2017, que le terme « quatrième trimestre de 2016 » désigne notre période de 14 semaines close le 30 décembre 2016, que le terme « exercice 2017 » désigne notre période de 52 semaines close le 29 décembre 2017 et que le terme « exercice 2016 » désigne notre période de 53 semaines close le 30 décembre 2016. Le fait que nos périodes financières ont des durées différentes peut influencer sur la comparabilité de nos résultats financiers.

Les principaux faits saillants financiers comprennent les suivants :

<i>(en millions de dollars canadiens, sauf la marge brute ajustée exprimée en pourcentage)</i>	Quatrième trimestre de 2017	Quatrième trimestre de 2016	Exercice 2017	Exercice 2016
Produits	73,0 \$	70,9 \$	292,7 \$	266,3 \$
Coûts de production	47,4 \$	46,3 \$	188,4 \$	173,7 \$
Coûts de distribution	9,9 \$	11,1 \$	38,4 \$	39,5 \$
Frais de vente et charges générales et administratives	4,3 \$	4,1 \$	15,3 \$	12,3 \$
Bénéfice net (perte nette) et résultat global	0,1 \$	2,6 \$	(4,9) \$	5,3 \$
Marge brute ajustée	15,9 \$	13,5 \$	66,9 \$	53,1 \$
Marge brute ajustée exprimée en pourcentage	21,8 %	19,1 %	22,9 %	19,9 %
BAIIA ajusté	12,8 \$	11,0 \$	56,1 \$	43,9 \$

- Le carnet de commandes fermes a augmenté de 15,4 % pour s'établir à 3,0 milliards de dollars à la clôture de l'exercice 2017, en comparaison de 2,6 milliards de dollars à la clôture de l'exercice 2016;
- Les flux de trésorerie disponibles ont augmenté de 69,3 % pour s'établir à 38,2 millions de dollars pour l'exercice 2017, en comparaison de 22,6 millions de dollars pour l'exercice 2016.

SOMMAIRE DES FACTEURS TOUCHANT LA PERFORMANCE

À notre avis, la performance et la réussite future de la Société dépendent d'un certain nombre de facteurs qui présentent des possibilités importantes. Ces facteurs sont assujettis à bon nombre de risques et de défis inhérents, dont certains font l'objet d'une analyse ci-dessous. Se reporter également à la rubrique « Facteurs de risque de nature financière » du présent rapport de gestion et aux facteurs de risque présentés dans le prospectus.

Croissance du marché mondial

La croissance de la Société est soutenue par la hausse de la demande mondiale pour les granules de bois industriels découlant du passage à la production d'électricité renouvelable et plus propre. Cette demande s'explique en grande partie par l'instauration de cadres réglementaires qui établissent des objectifs et créent des mesures incitatives financières pour réduire les émissions mondiales de gaz à effet de serre. L'augmentation du nombre de centrales électriques compatibles avec les granules de bois industriels dans les territoires mettant de l'avant des cadres

réglementaires favorables pourrait soutenir une hausse de la croissance des produits si la Société est en mesure d'accroître sa capacité de production de granules de bois industriels en conséquence. L'adoption de cadres réglementaires et de structures incitatives par d'autres marchés dans les pays forts consommateurs de charbon, comme les États-Unis et la Chine, pourrait aussi accroître considérablement le potentiel de croissance des produits.

La Société a conclu des contrats de vente à long terme avec des sociétés de services publics et d'importants producteurs d'électricité au Royaume-Uni, en Europe et en Asie. Le Royaume-Uni a recours à un certain nombre de réformes réglementaires, notamment une taxe sur les émissions carboniques, afin d'encourager des solutions de remplacement à faible intensité de carbone, dont la biomasse. La Société prévoit une solide croissance future ainsi qu'une diversification géographique et de la clientèle sur le marché japonais en expansion. Le Japon encourage l'investissement dans les sources renouvelables grâce à un système de tarif de rachat garanti qui offre un soutien aux producteurs d'électricité renouvelable sur 20 ans. Grâce à ses installations dans l'Ouest canadien, la Société est bien placée sur le plan géographique pour participer à la croissance dans ce marché en plein essor. Des changements de gouvernements peuvent entraîner des modifications des lois et des contextes réglementaires qui appuient la croissance des activités de la Société. Pour faire face à ce risque, la Société continue de nouer des relations avec de nouveaux clients dans diverses régions.

Produits et coûts des livraisons aux clients

La Société conclut des contrats d'approvisionnement fermes avec des contreparties fiables, dont les exigences d'expédition correspondent à la disponibilité de la nouvelle production. La totalité de la capacité de production globale de la Société fait l'objet de contrats allant jusqu'en 2021, et près de 80 % de la capacité de production globale de la Société fait l'objet de contrats allant jusqu'en 2026, y compris celle de l'installation d'Entwistle et de l'installation de Smithers. La forte demande pour des granules de bois industriels permet à la Société d'obtenir une indexation des prix dans les contrats qui devrait lui permettre de couvrir la hausse des coûts de production et de distribution, le cas échéant. Les produits et les coûts des livraisons aux clients peuvent varier considérablement entre les périodes selon le type de contrat et le calendrier des expéditions. Selon le contrat d'approvisionnement, les modalités des expéditions sont soit contrat franco bord (« FOB »), suivant lequel l'acheteur est responsable des marchandises dès qu'elles sont expédiées, soit contrat coût, assurance et fret (« CAF »), suivant lequel le vendeur est responsable des marchandises tant qu'elles ne sont pas reçues par l'acheteur (habituellement au port de destination). Aux termes d'un contrat FOB, le client acquitte directement les coûts d'expédition de sorte que les coûts d'expédition n'influent pas sur les produits de la Société. Aux termes d'un contrat CAF, la Société s'occupe des expéditions et en paie les frais, ce qui comprend l'assurance et toutes les autres charges jusqu'au port de destination pour le client. Ces coûts sont compris dans le prix imputé au client, et ainsi, sont inclus dans les produits et les coûts liés à la distribution. Le calendrier des expéditions a également une incidence sur les produits, et par conséquent, les produits de la Société peuvent fluctuer considérablement entre les périodes.

Nouveaux projets de développement

Nous avons élaboré un plan de développement bien défini pour l'aménagement, la construction et l'exploitation de nouvelles installations de production et pour l'agrandissement ou la conversion d'installations de production existantes (le « plan de développement »), grâce auquel nous avons accumulé une solide expérience en développement de projets. Nous ciblons le développement d'une nouvelle capacité de production de granules de bois industriels à un coût en capital d'environ 4,0 fois à 5,5 fois le BAIIA annualisé (c'est-à-dire une augmentation du bénéfice annuel, avant l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, les charges financières et la charge d'impôt sur le résultat que la Société s'attend à générer grâce au projet). Au cours des dernières années, nous avons été l'un des plus actifs développeurs de capacité de production de granules de bois industriels et d'infrastructures connexes, ce qui nous a permis de nous établir comme l'un des plus importants fournisseurs mondiaux de granules de bois industriels.

Suivant son plan de développement, lorsque la Société a de nouveaux contrats de vente engagés, elle construit et met en service de nouvelles installations de production. Le dernier projet de développement réalisé, soit l'installation de production de Lavington (l'« installation de Lavington »), a été bâtie dans le temps imparti et en dessous du budget alloué et elle produit actuellement des volumes dépassant les prévisions initiales. La Société tire parti de son expérience dans la construction de l'installation de Lavington. À l'heure actuelle, la Société s'occupe de la construction de l'installation d'Entwistle et de la mise en valeur de l'installation de Smithers, conformément à son plan de développement.

Production

Grâce à son réseau efficient et bien intégré d'installations de production et à ses pratiques évoluées de gestion de la production, la Société est en mesure d'assurer une production fiable. La Société continue d'accroître son efficience, comme en témoignent les augmentations de la production des installations comparables (à l'exclusion de l'installation de Lavington) de 18 % de l'exercice 2014 comparativement à l'exercice 2017. Les facteurs suivants ont une incidence sur la production de la Société :

- **Disponibilité de la fibre ligneuse :** La souplesse d'exploitation de la Société dans tout son réseau d'installations lui permettant de traiter une vaste gamme de résidus forestiers allant de la grume au bois de brousse à l'écorce à la sciure de bois, aux rognures et aux copeaux, permet à la Société d'optimiser l'approvisionnement en fibre ligneuse à des endroits multiples pour réaliser un traitement efficient;
- **Caractère saisonnier :** Les froids extrêmes peuvent avoir des répercussions sur la performance de l'équipement dans les installations de production de la Société. Un temps extrêmement humide et une teneur élevée en humidité de la fibre ligneuse peuvent ralentir la production et accroître les coûts de séchage de la fibre. Des conditions de sécheresse extrême prolongée peuvent faire courir un risque d'incendie et mener éventuellement à l'interruption de l'approvisionnement en fibre ligneuse lorsque les bûcherons ne peuvent pénétrer dans les forêts pour fournir les installations de production. Dans ces situations, les importantes relations contractuelles à long terme avec certaines grandes sociétés forestières du Canada permettent à la Société de contrebalancer les pénuries de fibre ligneuse. La Société gère également les stocks de grumes afin d'atténuer les interruptions de production éventuelles;
- **Arrêt de travail :** La culture de la « sécurité d'abord » établie par la direction suscite un engagement marqué et réduit les arrêts de travail liés à des incidents médicaux et à des problèmes de main-d'œuvre;
- **Utilisation de la capacité :** La Société utilise le regroupement de l'information en temps réel pour surveiller la performance de l'équipement et a recours à des programmes d'entretien préventif comprenant des arrêts de production prévus régulièrement pour optimiser le temps de fonctionnement de l'équipement et la capacité de production. La Société exerce son activité selon des normes environnementales rigoureuses et utilise de l'équipement et des procédés spécialisés afin d'éliminer les particules des émissions provenant de la production. La surveillance en temps réel de l'information sur les installations de production permet à la Société de réagir rapidement aux interruptions de la production pour quelque raison que ce soit.

Fibre ligneuse et résidus forestiers

La Société est située dans une région où se trouve une grande quantité de fibre ligneuse qui est gérée de façon durable et à un prix concurrentiel, idéale pour la production de granules de bois industriels dotés d'un pouvoir calorifique élevé. La Société a réussi à prolonger les ententes portant sur la fibre ligneuse d'une durée maximale pouvant aller de 10 à 15 ans afin de soutenir ses installations de production existantes et les nouvelles, elle a élargi le type de fibre ligneuse utilisée dans ses installations de production et a établi des partenariats avec trois de ses principaux fournisseurs de fibre ligneuse visant la propriété des installations de production existantes et en cours d'aménagement. Ces partenariats permettent d'assurer que les fournisseurs de fibre ligneuse s'intéressent à la réussite économique des installations de production de la Société. La demande de fibre ligneuse de la Société est en symbiose, plutôt qu'en concurrence, avec la demande de bois de grande qualité qu'utilisent d'autres secteurs de produits forestiers, comme la production de bois d'œuvre. L'utilisation de grumes, d'écorces et d'autres sous-produits non commercialisables pour la production de granules de bois industriels soutient indirectement les secteurs forestiers ainsi que l'aménagement forestier durable commercial.

La capacité de la Société à produire des granules de bois industriels dépend de la disponibilité et du coût de la fibre ligneuse qui se trouve à une distance économiquement rentable de ses installations.

Logistique ferroviaire, portuaire et du camionnage

Les installations de production de la Société sont stratégiquement situées dans des régions où se trouve une forte concentration de scieries près des voies ferrées et sur des routes de livraison à contre-courant dans des régions de fibre ligneuse clés, permettant un transport efficace et économique des granules de bois industriels et l'accès à l'approvisionnement en fibre ligneuse. S'il se produit des interruptions du transport ferroviaire ou du transport par

camion, des stratégies d'atténuation peuvent être mises en place. Les granules de bois industriels provenant des installations de production de la Société sont transportés de manière efficiente au terminal de Westview (au sens des présentes) situé au port de Prince Rupert dans le nord de la Colombie-Britannique ou au terminal de Fibreco Export Inc. au port de Vancouver. L'accès à d'autres ports pour les expéditions permet d'atténuer le risque. La sensibilité aux conditions météorologiques du fret de la Société et la congestion portuaire occasionnelle des navires et des wagons de chemin de fer peuvent retarder les expéditions et accroître les surestaries. L'ordonnancement prudent des expéditions permet de mettre en œuvre ces dernières et de réduire les coûts lorsque les conditions météorologiques sont favorables.

Durabilité

Pour avoir droit aux incitatifs financiers et aux subventions qui favorisent l'utilisation d'énergie renouvelable, les clients de la Société, qui sont d'importants fournisseurs de services publics et de groupes électrogènes, doivent se conformer aux exigences de durabilité selon lesquelles il doit être démontré que la gestion des terrains forestiers d'où proviennent les granules de bois industriels se fait de façon durable. Afin de satisfaire ces exigences, la Société doit veiller à ce que l'approvisionnement en fibre, la transformation en granules de bois et l'acheminement au point de consommation respectent certaines cibles d'intensité d'émissions de carbone. La Société est en mesure de satisfaire les exigences de durabilité et d'obtenir les certifications requises en raison de ses pratiques forestières dans les régions où elle exerce ses activités, de son réseau logistique, de sa proximité avec les marchés asiatiques et de son utilisation efficiente de gros navires pour de plus longues expéditions vers l'Europe.

PRINCIPAUX INDICATEURS DE RENDEMENT

La direction utilise les mesures qui suivent comme principaux indicateurs de rendement des activités de la Société. Certaines mesures utilisées par la direction ne sont pas reconnues aux termes des IFRS. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

Mesures conformes aux IFRS

Produits

La Société dégage des produits principalement en fournissant des granules de bois industriels à ses clients aux termes de contrats d'approvisionnement à long terme. La Société désigne la structure de ses contrats comme étant des contrats d'achat ferme parce qu'ils comprennent une obligation ferme de prendre une quantité fixe de produit si un client n'accepte pas la totalité ou une partie des quantités contractuelles ou en cas de résiliation de la part du client. Chaque contrat définit le volume annuel de granules de bois industriels qu'un client doit acheter et que la Société est tenue de vendre, le prix fixe par tonne métrique (« TM ») pour un produit respectant les spécifications relatives au pouvoir calorifique net de base et d'autres spécifications techniques. Ces prix sont augmentés selon des ajustements annuels fondés sur l'inflation ou des indexations de prix.

En plus des ventes de granules de bois industriels de la Société aux termes de ces contrats d'achat ferme à long terme, la Société vend à l'occasion de petites quantités de granules de bois industriels aux termes de contrats à court terme dont les volumes et les substances varient, et dans certains cas, peuvent être limités à une seule expédition. Comme chaque contrat de la Société constitue une entente négociée de façon bilatérale, les prix sont fixés et ne suivent pas les tendances des prix du marché fixés par des contrats à court terme. Par conséquent, les produits de la Société sur la durée de ces contrats sont établis à l'avance, ce qui permet une meilleure prévision des produits futurs. Les produits provenant de la vente de granules de bois industriels sont comptabilisés lorsque les risques et avantages inhérents à la propriété sont transférés, que la Société ne continue pas à être impliquée dans la gestion telle qu'elle incombe au propriétaire, que le montant des produits peut être évalué de façon fiable, qu'il est probable que les avantages économiques iront à l'entité et que les coûts engagés ou à engager peuvent être évalués de façon fiable.

Le calendrier et la taille des cargaisons pendant un mois ou un trimestre peuvent entraîner des fluctuations importantes des produits et de la profitabilité connexe de la Société entre les périodes.

Les granules de bois industriels que la Société fournit à ses clients sont produits en grande partie dans les installations de production de celle-ci. La Société respecte également ses engagements contractuels et tire parti des perturbations de l'offre et de la demande par des achats et des ventes auprès de tiers intervenants sur les marchés. Dans

ces transactions réciproques dans lesquelles les risques et avantages ne sont pas transférés immédiatement au dernier acheteur, les produits sont comptabilisés seulement lorsque les granules de bois industriels sont livrés au client final.

Carnet de commandes fermes

Le carnet de commandes fermes représente les produits qui doivent être comptabilisés aux termes des contrats existants en supposant que les livraisons aient lieu selon les modalités stipulées dans les contrats.

Coûts de production et de distribution

Les principales charges relatives à la production et à la livraison des granules de bois industriels sont les coûts de production et de distribution.

Les installations de production de la Société sont situées stratégiquement en Colombie-Britannique et en Alberta, régions où se trouvent des sources de fibre ligneuse de grande qualité. La Société fournit à ses installations de production la majeure partie de la fibre ligneuse principalement au moyen de contrats à long terme. Les coûts de la fibre ligneuse livrée comprennent les coûts d'approvisionnement en fibre et les coûts du camionnage de la fibre à partir de la source d'approvisionnement jusqu'aux installations de production.

Les coûts de production aux installations de production comprennent non seulement le coût de la fibre ligneuse, mais tous les coûts liés à la main-d'œuvre de production et d'entretien et les avantages sociaux, les réparations et l'entretien, les services publics, les frais généraux des installations (impôt foncier, assurance, gestion d'immeuble), le transport ferroviaire et d'autres coûts directs. En plus des granules de bois industriels qu'elle produit dans ses installations de production dont elle est propriétaire et l'exploitant, la Société achète de façon sélective des quantités supplémentaires de granules de bois industriels auprès de tiers producteurs de granules de bois, et plus particulièrement auprès de l'installation de production de Houston (l'« installation de Houston »), soit l'entreprise détenue en participation ne donnant pas le contrôle dans une société en commandite, à savoir Houston Pellet Limited Partnership (« HPLP »), avec Canfor (« Canfor ») et Moricetown Band Development Corporation (les « Premières Nations de Moricetown »). La convention d'achat actuelle conclue avec HPLP arrive à échéance le 31 décembre 2018.

Les coûts de distribution comprennent les coûts engagés au terminal de Westview (le « terminal de Westview ») entièrement détenu et les coûts payés à Fibreco Export Inc., un tiers exploitant de terminal à Vancouver, au Canada. Ces coûts comprennent les coûts de stockage ou de manutention lorsque le produit demeure au port et les coûts d'expédition liés à la livraison du produit de la Société à partir des ports aux clients. La situation stratégique des installations de production et la propriété du terminal de Westview ont permis le transport efficient et rentable des granules de bois industriels de la Société.

Les coûts de production associés à la livraison des granules de bois industriels vers les ports de la Société, les coûts des achats de granules de bois industriels de tiers et la dépréciation liée aux actifs et aux immobilisations incorporelles en lien avec le processus de production sont inclus à titre de composantes des stocks. Ces coûts sont comptabilisés en charges lorsque les stocks sont vendus. Les coûts de distribution sont comptabilisés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

Marge brute

La marge brute correspond aux produits de la Société diminués des coûts de production et de distribution.

Frais de vente et charges générales et administratives

La Société engage des frais de vente et des charges générales et administratives liés aux membres de la direction, aux activités centrales, aux finances, au développement des affaires au développement axé sur la croissance ainsi qu'aux ventes et à la commercialisation. Ces coûts comprennent les salaires et les avantages du personnel, les honoraires et d'autres charges administratives qui ne sont pas directement liées à une installation de production en particulier ou au terminal de Westview, y compris les coûts liés aux activités de l'équipe de la Société responsable de la croissance.

Quote-part du bénéfice de la participation dans HPLP

À l'exception d'une petite portion de ceux-ci qui sont vendus directement à Kansai Electric Power Co., Inc. (environ 40 000 TMPA), les granules de bois produits à l'installation de Houston sont vendus à nos clients. La participation de la Société dans l'installation de Houston est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence, car la Société possède 30 % de HPLP. La participation résiduelle est détenue par Canfor et les Premières Nations de Moricetown.

Participations ne donnant pas le contrôle

L'installation de Lavington est exploitée par Lavington Pellet Limited Partnership (« LPLP »), qui est détenue à hauteur de 75 % par la Société et à hauteur de 25 % par Tolko Industries (« Tolko »). Les résultats consolidés de la Société comprennent la totalité des résultats de l'installation de Lavington, la participation de 25 % détenue par Tolko étant présentée comme étant une participation ne donnant pas le contrôle. La Société a conclu une convention visant l'achat de granules de bois auprès de LPLP et la vente à des clients finaux par l'entremise de Pinnacle jusqu'en octobre 2022.

Mesures non conformes aux IFRS

Marge brute ajustée exprimée en pourcentage

La « marge brute ajustée » s'entend de la marge brute, exclusion faite des profits et des pertes sur les sorties d'actifs et de l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles inclus dans le coût des ventes.

La « marge brute ajustée exprimée en pourcentage » s'entend de la marge brute ajustée exprimée en pourcentage des produits.

La Société utilise la marge brute ajustée exprimée en pourcentage pour évaluer sa performance financière. De l'avis de la Société, la marge brute ajustée exprimée en pourcentage est une mesure significative parce qu'elle compare les activités génératrices de produits aux charges d'exploitation pour faire ressortir la rentabilité et la performance. Par le calcul de la marge brute ajustée exprimée en pourcentage, la Société peut voir les tendances de la performance au fil du temps à mesure que la composition des ventes change. La marge brute ajustée exprimée en pourcentage aura une incidence principalement sur la capacité de la Société à atteindre les volumes de production ciblés et à contrôler les coûts directs et indirects associés à l'approvisionnement et à la livraison de fibre ligneuse aux installations de production de la Société et à la production et à la distribution de granules de bois industriels. La marge brute ajustée exprimée en pourcentage telle que la Société la calcule peut ne pas être comparable aux paramètres fournis par d'autres entreprises.

BAIIA ajusté

Le « BAIIA » s'entend du bénéfice net (de la perte nette) consolidé (e) avant l'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, les charges financières et la charge d'impôt sur le résultat.

Le « BAIIA ajusté » s'entend du BAIIA, à l'exclusion de la charge de rémunération fondée sur des actions hors trésorerie, des dépréciations et des sorties d'actifs et de certains éléments du résultat net qui, selon nous, ne sont pas représentatifs de nos activités courantes. Le BAIIA ajusté comprend un montant correspondant à notre quote-part de 30 % dans HPLP, mais ne tient pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.

La Société utilise le BAIIA ajusté pour évaluer sa performance financière. Le BAIIA ajusté est une mesure supplémentaire utilisée par la direction et d'autres utilisateurs des états financiers de la Société, notamment les actionnaires et les prêteurs, pour évaluer la performance financière des activités de la Société sans tenir compte des méthodes de financement ou de la structure du capital.

La Société estime que le BAIIA ajusté est une mesure utile de la performance liée à l'exploitation, car il donne une image plus pertinente des résultats d'exploitation du fait qu'il exclut les effets des activités de financement et d'investissement en éliminant l'incidence des intérêts, des charges d'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, des charges qui ne reflètent pas la performance des activités sous-jacentes et d'autres charges ponctuelles ou non récurrentes. La Société utilise le BAIIA ajusté pour faciliter la comparaison de la performance liée à l'exploitation de manière uniforme et pour permettre une meilleure compréhension des facteurs touchant les activités.

Flux de trésorerie disponibles

Les « flux de trésorerie disponibles » s'entendent du BAIIA ajusté diminué des dépenses d'investissement de maintien, des charges financières, des remboursements de principal et de l'impôt payé en trésorerie.

La Société emploie les flux de trésorerie disponibles comme paramètre de la performance afin de comparer la performance génératrice de trésorerie des activités d'une période à l'autre et de comparer la performance génératrice de trésorerie pour certaines périodes aux distributions de trésorerie (le cas échéant) qui devraient être versées aux actionnaires de la Société. La Société ne se fie pas aux flux de trésorerie disponibles comme mesure des liquidités.

Étant donné que nous avons l'intention de verser des dividendes de façon continue, et étant donné que le BAIIA ajusté constitue une mesure utilisée par de nombreux investisseurs et analystes financiers pour comparer la capacité des émetteurs à dégager des flux de trésorerie de leurs activités d'exploitation, nous sommes d'avis qu'en plus des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation, le BAIIA ajusté constitue une mesure supplémentaire non conforme aux IFRS utile en fonction de laquelle il est possible de faire des ajustements qui permettront de déterminer les flux de trésorerie disponibles. Nous estimons que le BAIIA ajusté donne une image plus pertinente des résultats d'exploitation du fait qu'il exclut les effets des activités de financement et d'investissement en éliminant l'incidence des intérêts, des charges d'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles, des charges qui ne reflètent pas la performance des activités sous-jacentes et d'autres produits ou charges ponctuels ou non récurrents. Toutefois, il n'existe pas de définition normalisée du BAIIA ajusté ou des flux de trésorerie disponibles aux termes des IFRS, et d'autres émetteurs pourraient calculer différemment des mesures similaires.

Il est à noter que nous avons modifié notre définition des flux de trésorerie disponibles par rapport à celle présentée dans le prospectus de manière à exclure un ajustement entre le BAIIA ajusté et les flux de trésorerie disponibles au titre des distributions aux participations ne donnant pas le contrôle.

PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES CONSOLIDÉES

Le tableau qui suit présente les principales informations financières historiques pour le quatrième trimestre de 2017, le quatrième trimestre de 2016, l'exercice 2017, l'exercice 2016 et l'exercice 2015. Ces informations sont tirées de nos états financiers consolidés audités et des notes y afférentes, qui ont été établis, dans chaque cas, selon les IFRS. Les principales informations financières consolidées pour le quatrième trimestre de 2017 et le quatrième trimestre de 2016 présentées ci-après sont non auditées.

Quatrième trimestre de 2017 13 semaines	Quatrième trimestre de 2016 14 semaines	Exercice 2017 52 semaines	Exercice 2016 53 semaines	Exercice 2015 52 semaines
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action)				

Données de l'état consolidé des résultats

d'exploitation

Produits.....	72 958	70 935	292 727	266 338	225 591
Coûts et charges					
Production.....	47 377	46 278	188 414	173 693	140 327
Distribution.....	9 925	11 079	38 421	39 474	42 053
Frais de vente et charges générales et administratives.....	4 347	4 116	15 268	12 331	10 419
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	5 280	5 557	21 819	21 211	17 605
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres (produits) charges	6 029	3 905	28 805	19 629	15 187
Charges financières (produits financiers)	6 120	(15 004)	24 251	1 000	22 366
Autres (produits) charges.....	(358)	11 595	8 912	7 796	(4 189)
Bénéfice net (perte nette) avant impôt sur le résultat	267	7 314	(4 358)	10 833	(2 990)
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat					
Exigible.....	–	(12)	–	(2)	1
Différé	(163)	(4 716)	(526)	(5 569)	1 097
Bénéfice net (perte nette) et résultat global	104	2 586	(4 884)	5 262	(1 892)
Bénéfice net (perte nette) par action attribuable aux propriétaires					
De base et dilué(e) – actions de catégorie A.....	(0,01) \$	0,07 \$	0,22 \$	0,11 \$	(0,11) \$
De base et dilué(e) – actions de catégorie B.....	(0,01) \$	0,07 \$	0,22 \$	0,11 \$	(0,11) \$

Données du tableau des flux de trésorerie

Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités
suivantes :

Activités d'exploitation, compte non tenu des

variations nettes des éléments hors trésorerie du
fonds de roulement d'exploitation

Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds
de roulement d'exploitation.....

Activités de financement

Activités d'investissement

Profit (perte) de change sur la trésorerie libellée en
monnaie étrangère.....

11 305	8 457	51 128	44 742	35 343
(15 302)	(1 543)	(20 183)	(14 126)	(8 124)
41 165	(10 212)	48 812	(20 958)	25 771
(29 786)	(3 812)	(72 682)	(13 250)	(45 640)
(69)	63	(279)	68	334

Quatrième trimestre de 2017 <u>13 semaines</u>	Quatrième trimestre de 2016 <u>14 semaines</u>	Exercice 2017 <u>52 semaines</u>	Exercice 2016 <u>53 semaines</u>	Exercice 2015 <u>52 semaines</u>
(en milliers de dollars canadiens, sauf la marge brute ajustée exprimée en pourcentage et les tonnes métriques)				

Autres données financières

BAIIA ajusté ¹⁾	12 775	10 970	56 121	43 922	34 109
BAIIA ajusté par tonne métrique ¹⁾	38,25	32,75	40,87	33,68	32,39
Marge brute ajustée par tonne métrique ¹⁾	47,70	40,43	48,74	40,72	42,50
Marge brute ajustée exprimée en pourcentage ¹⁾	21,8 %	19,1 %	22,9 %	19,9 %	19,9 %
Dépenses d'investissement de maintien	5 444	1 454	9 040	4 434	4 357
Dépenses d'investissement de croissance	23 691	2 358	63 016	8 916	41 551

Données d'exploitation

Tonnes métriques de granules de bois industriels vendus (en milliers)	334	335	1 373	1 304	1 054
--	-----	-----	-------	-------	-------

Au 29 déc. 2017	Au 30 déc. 2016	Au 25 déc. 2015
(en milliers de dollars canadiens)		

Principales données de l'état consolidé de la situation

financière

Trésorerie	18 908	12 112	15 636
Immobilisations corporelles	238 196	175 849	187 262
Total des actifs	433 645	353 511	342 697
Emprunt à terme et débetures liées aux actionnaires (y compris la partie courante)	285 694	234 142	259 369
Total des passifs non courants	318 811	263 600	266 964
Total des capitaux propres	35 204	37 951	33 995

Notes :

1) Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

Le tableau qui suit présente le rapprochement du BAIIA, du BAIIA ajusté et du BAIIA ajusté par tonne métrique avec les mesures IFRS de performance financière les plus directement comparables :

	Quatrième trimestre de 2017 13 semaines	Quatrième trimestre de 2016 14 semaines	Exercice 2017 52 semaines	Exercice 2016 53 semaines	Exercice 2015 52 semaines
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par tonne métrique)					
Bénéfice net (perte nette) et résultat					
global	104	2 586	(4 884)	5 262	(1 892)
Charge (recouvrement) d'impôt sur le résultat.....	163	4 728	526	5 571	(1 098)
Charges financières, déduction faite des débentures liées aux actionnaires ¹⁾	2 667	2 959	11 592	9 618	9 248
Charges financières (produits financiers) sur les débentures liées aux actionnaires	3 241	(17 833)	12 359	(8 244)	11 368
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ²⁾	5 089	5 365	21 395	21 031	17 806
BAIIA⁴⁾	11 264	(2 195)	40 988	33 238	35 432
Charge de rémunération fondée sur des actions	172	91	237	138	558
Quote-part de Pinnacle dans le règlement juridique de HPLP.....	—	—	—	(4 875)	—
Perte sur la sortie d'immobilisations corporelles ²⁾	478	1 687	1 049	2 353	383
Coûts liés à la réduction des activités d'une installation ³⁾	53	687	4 626	1 591	—
(Profit) perte à la réévaluation des actions ordinaires de catégories B et D	(424)	10 278	5 601	10 278	(2 520)
Autres ajustements apportés à des résultats non liés à des activités d'exploitation	1 232	422	3 620	1 199	256
BAIIA ajusté⁴⁾	12 775	10 970	56 121	43 922	34 109
Tonnes métriques de granules de bois industriels vendus (en milliers)	334	335	1 373	1 304	1 054
BAIIA ajusté par tonne métrique⁴⁾	38,25 \$	32,75 \$	40,87 \$	33,68 \$	32,36 \$

Notes :

- 1) Les charges financières, compte non tenu des débentures liées aux actionnaires, ne tiennent pas compte (du profit réalisé) de la perte réalisée sur les dérivés ainsi que du change.
- 2) L'amortissement et la perte sur la sortie d'immobilisations corporelles comprennent notre quote-part dans HPLP, mais ne tiennent pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.
- 3) Coûts liés à la perte de valeur et à la réduction des activités de l'installation de Quesnel que la Société a entrepris de fermer définitivement.
- 4) Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

Le tableau qui suit présente le rapprochement de la marge brute ajustée et de la marge brute ajustée par tonne métrique avec les mesures IFRS de performance financière les plus directement comparables :

	Quatrième trimestre de 2017 13 semaines	Quatrième trimestre de 2016 14 semaines	Exercice 2017 52 semaines	Exercice 2016 53 semaines	Exercice 2015 52 semaines
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par tonne métrique et la marge brute ajustée exprimée en pourcentage)					
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres (produits) charges	6 029	3 905	28 805	19 629	15 187
Frais de vente et charges générales et administratives	4 347	4 116	15 268	12 331	10 419
Amortissement	5 280	5 557	21 819	21 211	17 605
Marge brute	15 656	13 578	65 892	53 171	43 211
Marge brute exprimée en pourcentage	21,5 %	19,1 %	22,5 %	20,0 %	19,2 %
Quote-part du bénéfice de la participation dans HPLP	255	172	1 381	5 675	1 510
Quote-part de Pinnacle dans le règlement juridique de HPLP	—	—	—	(4 875)	—
Participations ne donnant pas le contrôle	20	(207)	(353)	(866)	77
Marge brute ajustée¹⁾	15 931	13 543	66 920	53 105	44 798
Tonnes métriques de granules de bois industriels vendus (en milliers)	334	335	1 373	1 304	1 054
Marge brute ajustée par tonne métrique¹⁾	47,70 \$	40,43 \$	48,74 \$	40,72 \$	42,50 \$
Marge brute ajustée exprimée en pourcentage¹⁾	21,8 %	19,1 %	22,9 %	19,9 %	19,9 %

Notes :

1) Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

CARNET DE COMMANDES FERMES

Nous concluons des contrats d'approvisionnement fermes à long terme avec d'importantes contreparties pourvues de capitaux considérables, y compris des producteurs d'électricité tels que Drax, RWE et Mitsubishi, ou les membres de leurs groupes. Au 29 décembre 2017, les ventes de produits consignées à notre carnet de commandes fermes s'élevaient à environ 3,0 milliards de dollars.

Le carnet de commandes fermes représente les produits qui doivent être comptabilisés aux termes des contrats existants en supposant que les livraisons auront lieu selon les modalités stipulées dans les contrats. Afin de répondre aux demandes des clients selon leurs préférences ou pour des raisons d'ordre logistique, des changements peuvent survenir dans le calendrier des livraisons et, du fait, entraîner la comptabilisation des produits au cours d'une période intermédiaire précédente ou ultérieure. Au 29 décembre 2017, les ventes de granules de bois industriels futures attendues aux termes de notre carnet de commandes fermes se présentaient comme suit (en millions de dollars) :

Exercice 2018	355 \$
Exercice 2019 et par la suite	2 646
Total des ventes de produits selon le carnet de commandes fermes	3 001 \$

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Analyse des résultats du quatrième trimestre de 2017 comparativement aux résultats du quatrième trimestre de 2016

La section qui suit présente un aperçu de la performance financière de la Société au quatrième trimestre de 2017 comparativement au quatrième trimestre de 2016. L'analyse des variations qui suit tient compte de la semaine d'exploitation de moins au quatrième trimestre de 2017 qu'au quatrième trimestre de 2016.

	Quatrième trimestre de 2017	Quatrième trimestre de 2016	Quatrième trimestre de 2017
En milliers, sauf les montants par TM	13 semaines	14 semaines	c. quatrième trimestre de 2016
TM de granules de bois industriels vendus	334	335	(1)
Produits	72 958 \$	70 935 \$	2 023 \$
Coûts et charges			
Production	47 377	46 278	1 099
Distribution	9 925	11 079	(1 154)
Frais de vente et charges générales et administratives	4 347	4 116	231
Amortissement	5 280	5 557	(277)
	66 929	67 030	(101)
Bénéfice avant les charges financières (produits financiers) et les autres (produits) charges	6 029	3 905	2 124
(Produits financiers) charges financières	6 120	(15 004)	21 124
Autres (produits) charges	(358)	11 595	(11 953)
	5 762	(3 409)	9 171
Bénéfice net avant l'impôt sur le résultat	267	7 314	(7 047)
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat			
Exigible	—	(12)	12
Différé	(163)	(4 716)	4 553
Impôt sur le résultat	(163)	(4 728)	4 565
Bénéfice net et résultat global	104 \$	2 586 \$	(2 482) \$

Produits

Les produits du quatrième trimestre de 2017 ont totalisé 73,0 millions de dollars, en hausse de 2,9 %, ou 2,0 millions de dollars, par rapport à ceux de 70,9 millions de dollars inscrits pour le quatrième trimestre de 2016. Cette augmentation est principalement attribuable à une hausse des prix de vente moyens par TM découlant d'une amélioration, au quatrième trimestre de 2017 comparativement au quatrième trimestre de 2016, de la composition des ventes liées aux contrats d'une valeur supérieure conclus au Royaume-Uni et en Europe. Les volumes de ventes ont été essentiellement les mêmes pour les deux périodes.

Production

Les coûts de production se sont établis à 47,4 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017, en hausse de 1,1 million de dollars comparativement à ceux de 46,3 millions de dollars inscrits au quatrième trimestre de 2016, en raison principalement d'une augmentation des coûts liés à la fibre. Les volumes de production ont été essentiellement les mêmes pour les deux périodes.

Distribution

Les coûts de distribution se sont établis à 9,9 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017, en baisse de 1,2 million de dollars par rapport à ceux de 11,1 millions de dollars inscrits au quatrième trimestre de 2016, en raison principalement d'une augmentation des expéditions à moindre coût à partir de notre terminal Westview.

Frais de vente et charges générales et administratives

Les frais de vente et charges générales et administratives se sont établis à 4,3 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017, en comparaison de 4,1 millions de dollars au quatrième trimestre de 2016, ce qui représente une hausse de 0,2 million de dollars. La tranche non récurrente des frais de vente et charges générales et administratives comprend des honoraires de 0,6 million de dollars engagés au quatrième trimestre de 2017 relativement au placement ainsi que des frais juridiques de 0,2 million de dollars engagés au quatrième trimestre de 2017 relativement à une action en dommages-intérêts intentée contre l'un de nos fournisseurs de matériel. Au quatrième trimestre de 2016, les frais juridiques liés à cette action en dommages-intérêts s'étaient élevés à 0,3 million de dollars. Abstraction faite de ces éléments non récurrents, les frais de vente et charges générales et administratives ont diminué de 0,3 million de dollars au quatrième trimestre de 2017 par rapport au quatrième trimestre de 2016.

Amortissement

La charge d'amortissement n'a pas beaucoup varié du quatrième trimestre de 2016 au quatrième trimestre de 2017. La majeure partie des entrées d'immobilisations corporelles du quatrième trimestre de 2017 se rapportent aux travaux de construction en cours menés à l'égard des installations d'Entwistle et de Smithers. Les actifs de construction ne sont amortis que lorsqu'ils sont prêts à être mis en service. Les installations d'Entwistle et de Smithers ont prévu lancer la production aux premier et quatrième trimestres de l'exercice 2018, respectivement. Au quatrième trimestre de 2017, les entrées d'immobilisations corporelles non liées aux travaux de construction en cours comprennent celles se rapportant à l'amélioration du système de séchage et de fabrication des granules à notre installation de Lavington, et elles ont contribué à accroître la charge d'amortissement du quatrième trimestre de 2017. Cette augmentation a été contrebalancée par des réductions de valeur des immobilisations corporelles liées à la fermeture de l'installation de Quesnel.

(Produits financiers) charges financières

La Société a inscrit des produits financiers de 15,0 millions de dollars au quatrième trimestre de 2016, en comparaison de charges financières de 6,1 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017, soit une variation de 21,1 millions de dollars. Les produits financiers du quatrième trimestre de 2016 se rapportaient principalement à un profit de 21,3 millions de dollars découlant de la réévaluation des débentures liées aux actionnaires à la suite de leur modification, contrebalancé par les intérêts sur l'emprunt renouvelable, l'emprunt à terme, l'emprunt à terme à prélèvements différés et les débentures ainsi que par les autres charges financières. Aucune modification n'a été apportée aux débentures liées aux actionnaires au quatrième trimestre de 2017.

Autres (produits) charges

La Société a comptabilisé un montant de 11,6 millions de dollars au titre des autres charges au quatrième trimestre de 2016, alors que, pour le quatrième trimestre de 2017, elle a comptabilisé un montant de 0,4 million de dollars au titre des autres produits, soit une variation de 12,0 millions de dollars. Les autres charges comptabilisées au quatrième trimestre de 2016 étaient liées à une perte à la réévaluation des actions ordinaires de catégories B et D. Au quatrième trimestre de 2017, les autres produits ont été négligeables.

Impôt sur le résultat

La charge d'impôt sur le résultat s'est établie à 0,2 million de dollars au quatrième trimestre de 2017, en comparaison de 4,7 millions de dollars au quatrième trimestre de 2016, ce qui représente une baisse de 4,5 millions de dollars attribuable à la diminution du bénéfice net avant l'impôt sur le résultat.

Bénéfice net et résultat global

Le bénéfice net et le résultat global se sont établis à 0,1 million de dollars au quatrième trimestre de 2017, comparativement à 2,6 millions de dollars au quatrième trimestre de 2016, ce qui représente une diminution de 2,5 millions de dollars, attribuable principalement à un profit non récurrent de 21,3 millions de dollars comptabilisé au quatrième trimestre de 2016 par suite de la réévaluation des débetures liées aux actionnaires, contrebalancé par une perte de 11,6 millions de dollars comptabilisée au quatrième trimestre de 2016 par suite de la réévaluation des actions ordinaires de catégories B et D.

Marge brute ajustée exprimée en pourcentage

	Quatrième trimestre de 2017	Quatrième trimestre de 2016	Quatrième trimestre de 2017 c. quatrième trimestre de 2016
En milliers, sauf les montants par TM	13 semaines	14 semaines	
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres produits (charges)	6 029 \$	3 905 \$	2 124 \$
Frais de vente et charges générales et administratives.....	4 347	4 116	231
Amortissement.....	5 280	5 557	(277)
Quote-part du bénéfice de la participation dans HPLP	255	172	83
Participations ne donnant pas le contrôle	20	(207)	227
Marge brute ajustée.....	15 931 \$	13 543 \$	2 388 \$
Marge brute ajustée par TM de granules de bois industriels vendus	47,70 \$	40,43 \$	7,27 \$
Marge brute ajustée exprimée en pourcentage des produits	21,8 %	19,1 %	2,7 %

La marge brute ajustée exprimée en pourcentage a augmenté pour s'établir à 21,8 % au quatrième trimestre de 2017 (47,70 \$/TM), en hausse par rapport à celle de 19,1 % au quatrième trimestre de 2016 (40,43 \$/TM), en raison surtout de la hausse des prix de vente moyens et de la baisse des coûts de distribution qui ont été enregistrées au quatrième trimestre de 2017, comme il est mentionné plus haut, partiellement contrebalancées par des hausses des coûts de production.

BAIIA ajusté

En milliers, sauf les montants par TM	Quatrième trimestre de 2017	Quatrième trimestre de 2016	Quatrième trimestre de 2017 c. quatrième trimestre de 2016
Total des TM de granules de bois industriels vendus	334	335	(1)
Bénéfice net et résultat global	104 \$	2 586 \$	(2 482) \$
Charge d'impôt sur le résultat	163	4 728	(4 565)
Charges financières (produits financiers), compte non tenu des débetures liées aux actionnaires (note 1)	3 241	(17 833)	21 074
Charges financières sur les débetures liées aux actionnaires	2 667	2 959	(292)
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles (note 2)	5 089	5 365	(276)
BAIIA	11 264 \$	(2 195) \$	13 459 \$
<i>Ajustements du BAIIA</i>			
Charge de rémunération fondée sur des actions	172	91	81
Perte sur la sortie d'immobilisations corporelles (note 2)	478	1 687	(1 209)
Coûts liés à la réduction des activités d'une installation	53	687	(634)
Réévaluation des actions ordinaires de catégories B et D	(424)	10 278	(10 702)
Autres éléments (note 3)	1 232	422	810
Total des ajustements	1 511	13 165	(11 654)
BAIIA ajusté	12 775 \$	10 970 \$	1 805 \$
BAIIA ajusté par TM de granules de bois industriels vendus	38,25 \$	32,75 \$	5,50 \$

Notes :

- 1) Les charges financières, compte non tenu des débetures liées aux actionnaires, ne tiennent pas compte (du profit réalisé) de la perte réalisée sur les dérivés ainsi que du change.
- 2) L'amortissement et la perte sur la sortie d'immobilisations corporelles comprennent notre quote-part dans HPLP, mais ne tiennent pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.
- 3) Les autres éléments comprennent une déduction pour les participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle ainsi que des éléments non récurrents tels que les frais juridiques liés à une action en dommages-intérêts et, en ce qui a trait à 2017, les frais se rapportant aux activités de financement.

Le BAIIA ajusté a augmenté de 1,8 million de dollars, passant de 11,0 millions de dollars au quatrième trimestre de 2016 à 12,8 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017. Cette hausse, attribuable à la montée des prix de vente et à la diminution des coûts de distribution dont il est question plus haut, a été contrebalancée par l'augmentation des coûts de production et la hausse des frais de vente et charges générales et administratives qui a découlé des ajustements des salaires des employés apportés pour tenir compte de l'inflation et de l'accroissement des effectifs.

Analyse des résultats de l'exercice 2017 comparativement aux résultats de l'exercice 2016

La section qui suit présente un aperçu de la performance financière de la Société pour l'exercice 2017 comparativement à l'exercice 2016. L'analyse des variations qui suit tient compte de la semaine d'exploitation de moins au cours de l'exercice 2017 qu'à l'exercice 2016.

En milliers, sauf les montants par TM	2017 52 semaines	2016 53 semaines	2017 c. 2016
TM de granules de bois industriels vendus	1 373	1 304	69
Produits	292 727 \$	266 338 \$	26 389 \$
Coûts et charges			
Production	188 414	173 693	14 721
Distribution.....	38 421	39 474	(1 053)
Frais de vente et charges générales et administratives.....	15 268	12 331	2 937
Amortissement.....	21 819	21 211	608
	263 922	246 709	17 213
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres (produits) charges	28 805	19 629	9 176
Charges financières.....	24 251	1 000	23 251
Autres charges	8 912	7 796	1 116
	33 163	8 796	24 367
Bénéfice net (perte nette) avant l'impôt sur le résultat ..	(4 358)	10 833	(15 191)
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat			
Exigible	—	(2)	2
Différé	(526)	(5 569)	5 043
Impôt sur le résultat	(526)	(5 571)	5 045
Bénéfice net (perte nette) et résultat global	(4 884) \$	5 262 \$	(10 146) \$

Produits

Les produits se sont établis à 292,7 millions de dollars pour l'exercice 2017, en hausse de 9,9 %, ou 26,4 millions de dollars, par rapport à ceux de 266,3 millions de dollars inscrits pour l'exercice 2016. Cette hausse résulte principalement de la vente de 69 000 TM de granules de bois industriels supplémentaires au cours de l'exercice 2017, ainsi que d'une augmentation des prix de vente moyens par TM découlant d'une amélioration, au cours de l'exercice 2017 comparativement à l'exercice 2016, de la composition des ventes liées aux contrats d'une valeur supérieure conclus au Royaume-Uni et en Europe.

Production

Les coûts de production ont augmenté de 14,7 millions de dollars, passant de 173,7 millions de dollars pour l'exercice 2016 à 188,4 millions de dollars pour l'exercice 2017, en raison principalement de la hausse des volumes de production.

Distribution

Les coûts de distribution se sont établis à 38,4 millions de dollars pour l'exercice 2017, en baisse de 1,1 million de dollars par rapport à ceux de 39,5 millions de dollars inscrits pour l'exercice 2016, en raison principalement d'une augmentation des expéditions à moindre coût à partir de notre terminal Westview.

Frais de vente et charges générales et administratives

Les frais de vente et charges générales et administratives ont augmenté de 3,0 millions de dollars, passant de 12,3 millions de dollars pour l'exercice 2016 à 15,3 millions de dollars pour l'exercice 2017. Cette hausse s'explique principalement par les ajustements apportés aux salaires des employés pour tenir compte de l'inflation, par l'augmentation des effectifs, par des honoraires engagés relativement au placement et par l'augmentation des frais juridiques. La tranche non récurrente des frais de vente et charges générales et administratives comprend des honoraires

de 1,9 million de dollars engagés au cours de l'exercice 2017 relativement au placement ainsi que des frais juridiques de 1,0 million de dollars engagés au cours de l'exercice 2017 relativement à une action en dommages-intérêts intentée contre l'un de nos fournisseurs de matériel. Au cours de l'exercice 2016, les frais juridiques liés à cette action en dommages-intérêts s'étaient établis à 0,6 million de dollars. Abstraction faite de ces éléments non récurrents, les frais de vente et charges générales et administratives ont augmenté de 0,7 million de dollars entre l'exercice 2016 et l'exercice 2017.

Amortissement

La charge d'amortissement n'a pas beaucoup varié entre l'exercice 2016 et l'exercice 2017. La majeure partie des entrées d'immobilisations corporelles au cours de l'exercice 2017 se rapportent aux travaux de construction en cours menés à l'égard des installations d'Entwistle et de Smithers. Les actifs de construction ne sont amortis que lorsqu'ils sont prêts à être mis en service. Les installations de production d'Entwistle et de Smithers ont prévu lancer la production aux premier et quatrième trimestres de l'exercice 2018, respectivement.

Charges financières

Les charges financières ont augmenté de 23,3 millions de dollars, passant de 1,0 million de dollars pour l'exercice 2016 à 24,3 millions de dollars pour l'exercice 2017. Cette hausse s'explique principalement par un profit non récurrent de 21,3 millions de dollars réalisé à la modification des débetures au cours de l'exercice 2016. De plus, la Société a comptabilisé une perte à la réévaluation de la juste valeur des dérivés liés aux contrats de change à terme sur le dollar américain au cours de l'exercice 2017. La réévaluation correspondante au cours de l'exercice 2016 avait donné lieu à un profit.

Autres charges

Les autres charges ont augmenté de 1,1 million de dollars, passant de 7,8 millions de dollars pour l'exercice 2016 à 8,9 millions de dollars pour l'exercice 2017. Cette hausse est attribuable aux éléments suivants :

- une augmentation de 3,0 millions de dollars des coûts liés à la réduction de la production d'une installation, qui sont passés de 1,6 million de dollars pour l'exercice 2016 à 4,6 millions de dollars pour l'exercice 2017 par suite de la réduction des activités de l'installation de Quesnel pendant que la Société évaluait la viabilité à long terme de cette installation. La fermeture de l'installation de Quesnel est attribuable au manque de fibre qui a découlé du fait que plusieurs scieries situées à proximité de l'installation ont cessé leurs activités;
- une diminution de 4,7 millions de dollars de la perte à la réévaluation des actions ordinaires de catégories B et D, qui est passée de 10,3 millions de dollars pour l'exercice 2016 à 5,6 millions de dollars pour l'exercice 2017;
- les produits non récurrents de 4,9 millions de dollars inscrits pour l'exercice 2016 se rapportant à notre quote-part d'un recouvrement découlant d'un règlement juridique.

Les autres variations des autres charges ont été négligeables.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat s'est établi à 0,6 million de dollars pour l'exercice 2017, en comparaison de 5,6 millions de dollars pour l'exercice 2016, ce qui représente une baisse de 5,0 millions de dollars. Cette variation est attribuable au fait que la Société a inscrit une perte nette avant impôt sur le résultat pour l'exercice 2017.

À la clôture de l'exercice 2017, la Société affichait des reports en avant de pertes autres qu'en capital inutilisées de 96,4 millions de dollars expirant entre 2032 et 2037 et pouvant servir à réduire son bénéfice imposable futur. À la clôture de l'exercice 2016, la Société affichait des reports en avant de pertes autres qu'en capital inutilisées de 115,4 millions de dollars.

Bénéfice net (perte nette) et résultat global

La Société a inscrit une perte nette et un résultat global de 4,9 millions de dollars pour l'exercice 2017, en comparaison d'un bénéfice net et d'un résultat global de 5,3 millions de dollars pour l'exercice 2016. La variation est principalement attribuable à un profit non récurrent de 21,3 millions de dollars comptabilisé pour l'exercice 2016 par suite de la réévaluation des débetures liées aux actionnaires et à des produits non récurrents exercice 2016 de

4,9 millions de dollars liés à la quote-part revenant à Pinnacle d'un recouvrement découlant d'un règlement juridique, contrebalancés par une diminution de 4,7 millions de dollars de la perte à la réévaluation des actions ordinaires de catégories B et D entre l'exercice 2016 et l'exercice 2017.

Marge brute ajustée exprimée en pourcentage

<i>En milliers, sauf les montants par TM</i>	2017 52 semaines	2016 53 semaines	2017 c. 2016
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres produits (charges)	28 805 \$	19 629 \$	9 176 \$
Frais de vente et charges générales et administratives	15 268	12 331	2 937
Amortissement	21 819	21 211	608
Quote-part du bénéfice de la participation dans HPLP	1 381	5 675	(4 294)
Quote-part de la Société dans le règlement juridique de HPLP	—	(4 875)	4 875
Participations ne donnant pas le contrôle	(353)	(866)	513
Marge brute ajustée	66 920 \$	53 105 \$	13 815 \$
Marge brute ajustée par TM de granules de bois industriels vendus	48,74 \$	40,72 \$	8,02 \$
Marge brute ajustée exprimée en pourcentage des produits	22,9 %	19,9 %	3,0 %

La marge brute ajustée exprimée en pourcentage s'est établie à 22,9 % pour l'exercice 2017, en hausse par rapport à celle de 19,9 % dégagée pour l'exercice 2016, en raison de la hausse des prix de vente moyens et de la baisse des coûts de distribution qui ont été enregistrées pour l'exercice 2017, comme il est mentionné plus haut, partiellement contrebalancées par des hausses des coûts de production.

BAIIA ajusté

<i>En milliers, sauf les montants par TM</i>	2017 52 semaines	2016 53 semaines	2017 c. 2016
Total des TM de granules de bois industriels vendus	1 374	1 304	70
Bénéfice net (perte nette) et résultat global pour l'exercice	(4 884) \$	5 262 \$	(10 146) \$
Charge d'impôt sur le résultat	526	5 571	(5 045)
Charges financières (produits financiers) sur les débetures liées aux actionnaires	12 359	(8 244)	20 603
Charges financières, compte non tenu des débetures liées aux actionnaires (note 1)	11 592	9 618	1 974
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles (note 2)	21 395	21 031	364
BAIIA	40 988	33 238	7 750
<i>Ajustements du BAIIA</i>			
Charge de rémunération fondée sur des actions	237	138	99
Quote-part de Pinnacle dans le règlement juridique de HPLP	—	(4 875)	4 875
Perte sur la sortie d'immobilisations corporelles (note 2)	1 049	2 353	(1 304)
Coûts et perte de valeur liés à la réduction des activités d'une installation	4 626	1 591	3 035
Réévaluation des actions de catégories B et D	5 601	10 278	(4 677)
Autres éléments (note 3)	3 620	1 199	2 421
Total des ajustements	15 133	10 684	4 449
BAIIA ajusté	56 121 \$	43 922 \$	12 199 \$
BAIIA ajusté par TM de granules de bois industriels vendus ...	40,87 \$	33,68 \$	7,19 \$

Notes :

- 1) Les charges financières, compte non tenu des déventures liées aux actionnaires, ne tiennent pas compte (du profit réalisé) de la perte réalisée sur les dérivés ainsi que du change.
- 2) L'amortissement et la perte sur la sortie d'immobilisations corporelles comprennent notre quote-part dans HPLP, mais ne tiennent pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.
- 3) Les autres éléments comprennent une déduction pour les participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle ainsi que des éléments non récurrents tels que les frais juridiques liés à une action en dommages-intérêts et, en ce qui a trait à 2017, les frais se rapportant aux activités de financement.

Le BAIIA ajusté s'est établi à 56,1 millions de dollars (40,87 \$/TM) pour l'exercice 2017, en hausse de 27,8 % par rapport au BAIIA ajusté de 43,9 millions de dollars (33,68 \$/TM) inscrit pour l'exercice 2016. Cette hausse de 12,2 millions de dollars, attribuable principalement à l'augmentation des prix de vente et des volumes de ventes ainsi qu'à la baisse des coûts de distribution dont il est question plus haut, a été contrebalancée par l'augmentation des coûts de production et la hausse des frais de vente et charges générales et administratives découlant des ajustements apportés aux salaires des employés pour tenir compte de l'inflation et de l'accroissement des effectifs.

Flux de trésorerie disponibles

En milliers	2017 52 semaines	2016 53 semaines	2017 c. 2016
Bénéfice net (perte nette) et résultat global	(4 884) \$	5 262 \$	(10 146) \$
Charge d'impôt sur le résultat.....	526	5 571	(5 045)
Charges financières, compte non tenu des déventures liées aux actionnaires ¹⁾	11 592	9 618	1 974
Charges financières (produits financiers) sur les déventures liées aux actionnaires	12 359	(8 244)	20 603
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ²⁾	21 395	21 031	364
BAIIA	40 988	33 238	7 750
Charge de rémunération fondée sur des actions	237	138	99
Règlement juridique de HPLP	—	(4 875)	4 875
Perte sur la sortie d'immobilisations corporelles ³⁾	1 049	2 353	(1 304)
Coûts liés à la réduction des activités d'une installation	4 626	1 591	3 035
Réévaluation des actions de catégories B et D	5 601	10 278	(4 677)
Autres éléments ⁴⁾	3 620	1 199	2 421
BAIIA ajusté⁵⁾	56 121	43 922	12 199
Dépenses d'investissement de maintien ⁶⁾	(9 040)	(4 434)	(4 606)
Charges d'intérêts et charges financières, montant net ⁷⁾	(7 425)	(8 539)	1 114
Impôt payé en trésorerie ⁸⁾	—	—	—
Amortissement obligatoire ⁹⁾	(1 600)	(8 370)	6 770
Flux de trésorerie disponibles¹⁰⁾	38 056 \$	22 579 \$	15 477 \$

Notes :

- 1) Les charges financières, compte non tenu des déventures liées aux actionnaires, ne tiennent pas compte (du profit réalisé) de la perte réalisée sur les dérivés ainsi que du change.
- 2) L'amortissement des immobilisations corporelles comprend notre quote-part dans HPLP, mais ne tient pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.
- 3) La perte sur la sortie d'immobilisations corporelles comprend notre quote-part dans HPLP, mais ne tient pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.
- 4) Les autres éléments comprennent une déduction pour les participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle ainsi que des éléments non récurrents tels que les frais juridiques liés à une action en dommages-intérêts et les frais se rapportant aux activités de financement.
- 5) Se reporter à la définition du BAIIA ajusté fournie à la rubrique « Principaux indicateurs de rendement » et au rapprochement du BAIIA ajusté et du bénéfice net présenté à la rubrique « Principales informations financières consolidées ».
- 6) Le terme « dépenses d'investissement de maintien » désigne les dépenses en trésorerie qui permettent de maintenir la capacité d'exploitation ou le bénéfice net à long terme. Les dépenses d'investissement de maintien annuelles servent au maintien de la capacité d'exploitation ou du

bénéfice net à long terme. La Société s'attend à ce qu'une fois que les installations d'Entwistle et de Smithers auront été mises en service, les dépenses d'investissement de maintien annuelles liées à ces installations s'élèvent à 3,6 millions de dollars.

- 7) Rend compte de la structure du capital après le placement et, par conséquent, ne tient pas compte des charges d'intérêts et des charges financières liées aux facilités de crédit historiques figurant sous la rubrique « Description des dettes importantes — La convention de crédit ». Nous avons remboursé certaines de nos facilités de crédit au moment de la réalisation du placement. Se reporter à la rubrique « Événements postérieurs à la date de clôture ».
- 8) Au cours des dernières années, la Société a cumulé des pertes nettes considérables liées à ses activités d'exploitation de sorte que les bénéfices qu'elle réalisera ultérieurement ne seront pas assujettis à l'impôt. Au 29 décembre 2017 et au 30 décembre 2016, la Société disposait de reports en avant de pertes autres qu'en capital inutilisées de montants respectifs de 96,4 millions de dollars et de 115,4 millions de dollars. La Société ne s'attend pas à devoir payer des impôts avant 2020.
- 9) Il n'y a eu aucun amortissement obligatoire de la facilité de crédit à terme et de la facilité de crédit à terme à prélèvements différés, telles que définies à la rubrique « Description des dettes importantes — La convention de crédit » du prospectus, pour la période allant du premier trimestre au troisième trimestre de l'exercice 2017. Le 13 décembre 2017, la Société a modifié ses facilités de crédit. Se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et ressources en capital – Facilités de crédit de premier rang » du présent rapport de gestion pour plus de précisions sur les facilités de crédit modifiées.
- 10) Se reporter à la définition des flux de trésorerie disponibles fournie à la rubrique « Mesures non conformes aux IFRS ».

SOMMAIRE DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS ET DE CERTAINES MESURES DE RENDEMENT

Le tableau qui suit résume les résultats d'exploitation pour les huit derniers trimestres. Cette information trimestrielle non audité a été établie conformément aux IFRS¹⁾.

En milliers, sauf les montants par TM et les montants par action	2017				2016			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
	13 semaines	13 semaines	13 semaines	13 semaines	14 semaines	13 semaines	13 semaines	13 semaines
TM de granules de bois industriels vendus	334	387	332	320	335	321	349	299
Produits	72 958 \$	82 366 \$	69 556 \$	67 847 \$	70 935 \$	65 322 \$	70 293 \$	59 788 \$
Coûts et charges								
Production	47 377	51 628	44 863	44 546	46 278	41 437	46 282	39 696
Distribution.....	9 925	11 568	7 868	9 060	11 079	9 484	10 737	8 174
Frais de vente et charges générales et administratives ..	4 347	4 222	3 493	3 206	4 116	2 867	2 784	2 564
Amortissement.....	5 280	5 365	5 570	5 604	5 557	5 067	5 549	5 038
	66 929	72 783	61 794	62 416	67 030	58 855	65 352	55 472
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres (produits) charges...	6 029	9 583	7 762	5 431	3 905	6 467	4 941	4 316
Charges financières ²⁾	6 120	6 469	5 835	5 827	(15 004)	5 555	5 080	5 369
Autres (produits) charges ^{3), 4)}	(358)	9 146	131	(7)	11 595	(4 201)	190	212
	5 762	15 615	5 966	5 820	(3 409)	1 354	5 270	5 581
Bénéfice net (perte nette) avant l'impôt sur le résultat.....	267	(6 032)	1 796	(389)	7 314	5 113	(329)	(1 265)
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat								
Exigible	—	—	—	—	(12)	10	—	—
Différé	(163)	2	(469)	104	(4 716)	(1 309)	106	350
Impôt sur le résultat	(163)	2	(469)	104	(4 728)	(1 299)	106	350
Bénéfice net (perte nette) et résultat global.....	104 \$	(6 030) \$	1 327 \$	(285) \$	2 586 \$	3 814 \$	(223) \$	(915) \$
Bénéfice net (perte nette) et résultat global attribuables aux éléments suivants :								
Propriétaires de la Société.....	124	(6 371)	1 234	(224)	2 379	3 444	(308)	(1 119)
Participations ne donnant pas le contrôle.....	(20)	341	93	(61)	207	370	85	204
Bénéfice net (perte nette) et résultat global.....	104 \$	(6 030) \$	1 327 \$	(285) \$	2 586 \$	3 814 \$	(223) \$	(915) \$
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux propriétaires								
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux propriétaires.....	124	(6 371)	1 234	(224)	2 379	3 444	(308)	(1 119)
Dividendes privilégiés cumulatifs	(409)	(309)	(309)	(310)	(310)	(309)	(312)	(323)
	(285) \$	(6 680) \$	925 \$	(534) \$	2 069 \$	3 135 \$	(620) \$	(1 442) \$
Bénéfice net (perte nette) par action attribuable aux propriétaires								
De base et dilué(e) – actions de catégorie A.....	(0,01) \$	(0,23) \$	0,03 \$	(0,01) \$	0,07 \$	0,11 \$	(0,02) \$	(0,05) \$
De base et dilué(e) – actions de catégorie B	(0,01) \$	(0,23) \$	0,03 \$	(0,01) \$	0,07 \$	0,11 \$	(0,02) \$	(0,05) \$

Notes :

- 1) Parmi les facteurs qui influent sur la comparabilité des trimestres, figurent a) le coût de production des granules de bois industriels durant les mois d'hiver qui est généralement supérieur à celui durant les mois d'été, du fait de la teneur en humidité plus élevée des matières premières durant l'hiver, ce qui augmente le coût de séchage et du fait que les températures ambiantes sont plus faibles, ce qui accroît le coût d'entretien de l'équipement nécessaire à l'exploitation et b) les répercussions des fluctuations des cours de change du dollar canadien liées à la réévaluation des contrats de change à terme visant le dollar américain en vigueur de la Société sur le profit net (la perte nette).
- 2) Au quatrième trimestre de 2016, un bénéfice (avant impôt) de 21,3 millions de dollars a été comptabilisé relativement à la modification des modalités dont sont assorties les débentures liées aux actionnaires.
- 3) Des ajustements de la juste valeur peuvent être apportés aux actions ordinaires de catégories B et D classées à titre de passifs. Les profits et les pertes liés à la réévaluation ont été comptabilisés comme suit : perte de 6,0 millions de dollars (avant impôt) pour le troisième trimestre de 2017 et perte de 10,3 millions de dollars (avant impôt) pour le quatrième trimestre de 2016.
- 4) Au troisième trimestre de 2016, un profit de 4,9 millions de dollars (avant impôt) a été comptabilisé relativement à la quote-part du règlement juridique revenant à la Société.

Le tableau qui suit résume les résultats d'exploitation de la Société pour les huit derniers trimestres selon les mesures non conformes aux IFRS.

Marge brute ajustée exprimée en pourcentage

En milliers, sauf les montants par TM	2017				2016			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
	13 semaines	13 semaines	13 semaines	13 semaines	14 semaines	13 semaines	13 semaines	13 semaines
Bénéfice (perte) avant les charges financières et les autres produits (charges).....	6 029 \$	9 583 \$	7 762 \$	5 431 \$	3 905 \$	6 467 \$	4 941 \$	4 316 \$
Frais de vente et charges générales et administratives.....	4 347	4 222	3 493	3 206	4 116	2 867	2 784	2 564
Amortissement.....	5 280	5 365	5 570	5 604	5 557	5 067	5 549	5 038
Quote-part du bénéfice de la participation dans HPLP	255	544	265	317	172	4 915	174	414
Quote-part de Pinnacle dans le règlement juridique de HPLP	—	—	—	—	—	(4 875)	—	—
Participations ne donnant pas le contrôle	20	(341)	(93)	61	(207)	(370)	(85)	(204)
Marge brute ajustée.....	15 931 \$	19 373 \$	16 997 \$	14 619 \$	13 543 \$	14 071 \$	13 363 \$	12 128 \$
Marge brute ajustée par TM de granules de bois industriels vendus	47,70	50,06	51,20	45,68	40,43	43,83	38,29	40,56
Marge brute ajustée exprimée en pourcentage des produits	21,8 %	23,5 %	24,4 %	21,5 %	19,1 %	21,5 %	19,0 %	20,3 %

BAIIA ajusté

En milliers, sauf les montants par TM	2017				2016			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Total des TM de granules de bois industriels vendus	334	387	332	320	335	321	349	299
Bénéfice net (perte nette) et résultat global de l'exercice.....	104 \$	(6 030) \$	1 327 \$	(285) \$	2 586 \$	3 814 \$	(223) \$	(915) \$
Charge (recouvrement d'impôt sur le résultat	163	(2)	469	(104)	4 728	1 299	(106)	(350)
Charges financières, compte non tenu des débentures liées aux actionnaires (note 1)	2 667	3 176	2 613	3 136	2 959	2 412	1 955	2 292
Charges financières (produits financiers) sur les débentures liées aux actionnaires.....	3 241	3 167	3 218	2 733	(17 833)	3 335	3 206	3 048
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles (note 2)	5 089	5 267	5 537	5 502	5 365	5 242	5 456	4 968
BAIIA	11 264	5 578	13 164	10 982	(2 195)	16 102	10 288	9 043
<i>Ajustements du BAIIA</i>								
Charge de rémunération fondée sur des actions	172	21	22	22	91	50	51	(54)
Quote-part de Pinnacle dans le règlement juridique de HPLP	—	—	—	—	—	(4 875)	—	—
Perte sur la sortie d'immobilisations corporelles (note 2)	478	366	146	59	1 687	235	265	166
Coûts liés à la réduction des activités d'une installation	53	3 571	506	496	687	629	275	—
Réévaluation des actions de catégories B et D.....	(424)	6 025	—	—	10 278	—	—	—
Autres éléments	1 232	1 211	580	597	422	158	263	356
Total des ajustements.....	1 511	5 171	1 254	1 174	13 165	(3 803)	854	468
BAIIA ajusté	12 775	16 772	14 418	12 156	10 970	12 299	11 142	9 511
BAIIA ajusté par TM de granules de bois industriels vendus	38,25 \$	43,34 \$	43,43 \$	37,99 \$	32,75 \$	38,31 \$	31,93 \$	31,81 \$

Notes :

- 1) Les charges financières, compte non tenu des débentures liées aux actionnaires, ne tiennent pas compte (du profit réalisé) de la perte réalisée sur les dérivés ainsi que du change.
- 2) L'amortissement et la perte sur la sortie d'immobilisations corporelles comprennent notre quote-part dans HPLP, mais ne tiennent pas compte des participations dans LPLP ne donnant pas le contrôle.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET RESSOURCES EN CAPITAL

Aperçu

La Société utilise principalement ses fonds pour acquitter les charges liées à l'exploitation, les dépenses d'investissement, les besoins au titre du service de la dette et les dividendes. La Société est d'avis que la trésorerie provenant de l'exploitation ainsi que les montants disponibles aux termes de sa convention de crédit révisée suffiront pour répondre à ses besoins en matière de charges liées à l'exploitation, de dépenses d'investissement, de service de la dette et de dividendes. De plus, la Société estime que la structure de son capital lui confère une souplesse financière importante afin de poursuivre ses stratégies de croissance futures. Se reporter à la rubrique « Stratégies de croissance » dans le prospectus pour obtenir des précisions.

Cependant, la capacité de la Société à financer les charges liées à l'exploitation, les dépenses d'investissement, les besoins futurs au titre du service de la dette et les dividendes dépendra, notamment, de sa performance future sur le plan de l'exploitation, qui sera touchée par la situation économique et financière générale ainsi que d'autres facteurs, y compris des facteurs indépendants de la volonté de la Société. Pour un complément d'information, il y a lieu de se reporter aux rubriques « Sommaire des facteurs touchant la performance » et « Facteurs de risque » figurant dans le présent rapport de gestion. La Société passe en revue des possibilités d'investissement dans le cours normal de ses activités et peut faire certains investissements pour mettre en œuvre sa stratégie lorsque des possibilités convenables se présentent.

Par le passé, la Société a financé ce genre d'investissements à même les rentrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation et (ou) ses facilités de crédit. De l'avis de la Société, sa facilité à prélèvements différés aux termes de sa convention de crédit révisée, jumelée au produit du présent placement, sera suffisante pour financer l'installation d'Entwistle et l'installation de Smithers.

Éléments hors trésorerie du fonds de roulement

Les « éléments hors trésorerie du fonds de roulement » correspondent à la somme des débiteurs, des stocks et d'autres actifs courants, diminuée des créditeurs et charges à payer et d'autres passifs courants. Les éléments hors trésorerie du fonds de roulement ne comprennent pas la trésorerie ni la partie courante de la dette à long terme de la Société, y compris la facilité de crédit renouvelable, ce qui permet à la direction et aux investisseurs de bien comprendre l'efficacité des besoins du fonds de roulement lié à l'exploitation. Le besoin de la Société en capitaux provenant des éléments hors trésorerie du fonds de roulement dépend considérablement du calendrier des expéditions, surtout à la clôture d'une période, car la totalité de l'expédition peut être évaluée à un montant d'au plus 12 millions de dollars. Le calendrier des expéditions a une incidence sur les débiteurs et les stocks de granules de bois industriels finis. Les modalités de paiement diffèrent d'un contrat à l'autre, mais la Société reçoit normalement un paiement initial équivalent à 90 % de la valeur totale du fret, après 12 à 15 jours, une fois que le fret a quitté le port. Le solde du paiement est reçu une fois que le fret a été entièrement déchargé et remis au client. Une partie moins importante des éléments hors trésorerie du fonds de roulement est touchée par les variations des stocks de fibre ligneuse en raison de l'accumulation de fibre ligneuse dans les mois d'hiver et un accroissement des volumes et des valeurs des grumes entières, car la Société diversifie ses sources de fibre ligneuse et se constitue des stocks de grumes.

Facilités de crédit de premier rang

Au 29 décembre 2017, nos facilités de crédit se composaient d'un emprunt à terme de 180 millions de dollars, d'un emprunt à terme à prélèvements différés de 130 millions de dollars, dont l'encours s'élevait à 20 millions de dollars, et d'un emprunt renouvelable de 50 millions de dollars, dont l'encours s'élevait à 22 millions de dollars. Toutes les facilités arrivent à échéance le 16 décembre 2022.

Les avances consenties en vertu des facilités correspondent à des emprunts indexés au taux préférentiel libellés en dollars canadiens, des acceptations bancaires libellées en dollars canadiens de prêteurs d'acceptations bancaires, des emprunts équivalant à des acceptations bancaires libellées en dollars canadiens de prêteurs autres que d'acceptations bancaires, des emprunts au taux de base en dollars américains et des emprunts au TIOL en dollars américains. Les intérêts qui s'accumulent quotidiennement sont payables une fois par mois au taux préférentiel des banques, au taux des acceptations bancaires, au taux de base des États-Unis ou au TIOL majoré d'une marge. Cette marge varie selon le ratio de la dette de premier rang par rapport au BAIIA ajusté auquel s'ajoute une marge minimale de 1,50 % et de 2,50 %,

respectivement, pour les emprunts au taux préférentiel et au taux de base des États-Unis et pour les acceptations bancaires et les emprunts au TIOL ainsi qu'une marge maximale de 3,00 % et 4,00 %, respectivement.

Au 29 décembre 2017, l'emprunt à terme de 180 millions de dollars et l'emprunt renouvelable correspondaient à des emprunts libellés en dollars canadiens indexés au taux préférentiel de 5,70 % et l'emprunt à terme à prélèvements différés de 22 millions de dollars correspondait à un emprunt équivalant à une acceptation bancaire libellée en dollars canadiens à 4,86 %. Au 30 décembre 2016, l'emprunt à terme de 160 millions de dollars prenait la forme d'une acceptation bancaire libellée en dollars canadiens et portant intérêt à 4,42 % et l'emprunt renouvelable prenait la forme d'un emprunt libellé en dollars canadiens au taux préférentiel de 5,20 %. Au 29 décembre 2017, nous avons émis des lettres de crédit totalisant 0,5 million de dollars (0,4 million de dollars en 2016).

Le BAIIA et le BAIIA ajusté, termes définis dans l'accord relatif à la facilité, servent à déterminer les clauses restrictives et les différentiels de taux d'intérêt. Les clauses restrictives principales correspondent au ratio de couverture du total de la dette consolidée par rapport au BAIIA ajusté et aux charges fixes. Au 29 décembre 2017 et au 30 décembre 2016, la Société se conformait à l'ensemble des clauses restrictives.

La dette est garantie par une sûreté de premier rang grevant la totalité des actifs actuels et futurs de la filiale de la Société, Pinnacle Renewable Energy Inc.

L'analyse qui suit présente le crédit autorisé ainsi que les modalités de remboursement des facilités de crédit :

a) Emprunt renouvelable

Nous pouvons emprunter jusqu'à 50 millions de dollars (50 millions de dollars en 2016) aux termes de l'emprunt renouvelable dont un maximum de 5 millions de dollars (5 millions de dollars en 2016) sous forme de lettres de crédit. L'emprunt renouvelable doit être affecté à des fins d'exploitation et il devrait être remboursé au cours de l'exercice. C'est pour cette raison qu'il a été présenté dans les passifs courants.

b) Emprunt à terme

Nous pouvons emprunter jusqu'à 200 millions de dollars (160 millions de dollars en 2016) en vertu de l'emprunt à terme non renouvelable. Au 29 décembre 2017, nous avons emprunté 180 millions de dollars (160 millions de dollars en 2015). Nous sommes tenus d'effectuer des versements de principal échelonnés sur l'emprunt à terme le dernier jour de chaque trimestre comme suit : i) 2 millions de dollars le 31 mars 2018 jusqu'au 31 décembre 2018, inclusivement, ii) 2,5 millions de dollars le 31 mars 2019 jusqu'au 31 décembre 2019, inclusivement, iii) 4 millions de dollars le 31 mars 2020 jusqu'au 31 décembre 2020, inclusivement, iv) 5 millions de dollars le 31 mars 2021 jusqu'au 31 décembre 2021, inclusivement, et v) 6 millions de dollars le 31 mars 2022 jusqu'au 30 septembre 2022. Le solde doit être payé le 13 décembre 2022.

c) Emprunt à terme à prélèvements différés

La Société peut emprunter jusqu'à 130 millions de dollars (90 millions de dollars en 2016) en vertu de l'emprunt à terme à prélèvements différés non renouvelable. Au 29 décembre 2017, elle avait emprunté 20 millions de dollars (aucun montant en 2016). Les avances accordées dans le cadre de cet emprunt peuvent être multiples et elles peuvent être consenties jusqu'au 31 décembre 2019. La Société est tenue d'effectuer des versements de principal tous les trimestres correspondant i) à 2,0 % du montant en principal de l'emprunt pour chaque date de remboursement survenant au plus tard le 31 décembre 2020, ii) à 2,50 % du montant en principal de l'emprunt pour chaque date de remboursement survenant après le 31 décembre 2020 mais au plus tard le 31 décembre 2021, et iii) à 3,0 % du montant en principal de l'emprunt pour chaque date de remboursement survenant après le 31 décembre 2021 mais au plus tard le 30 septembre 2022. Le reliquat de la facilité à prélèvements différés doit être payé le 13 décembre 2022.

Toutes les facilités de crédit exigent des paiements anticipés obligatoires sur le principal et les intérêts advenant certains événements.

FLUX DE TRÉSORERIE

Analyse des flux de trésorerie du quatrième trimestre de 2017 comparativement aux flux de trésorerie du quatrième trimestre de 2016

En milliers	Quatrième trimestre de 2017	Quatrième trimestre de 2016	Quatrième trimestre de 2017 c. quatrième trimestre de 2016
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	11 305 \$	8 457 \$	2 848 \$
Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement d'exploitation	(15 302)	(1 543)	(13 759)
Activités de financement	41 165	(10 212)	51 377
Activités d'investissement.....	(29 786)	(3 812)	(25 974)
Autres	(69)	63	(132)
Variation de la trésorerie	<u>7 313 \$</u>	<u>(7 047) \$</u>	<u>14 360 \$</u>
Trésorerie à l'ouverture de la période.....	<u>11 595</u>	<u>19 159</u>	<u>(7 564)</u>
Trésorerie à la clôture de la période	<u>18 908 \$</u>	<u>12 112 \$</u>	<u>6 796 \$</u>

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement ont augmenté de 2,8 millions de dollars, passant de 8,5 millions de dollars au quatrième trimestre de 2016 à 11,3 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017, ce qui illustre la hausse de la marge brute ajustée au quatrième trimestre de 2017 par rapport au quatrième trimestre de 2016.

Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement

Les éléments hors trésorerie du fonds de roulement ont augmenté de 15,3 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017, ce qui reflète l'augmentation des débiteurs attribuable au calendrier de certaines expéditions à la fin de la période, tandis qu'ils avaient augmenté de 1,5 million de dollars au quatrième trimestre de 2016 en raison de la hausse des stocks.

Activités de financement

Au quatrième trimestre de 2017, les rentrées de trésorerie liées aux activités de financement se sont établies à 41,2 millions de dollars, ce qui s'explique essentiellement par la modification des facilités de crédit en vue du financement de la construction de l'installation d'Entwistle et de l'installation de Smithers. Au quatrième trimestre de 2016, les activités de financement s'étaient soldées par des sorties de trésorerie de 10,2 millions de dollars, la Société ayant remboursé ses facilités de crédit.

Activités d'investissement

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement se rapportent essentiellement à l'acquisition et à la construction d'immobilisations corporelles. Au quatrième trimestre de 2017, les sorties de trésorerie liées aux immobilisations corporelles se sont chiffrées à 29,8 millions de dollars. La hausse constatée en 2017 représente les sorties de trésorerie supplémentaires se rapportant à la construction de l'installation d'Entwistle et de l'installation de Smithers. Au quatrième trimestre de 2016, les sorties de trésorerie liées aux immobilisations corporelles s'étaient chiffrées à 3,8 millions de dollars.

Analyse des flux de trésorerie de l'exercice 2017 comparativement à l'exercice 2016

En milliers	Exercice 2017 52 semaines	Exercice 2016 53 semaines	Exercice 2017 c. exercice 2016
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	51 128 \$	44 742 \$	6 386 \$
Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement d'exploitation	(20 183)	(14 126)	(6 057)
Activités de financement.....	48 812	(20 958)	69 770
Activités d'investissement	(72 682)	(13 250)	(59 432)
Autres.....	(279)	68	(347)
Variation de la trésorerie.....	6 796 \$	(3 524) \$	10 320 \$
Trésorerie à l'ouverture de la période	12 112 \$	15 636 \$	(3 524) \$
Trésorerie à la clôture de la période	18 908 \$	12 112 \$	6 796 \$

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement se sont établis à 51,1 millions de dollars pour l'exercice 2017, en comparaison de 44,7 millions de dollars pour l'exercice 2016. Cette augmentation de 6,4 millions de dollars s'explique principalement par la hausse de la rentabilité dont il est question plus haut.

Variation nette des éléments hors trésorerie du fonds de roulement

L'augmentation de 20,2 millions de dollars des éléments hors trésorerie du fonds de roulement observée au cours de l'exercice 2017 découle essentiellement d'une amélioration des débiteurs découlant d'une hausse des ventes, en partie contrebalancée par la hausse des produits différés. L'augmentation de 14,1 millions de dollars des éléments hors trésorerie du fonds de roulement au cours de l'exercice 2016 découlait essentiellement d'une amélioration des débiteurs résultant d'une hausse des ventes, légèrement contrebalancée par la hausse des créditeurs et charges à payer découlant de l'augmentation des coûts d'expédition.

Activités de financement

Les rentrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement se sont établies à 48,8 millions de dollars pour l'exercice 2017 et à 21,0 millions de dollars pour l'exercice 2016. Cette augmentation de 69,8 millions de dollars de la trésorerie est principalement attribuable à une modification de nos facilités de crédit apportée au quatrième trimestre de 2017 en vue de financer la construction des installations d'Entwistle et de Smithers, tel qu'il est décrit plus haut.

Activités d'investissement

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement se sont chiffrées à 72,7 millions de dollars pour l'exercice 2017 et à 13,3 millions de dollars pour l'exercice 2016. Cette hausse de 59,4 millions de dollars est principalement attribuable à la construction des installations d'Entwistle et de Smithers au cours de l'exercice 2017.

PERSPECTIVES

La Société estime être en mesure de faire croître considérablement ses produits et sa rentabilité sous-jacente au cours des prochaines années en raison des projets actuels d'expansion des installations de production ainsi que des augmentations des prix contractuels dans la plupart des ententes d'approvisionnement de la Société. De plus, de l'avis de la Société, à mesure que la demande éventuelle pour des granules de bois industriels continuera de croître à l'échelle mondiale, la Société est prête à assumer la croissance de sa plate-forme de production à un rythme similaire grâce à l'expansion des installations de production existantes, à de tout nouveaux projets de développement et à d'autres projets de réaménagement en lien avec la croissance.

Les stratégies de la Société visant à réaliser ces possibilités sont décrites plus en détail à la rubrique « Stratégies de croissance » figurant dans le prospectus et peuvent être résumées comme suit :

- continuer de réaliser des efficiences sur le plan de la production et de l'exploitation dans les installations de production existantes afin d'accroître le BAIIA par tonne métrique;
- faire croître les activités de la Société grâce à l'achèvement et au fonctionnement de l'installation d'Entwistle et de l'installation de Smithers et d'autres possibilités de tout nouveaux projets de développement dans toute l'Amérique du Nord;
- accroître la capacité de production aux installations de production existantes;
- procéder éventuellement à des acquisitions relatives de producteurs de granules de bois industriels au Canada et aux États-Unis;
- obtenir une part disproportionnée de possibilités sur le marché asiatique en croissance grâce à la proximité de la Société avec ce marché, ce qui résulte en des avantages quant aux coûts des expéditions et des relations durables avec les clients de cette région;
- continuer d'améliorer les marges brutes grâce à d'autres efficiences dans les processus d'approvisionnement et de production.

Des interruptions du transport ferroviaire se sont produites au cours du premier trimestre de l'exercice 2018 en raison des problèmes d'exploitation liés aux conditions météorologiques et à la capacité de notre fournisseur de services ferroviaires. Nous avons été en mesure d'atténuer une partie de notre exposition à ce problème grâce à une gestion active de nos activités. Notre estimation du BAIIA ajusté de 61 à 65 millions de dollars pour l'exercice 2018 présentée dans le prospectus demeure inchangée.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES ET ARRANGEMENTS HORS BILAN

Le tableau qui suit résume les obligations contractuelles et les arrangements hors bilan au 29 décembre 2017 pour chacun des cinq prochains exercices et par la suite :

(en millions de dollars)	2018	2019	2020	2021	2022	Par la suite	Total
Emprunt à terme	6,0	9,5	14,5	24,0	146,0	—	200,0
Contrat de location-financement	0,6	0,5	0,6	—	—	—	1,7
Contrat de location simple	8,5	8,4	7,0	5,2	3,2	22,2	54,5
Total des obligations contractuelles	15,1	18,4	22,1	29,2	149,2	22,2	256,2

Les obligations aux termes des facilités de crédit de premier rang sont expliquées à la section « Situation de trésorerie et ressources en capital » du présent rapport de gestion.

La Société a conclu des contrats de location de wagons de chemin de fer dont les échéances varient avec Wells Fargo Rail Corporation, Interstate Commodities Inc., NuRail Canada ULC, TrinityRail Canada Inc., Midwest Railcar Corporation, Southwest Rail Industries Inc. et American Railcar Leasing LLC. La résiliation de ces contrats de location de wagons de chemin de fer pourrait avoir une incidence sur nos coûts de distribution.

La Société conclut des lettres de crédit pour faciliter la production de granules de bois industriels par l'intermédiaire des terminaux et garantir les dépenses d'investissements sur des projets d'immobilisations futurs éventuels. Au 29 décembre 2017, des lettres de crédit totalisant 0,5 million de dollars étaient émises, alors que des lettres de crédit totalisant 0,4 million de dollars étaient émises au 30 décembre 2016.

La Société a pris des engagements à l'égard de clients et de fournisseurs en ce qui a trait aux volumes minimaux de ventes, aux services d'expédition, de stockage et de chargement ainsi qu'aux achats de fibre. Ces contrats conclus dans le cadre normal des activités couvrent des périodes d'au plus quinze ans. Si la Société n'est pas en mesure de respecter des obligations contractuelles autrement que dans un cas de force majeure comme il est défini dans les divers contrats,

elle pourrait être tenue d'acquitter divers paiements. La Société prévoit respecter ses engagements dans le cadre normal de ses activités.

Au 29 décembre 2017, nous avons des engagements en capital de 22,5 millions de dollars liés à la construction de nos installations.

Hormis les éléments présentés ici et ailleurs dans le présent rapport de gestion et dans les états financiers consolidés, la Société n'avait pas d'obligations contractuelles ni d'arrangements ou d'engagements hors bilan importants au 29 décembre 2017 et au 30 décembre 2016.

FACTEURS DE RISQUE DE NATURE FINANCIÈRE

Nous sommes exposés à un certain nombre de risques en raison du fait que nous détenons des instruments financiers, notamment le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de marché. Notre comité de gestion des risques gère le risque de crédit lié aux contreparties et les risques de marchés tels que le risque de change.

Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque que la Société subisse une perte financière dans l'éventualité où une contrepartie à un instrument financier manquerait à ses obligations contractuelles. Les instruments financiers qui sont exposés au risque de crédit comprennent la trésorerie et les débiteurs. La Société gère ce risque de crédit en faisant affaire avec les principales banques à charte canadiennes pour tous les dépôts en trésorerie. Au 29 décembre 2017, le solde de trésorerie s'établissait à 18,9 millions de dollars (12,1 millions de dollars en 2016).

La Société gère son risque de crédit lié aux débiteurs en examinant les contrats de vente individuels en fonction de la durée du contrat et en évaluant la qualité du crédit de la contrepartie. L'approbation du conseil d'administration est requise pour les contrats de plus de 5,0 millions de dollars. La grande majorité de nos ventes sont souscrites auprès de clients importants du secteur des services publics. Le solde des débiteurs au 29 décembre 2017 s'élevait à 41,3 millions de dollars (24,7 millions de dollars en 2016).

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la Société ne soit pas en mesure d'honorer ses obligations respectives à leur échéance. Nous gérons nos besoins de liquidités en examinant fréquemment nos entrées et sorties de trésorerie, en établissant régulièrement des prévisions des flux de trésorerie et en recourant à nos facilités de crédit disponibles.

Se reporter à la note 23 afférente aux états financiers consolidés pour plus de précisions sur les échéances contractuelles des passifs financiers, exclusion faite des intérêts futurs, des débentures liées aux actionnaires et des actions ordinaires et privilégiées, au 29 décembre 2017 et au 30 décembre 2016.

Au 29 décembre 2017, la Société avait des liquidités disponibles de 44,3 millions de dollars (51,4 millions de dollars en 2016) provenant de ses facilités d'emprunt. Elle prévoit que ses liquidités seront suffisantes pour le reste de l'exercice 2018. La Société entend financer ses activités et les flux de trésorerie à même les ressources dont elle dispose actuellement, sans avoir recours à du soutien supplémentaire de la part de ses actionnaires et prêteurs. Toutefois, si des sources de financement supplémentaires étaient nécessaires en raison d'imprévus, la Société s'attend à pouvoir compter sur ses actionnaires et prêteurs, bien que rien ne le garantisse.

Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque que les variations des prix du marché, tels que les taux de change, aient une incidence défavorable sur notre résultat net et que les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent par suite de variations des prix du marché.

En ce qui a trait aux coûts de distribution, la Société atténue le risque de marché lié aux fluctuations des coûts d'expédition en concluant des contrats d'expédition à long terme et à prix fixe avec des expéditeurs de bonne réputation dont les conditions et les volumes correspondent à ceux de nos contrats CIF, aux termes desquels nous sommes

responsables de la gestion de l'expédition. La Société conclut ces contrats d'expédition à long terme en même temps qu'elle conclut des contrats de vente à long terme, en s'assurant de faire correspondre les modalités et les durées entre les deux contrats. Certains contrats d'approvisionnement comprennent des ajustements de prix pour tenir compte de la volatilité des prix du carburant, ce qui permet à la Société de transférer aux clients la grande partie du risque lié au prix du carburant associé aux expéditions.

Risque de change

Le dollar canadien représente la monnaie fonctionnelle et la monnaie de présentation de la Société. Nos dépenses liées aux ventes, nos dépenses d'investissement et nos frais d'exploitation sont principalement libellés et réglés en dollars canadiens. Nous sommes exposés au dollar américain à l'égard de nos coûts d'expédition, de la location de wagons de chemin de fer et de certains achats d'immobilisations. Nous atténuons notre exposition au dollar américain à l'égard de nos coûts d'expédition en facturant la portion d'expédition en dollars américains et en concluant un contrat avec notre principal transporteur à un taux de change fixe entre le dollar américain et le dollar canadien. Nous atténuons l'exposition résiduelle en concluant une série de contrats à terme de gré à gré libellés en dollars américains correspondant au montant et au calendrier des dépenses estimatives en dollars américains.

Ces contrats sont réglés simultanément sur la base de l'impôt brut puisque la Société échange des dollars américains contre des dollars canadiens à des taux prédéterminés. La Société n'applique pas la comptabilité de couverture à ses contrats à terme de gré à gré libellés en dollars américains. Se reporter à la note 23 afférente aux états financiers consolidés pour connaître les montants notionnels en cours des contrats à terme de gré à gré libellés en dollars américains et leurs échéances contractuelles.

Taux d'intérêt

La Société est exposée au risque de taux d'intérêt du fait de sa facilité de crédit, qui comprend un emprunt renouvelable, un emprunt à terme et un emprunt à terme à prélèvements différés, qui portent intérêt à des taux variables. À l'heure actuelle, la Société n'utilise pas d'instruments financiers pour gérer ce risque. Une variation de 1 % des taux d'intérêt augmenterait ou diminuerait les intérêts débiteurs de 1,8 million de dollars (1,6 million de dollars en 2016).

Dans le cadre de la gestion de sa structure du capital, la Société a pour objectif de maintenir une situation financière solide et d'offrir des rendements avec les liquidités dont elle dispose pour assurer la croissance à venir à l'intention de ses actionnaires.

Se reporter à la note 23 afférente aux états financiers consolidés pour connaître la composition de notre structure du capital.

La Société n'a apporté aucune modification à l'approche qu'elle emploie pour gérer le capital au cours de l'exercice.

La Société est assujettie à certaines clauses restrictives de nature financière à l'égard de ses dettes. Se reporter à la note 9 afférente aux états financiers consolidés pour plus de précisions. La Société a pour stratégie de s'assurer d'être toujours en conformité avec toutes ses clauses restrictives existantes pour faire en sorte qu'elle ait un accès permanent aux emprunts requis pour financer sa croissance. La Société passe en revue les résultats et les prévisions de manière à assurer sa conformité.

Contrôles et de procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Étant donné que la Société est récemment devenue un émetteur assujetti, elle a l'intention de déposer des attestations du chef de la direction et de chef des finances abrégées à l'égard de sa première période intermédiaire se terminant après son inscription à titre d'émetteur assujetti.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES ET NORMES COMPTABLES ADOPTÉES MAIS NON APPLIQUÉES

Estimations comptables et jugements critiques

L'établissement d'états financiers consolidés conformes aux IFRS exige que la direction ait recours à son jugement, fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur l'application des méthodes comptables ainsi que sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les estimations et les hypothèses sont passées en revue régulièrement et reposent sur les meilleurs jugements et l'expérience de la direction et sur d'autres facteurs, notamment les attentes à l'égard d'événements futurs jugés raisonnables dans les circonstances. Toute révision des estimations comptables est constatée dans la période au cours de laquelle les estimations sont révisées ainsi que dans les périodes futures touchées par ces révisions. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Les principaux jugements et estimations comptables que nous avons formulés lors de l'établissement de nos états financiers consolidés sont présentés dans l'analyse qui suit :

Évaluation des actifs non financiers et de certaines actions ordinaires de catégories B et D

Les actifs non financiers, notamment le goodwill, les immobilisations incorporelles et les immobilisations corporelles sont soumis à un test de dépréciation chaque année et certaines actions ordinaires de catégories B et D détenues par la direction sont ajustées à la juste valeur une fois par année.

La Société estime la valeur de l'entreprise selon l'évaluation utilisée pour les actifs non financiers et certaines actions ordinaires de catégories B et D. La valeur de l'entreprise est fondée sur la moyenne pondérée des extraits des flux de trésorerie actualisés et d'un modèle de coefficient du BAIIA ajusté. Les flux de trésorerie actualisés sont pondérés à 50 %, et une pondération de 25 % est appliquée au BAIIA ajusté attendu de chacun des exercices 2018 et 2019.

La détermination de la valeur de l'entreprise dépend d'un bon nombre d'hypothèses, notamment sur les éléments attendus suivants : les produits, le bénéfice, les flux de trésorerie, les taux d'actualisation (à l'aide du coût du capital moyen pondéré de la Société), les prix de vente présumés, les variations des charges d'exploitation, les volumes de production, les cours de change, les dépenses d'investissement et les multiples boursiers pour des sociétés comparables dans des secteurs connexes et d'autres facteurs, y compris l'inclusion de l'installation d'Entwistle pour l'évaluation des actions ordinaires de catégories B et D seulement. Ce processus d'évaluation est subjectif et exige que la direction ait recours à son jugement pour poser des hypothèses au sujet des résultats futurs, notamment les produits, le BAIIA ajusté et les flux de trésorerie.

Les pertes de valeur des actifs non financiers (le cas échéant) sont comptabilisées en résultat net. Les pertes de valeur des actifs non financiers, autres que le goodwill, sont reprises dans les périodes futures si les circonstances à la base de la dépréciation n'existent plus. La reprise est limitée au rétablissement de la valeur comptable de sorte qu'elle n'excède pas la valeur comptable qui aurait été déterminée, déduction faite de l'amortissement, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

Les variations de la juste valeur de certaines actions ordinaires de catégories B et D sont également comptabilisées en résultat net chaque année.

Le capital-actions de la Société a été restructuré lors de la clôture du placement, de sorte que les actions ordinaires de catégories B et D n'existent plus.

Stocks

Les stocks de fibre ligneuse sont par nature difficiles à mesurer et à évaluer en raison des estimations et des hypothèses que la direction utilise pour déterminer le volume en mètres cubes des réserves de fibre ligneuse, les taux de conversion des mètres cubes en tonnes de fibres séchées par type de fibre ligneuse et l'identification des réserves de fibre ligneuse obsolètes et inutilisables. De plus, les réserves de fibre ligneuse ne sont pas ramenées à zéro régulièrement et sont importantes sur le plan du volume, de la taille et de la complexité qui peuvent varier

considérablement selon le type de fibre ligneuse dans les réserves et, il n'existe aucune norme du secteur fiable pour mesurer et évaluer de manière uniforme les stocks de fibre ligneuse.

Les stocks de fibre ligneuse, de granules de bois industriels finis, de fournitures et de pièces de rechange sont évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation. Le coût des stocks est déterminé sur la méthode du coût moyen pondéré et comprend tous les coûts de production et de transformation directs, notamment les matières premières, le coût de la main-d'œuvre et les frais généraux directs ainsi que les autres coûts engagés pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent. Le coût des stocks de produits fabriqués comprend des frais généraux de production en fonction de la capacité normale d'exploitation. Les coûts qui ne contribuent pas à amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent, comme les coûts de stockage et les frais généraux administratifs, sont exclus du coût des stocks et sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

La Société estime la valeur nette de réalisation comme le montant auquel elle s'attend pouvoir vendre les stocks de granules de bois industriels finis, moins les coûts estimés d'achèvement et les coûts nécessaires pour réaliser la vente. Dans la détermination de la valeur nette de réalisation, des facteurs, comme l'obsolescence et la dégradation, l'âge et la demande éventuelle des stocks, les prix de vente et les ententes contractuelles conclues avec les clients sont pris en compte. Un changement dans ces hypothèses pourrait avoir une incidence sur l'évaluation des stocks et une incidence correspondante sur la marge brute. La valeur des stocks est ramenée à la valeur nette de réalisation lorsque le coût des stocks est réputé irrécouvrable. Lorsque les circonstances qui justifiaient précédemment de déprécier les stocks en dessous du coût n'existent plus ou lorsqu'il y a des indications claires d'une augmentation du prix de vente, le montant de la dépréciation comptabilisé antérieurement fait l'objet d'une reprise.

Passifs relatifs au démantèlement

La Société a des passifs relatifs au démantèlement découlant de ses activités à l'installation portuaire de Westview, de ses installations de Lavington, d'Armstrong et de Williams Lake ainsi que de l'utilisation de wagons de chemin de fer. Pour évaluer les passifs relatifs au démantèlement, la direction doit poser des hypothèses et faire des estimations portant sur le calendrier et le montant attendus des flux de trésorerie requis pour régler les obligations, ainsi que sur les taux d'actualisation utilisés pour évaluer ces dispositions.

Débiteurs

Les débiteurs sont évalués au coût. La Société soumet les débiteurs à un test de dépréciation pour déterminer si une provision pour créances douteuses est nécessaire. Une provision spécifique est comptabilisée à l'égard des créances clients en fonction de l'évaluation de la solvabilité et la connaissance de la situation financière de chaque client. Lorsque qu'une créance est considérée comme définitivement irrécouvrable, la créance est sortie du bilan en diminution de la provision. La Société n'a pas détenu d'importantes créances douteuses par le passé.

Rémunération fondée sur des actions

La charge de rémunération fondée sur des actions requiert l'utilisation d'estimations selon le modèle d'évaluation des options de Black et Scholes. Le classement des options sur actions comme faisant partie du régime dont le paiement est fondé sur des actions ou qui est réglé en trésorerie est influencé par le jugement exercé dans la détermination du règlement attendu de l'option.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat requiert l'exercice du jugement pour déterminer le moment où les actifs d'impôt différé sont comptabilisés selon divers facteurs, notamment les antécédents de pertes de la Société.

Normes comptables importantes adoptées et publiées mais non appliquées

Normes comptables adoptées au cours de l'exercice 2017

En janvier 2016, l'IASB a publié des modifications d'IAS 7, *Tableau des flux de trésorerie*, qui exigent la présentation d'informations supplémentaires concernant les modifications intervenues dans les passifs découlant des activités de financement d'une entité, y compris les changements découlant des flux de trésorerie et les changements sans effet de trésorerie. Les modifications d'IAS 7 s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017. La Société a appliqué ces modifications et elle fournit des informations dans les présents états financiers consolidés.

Normes comptables publiées mais non encore entrées en vigueur

L'IASB a publié les normes suivantes qui ne sont pas encore en vigueur et qui sont pertinentes pour la Société.

IFRS 15 — Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

L'IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*, a été publiée en mai 2014 par l'IASB, en remplacement de l'IAS 18, *Produits des activités ordinaires*. La norme établit un modèle unique en cinq étapes fondé sur des principes s'appliquant à tous les contrats conclus avec des clients et présente des informations utiles aux utilisateurs des états financiers concernant la nature, le calendrier et le degré d'incertitude des produits des activités ordinaires et des flux de trésorerie provenant d'un contrat conclu avec un client. La norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société a mené à bien une évaluation de l'incidence que pourrait avoir l'adoption de l'IFRS 15 sur ses états financiers consolidés et elle est d'avis que cette incidence ne sera pas significative.

IFRS 9 — Instruments financiers

L'IASB a publié l'IFRS 9, *Instruments financiers*, en juillet 2014 en remplacement de l'IAS 39, *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*. La norme comporte des exigences sur la comptabilisation et l'évaluation, la dépréciation, la décomptabilisation et des exigences générales sur la comptabilité de couverture. La norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société a effectué une évaluation de l'incidence que pourrait avoir l'adoption de l'IFRS 9 sur ses états financiers consolidés et elle est d'avis que cette incidence ne sera pas significative.

IFRS 16 — Contrats de location

L'IASB a publié l'IFRS 16, *Contrats de location*, en janvier 2016, en remplacement de l'IAS 17, *Contrats de location*. La norme prévoit l'utilisation, par les preneurs, d'un modèle unique de comptabilisation au bilan. Un preneur comptabilise un actif au titre du droit d'utilisation représentant son droit d'utilisation de l'actif sous-jacent et une obligation locative qui représente son obligation d'effectuer des paiements locatifs. Il existe des exemptions facultatives pour ce qui est des contrats de location à court terme et des contrats de location de biens de faible valeur. Cette norme s'applique aux exercices ouverts à compter de janvier 2019. L'ampleur de l'incidence de l'adoption de l'IFRS 16 n'a pas encore été déterminée, mais elle donnera théoriquement lieu à la comptabilisation de montants importants au titre des contrats de location simple à l'état de la situation financière de la Société.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Transactions avec HPLP

HPLP appartient à 30 % à la Société et à 70 % à des tiers non liés. Nous achetons des produits de bois industriels auprès de HPLP et tirons des produits de la vente de fibre et de la facturation de frais de distribution. La Société gère et administre les affaires commerciales de HPLP et facture des frais de gestion. Ces transactions sont conclues selon des montants négociés avec les tiers non liés.

Les montants à recevoir par la Société et les montants à payer par celle-ci ne sont pas garantis et ne portent pas intérêt.

Transactions avec LPLP

LPLP appartient à 75 % à la Société et à 25 % à un tiers non lié. Nous achetons des produits de bois industriels auprès de LPLP et tirons des produits de la vente de fibre à des prix négociés avec le tiers non lié. La Société gère et administre les affaires commerciales de LPLP.

Les montants à recevoir par la Société et les montants à payer par celle-ci ne sont pas garantis et ne portent pas intérêt.

Transactions avec SPLP

Le 4 octobre 2017, la Société a conclu une convention de société en commandite avec un tiers non lié aux fins d'acquisition et de réaménagement d'une installation de production de granules de bois. SPLP appartient à 70 % à la Société et à 30 % au tiers non lié. Le 13 octobre 2017, nous avons fait un apport de 5,6 millions de dollars et le tiers non lié a fait un apport de 2,4 millions de dollars aux fins de l'acquisition de terrains, d'immobilisations corporelles et d'immobilisations incorporelles. Le 2 mars 2018, nous avons fait un apport supplémentaire de 2,1 millions de dollars et le tiers non lié a fait un apport supplémentaire de 0,9 million de dollars.

Société mère et entité exerçant le contrôle ultime

Avant la clôture du placement, nous étions sous le contrôle des entités ONCAP, qui détenaient environ 60 % de la Société. Onex Corporation exerce le contrôle ultime sur les entités ONCAP. Les autres actionnaires étaient d'anciens propriétaires ou des employés actuels. Au cours de l'exercice 2017, la Société a payé des frais de surveillance de 0,5 million de dollars à ONCAP Management Partners L.P. (0,5 million de dollars en 2016).

À la clôture de notre premier appel public à l'épargne, le 6 février 2018, les entités ONCAP détenaient 42,9 % de la Société, et nous avons dès lors cessé de verser des frais de surveillance à ONCAP Management Partners L.P.

Actionnaire minoritaire de PRPII

Au cours de l'exercice 2017, la Société a payé un loyer au taux du marché de 0,2 million de dollars pour l'installation de Williams Lake à une société contrôlée par l'actionnaire majoritaire de l'un de ses actionnaires minoritaires, Beckman Foldings Inc., loyer qui découlait d'un contrat de location conclu dans le cours normal des activités et selon les mêmes modalités consenties aux tiers non liés.

Se reporter à la note 21 afférente aux états financiers consolidés pour plus de précisions sur les transactions entre parties liées.

CAPITAL-ACTIONS

Information sur les actions avant les modifications du capital antérieures à la clôture

Avant les modifications du capital antérieures à la clôture apportées dans le cadre du placement (les « modifications du capital antérieures à la clôture »), notre capital-actions se composait de ce qui suit :

- Un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie A, participantes à droit de vote, sans valeur nominale, qui offrent aux porteurs un rendement privilégié supplémentaire de 7,5 % sur les rendements lors d'une liquidation qui dépassent trois fois le capital investi;
- Un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie B, participantes à droit de vote, sans valeur nominale;
- Un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie C, participantes à droit de vote, sans valeur nominale;
- Un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie D, participantes à droit de vote, sans valeur nominale;
- Un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie E, participantes à droit de vote, sans valeur nominale, donnant droit à des dividendes cumulés à 14 % pour les cinq premières années après la date

d'émission des actions; par la suite les dividendes seront fixes et n'augmenteront pas. Le taux diminuera à 10 % lorsque certains objectifs opérationnels seront atteints, situation qui est survenue en 2014.

- Un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie F, participantes sans droit de vote, sans valeur nominale, donnant droit à des dividendes cumulés à 4,5 %. Rachetables au gré de la Société au montant de l'émission majoré de tous les dividendes cumulés ou déclarés et impayés. Il se produit un rachat obligatoire lors d'un premier appel public à l'épargne pour le montant de l'émission.
- Un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie G, participantes sans droit de vote, sans valeur nominale, donnant droit à des dividendes cumulés à 4,5 %. Rachetables au gré de la Société au montant de l'émission majoré de tous les dividendes cumulés ou déclarés et impayés. Il se produit un rachat obligatoire lors d'un premier appel public à l'épargne pour le montant de l'émission, majoré de tous les dividendes cumulés ou déclarés et impayés.
- Un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie H, participantes sans droit de vote, sans valeur nominale, donnant droit à des dividendes cumulés à 3,5 % et à des versements de dividendes en trésorerie à 1,5 %. Rachetables au gré de la Société au montant de l'émission majoré de tous les dividendes cumulés ou déclarés et impayés. Il se produit un rachat obligatoire lors d'un premier appel public à l'épargne pour le montant de l'émission, majoré de tous les dividendes cumulés ou déclarés et impayés le 30 novembre 2020.

En résumé, le capital-actions de la Société se compose de ce qui suit :

Au	Au 29 décembre 2017
Actions ordinaires	
25 000 000 d'actions ordinaires de catégorie A.....	25 000 000 \$
4 500 000 actions ordinaires de catégorie B.....	4 500 000
5 500 000 actions ordinaires de catégorie B présentées comme un passif.....	—
1 000 000 d'actions ordinaires de catégorie D présentées comme un passif.....	—
	29 500 000 \$
Actions privilégiées	
500 000 actions privilégiées de catégorie E.....	500 000 \$
19 000 000 d'actions privilégiées de catégorie F.....	19 000 000
8 600 000 actions privilégiées de catégorie G.....	8 505 000
5 004 000 actions privilégiées de catégorie H présentées comme un passif.....	—
	28 005 000 \$

Information actuelle sur les actions

Dans le cadre de la clôture du placement, la Société a simplifié la structure existante de son capital-actions comme suit :

Actions en circulation avant les modifications du capital antérieures à la clôture	Actions en circulation immédiatement après les modifications du capital antérieures à la clôture
25 000 000 d'actions ordinaires de catégorie A	5 831 730 actions ordinaires
4 500 000 actions ordinaires de catégorie B	1 049 711 actions ordinaires
5 500 000 actions ordinaires de catégorie B présentées comme passif	1 282 980 actions ordinaires
1 000 000 d'actions ordinaires de catégorie D présentées comme passif	254 592 actions ordinaires
500 000 actions privilégiées de catégorie E	36 719 actions ordinaires
19 000 000 d'actions privilégiées de catégorie F	2 274 553 actions ordinaires
8 600 000 actions privilégiées de catégorie G	982 341 actions ordinaires
5 004 000 actions privilégiées de catégorie H présentées comme passif	457 785 actions ordinaires
À la clôture du placement	
Débenture convertible à payer – convertie	14 076 068 actions ordinaires
Options sur actions – exercées et vendues	432 853 actions ordinaires
Actions nouvelles – émises	6 223 889 actions ordinaires
Total	32 903 221 actions ordinaires

Au 15 mars 2018, nous avons 32 903 221 actions ordinaires émises et en circulation et nous n'avons aucune action privilégiée émise et en circulation. Au 15 mars 2018, un total de 1 694 983 options visant l'acquisition d'actions ordinaires étaient en cours.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Nous avons conclu le placement le 6 février 2018 et avons inscrit nos actions ordinaires à la cote de la TSX. Le placement comprenait l'émission de 6 223 889 actions ordinaires nouvelles pour un produit brut d'environ 70 millions de dollars et le reclassement de 7 111 111 actions ordinaires par certains actionnaires pour un produit brut d'environ 80 millions de dollars. À la clôture du placement, nous avons reçu un produit net total de 37,6 millions de dollars, après déduction des honoraires des preneurs fermes de 3,9 millions de dollars et du remboursement de nos débentures subordonnées d'un montant de 28,6 millions de dollars. Nous n'avons reçu aucun produit du reclassement.

Avant la clôture du placement, les entités ONCAP étaient notre société mère exerçant le contrôle. Par suite du placement, les entités ONCAP détiennent de 14 112 787 actions ordinaires, soit 42,9 % des actions ordinaires émises et en circulation.

Le 27 février 2018, les preneurs fermes ont exercé l'option de surallocation, qui représentait un reclassement, pour un montant de 22,5 millions de dollars. Nous n'avons touché aucun produit à l'exercice de l'option de surallocation.

Emploi du produit du placement

Le tableau qui suit présente une comparaison entre l'emploi prévu du produit du placement, tel que nous l'avions annoncé dans notre prospectus, et l'emploi réel de ce produit en date du présent rapport de gestion.

À la date du présent rapport de gestion, il n'y avait aucun écart important entre l'emploi prévu du produit du placement et l'emploi réel de ce produit.

(en milliers de dollars canadiens)

Emploi prévu	Montant prévu (approximation)	Montant réel engagé (approximation)	Écart
Financement de la construction de l'installation d'Entwistle et de l'installation de Smithers	35 000 \$	35 000 \$	—
Remboursement de certaines dettes subordonnées envers les actionnaires	28 580 \$	28 577 \$	(3) \$
Dépenses générales de l'entreprise	2 588 \$	2 591 \$	3 \$
Total du produit net du placement d'actions nouvelles	66 168 \$	66 168 \$	—

Renseignements supplémentaires

Des renseignements supplémentaires sur la Société peuvent être obtenus sur SEDAR, au www.sedar.com. Les actions ordinaires de la Société sont inscrites aux fins de négociation à la cote de la TSX sous le symbole « PL ».