Rapport trimestriel 2

pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024

Cascades

Source de possibilités

Table des matières

Analyse de la direction

À nos actionnaires 3
Notre entreprise 5
Faits saillants 6
Facteurs clés 8
Indicateurs de rendement opérationnels 10
Prix de marché historiques des principaux produits et des matières premières 11
Revue financière - 2025 12
Revue des secteurs 17
Activités corporatives, récupération et recyclage 23
Situation de trésorerie et ressources en capital 23
Situation financière consolidée au 30 juin 2025 et aux 31 décembre 2024 et 2023 26
Perspectives pour le troisième trimestre de 2025 27
Renseignements sur le capital-actions 28
Résumé des conventions comptables importantes, principales estimations comptables et jugements 29
Contrôles et procédures 29
Facteurs de risque 29
Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières 30
Information financière historique 36
Annexe - Information pour les périodes de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024 37

États financiers consolidés intermédiaires résumés non audités

Bilans consolidés 41
Résultats consolidés 42
États consolidés du résultat global 42
États consolidés des capitaux propres 43
Tableaux consolidés des flux de trésorerie 44
Information sectorielle 45
Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires résumés 48

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le document suivant présente le rapport financier trimestriel et l'analyse de la direction des résultats d'exploitation et de la situation financière de Cascades inc. - ci-après appelée « Cascades » ou « la Société ». Il doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société et les notes complémentaires s'y rapportant pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024 et avec les plus récents états financiers consolidés audités. Les renseignements qu'il contient comprennent les faits importants en date du 6 août 2025, date à laquelle le conseil d'administration de la Société a approuvé l'analyse. Pour de plus amples renseignements, les lecteurs sont priés de consulter la Notice annuelle de la Société, publiée séparément. Des renseignements supplémentaires sur la Société sont également disponibles sur le site Web SEDAR+ au www.sedarplus.ca.

L'information financière présentée ci-après ainsi que les montants figurant dans les tableaux sont exprimés en dollars canadiens, sauf indication contraire, et ont été préparés, sauf indication contraire, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (Normes IFRS® de comptabilité). Sauf indication contraire, et à moins que le contexte ne l'exige autrement, les termes « nous », « notre » et « nos » font référence à Cascades inc. de même qu'à toutes ses filiales, coentreprises et entreprises associées.

La présente analyse a pour but de fournir aux lecteurs l'information que la direction estime essentielle à l'interprétation des résultats actuels de Cascades et à l'évaluation des perspectives de la Société. Par conséquent, certaines des déclarations contenues dans cette analyse, y compris celles qui ont trait aux résultats et au rendement pour les périodes futures, constituent, au sens des lois sur les valeurs mobilières, des énoncés prospectifs fondés sur les prévisions actuelles. L'exactitude de ces déclarations dépend d'un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses pouvant entraîner un écart notable entre les résultats réels et ceux prévus, ce qui inclut, sans pour autant s'y limiter, la conjoncture économique en général, les baisses de la demande pour les produits de la Société, le coût et la disponibilité des matières premières, les fluctuations de la valeur relative de certaines devises, les variations des prix de vente, ainsi que tout changement défavorable dans la conjoncture générale du marché et de l'industrie. À moins d'y être tenue par les lois sur les valeurs mobilières applicables, Cascades n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements. L'analyse de la direction inclut également des indicateurs et des indices de prix, de même que des analyses de sensibilité et de variance ayant pour objectif de fournir une meilleure compréhension des tendances de notre exploitation. Ces renseignements reposent sur les meilleures estimations dont dispose la Société.

ANALYSE DE LA DIRECTION
À NOS ACTIONNAIRES

APERÇU FINANCIER

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	T2 2025	T1 2025	T2 2024
Ventes	**1 187**	1 154	1 180
Bénéfice d'exploitation	**36**	50	34
BAIIA (A)[1]	**137**	125	112
BAIIA (A) en pourcentage des ventes[1]	**11,5 %**	10,8 %	9,5 %
Bénéfice net (perte nette)			
Tel que divulgué	**(3)**	7	1
Ajusté[1]	**19**	13	8
Bénéfice net (perte nette) par action ordinaire (de base) (en dollars canadiens)			
Tel que divulgué	**(0,03) $**	0,07 $	0,01 $
Ajusté[1]	**0,19 $**	0,13 $	0,08 $
Investissements en capital, déduction faite des produits de cessions	**18**	36	23
Dividendes déclarés par action ordinaire (en dollars canadiens)	**0,12 $**	0,12 $	0,12 $
SITUATION FINANCIÈRE			
Actif total	**4 811**	5 051	4 881
Dette nette[1]	**2 104**	2 216	2 093
Ratio dette nette / BAIIA (A)[1]	**3,8 x**	4,2 x	4,2 x
Capitaux propres des actionnaires	**1 673**	1 718	1 729
par action ordinaire (en dollars canadiens)	**16,53 $**	17,01 $	17,13 $
Fonds de roulement sur les ventes[1, 2]	**10,0 %**	9,8 %	9,5 %
INDICATEURS CLÉS			
Expéditions totales (en '000 de t.c.)[3]	**544**	531	566
$ US/$ CAN - Taux de change moyen	**0,723 $**	0,697 $	0,731 $

1 *Certaines informations représentent des mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité, d'autres mesures financières ou des ratios non conformes aux Normes IFRS de comptabilité qui ne sont pas normalisés selon les Normes IFRS de comptabilité et pourraient donc ne pas être comparables à des mesures financières similaires divulguées par d'autres sociétés. Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.*

2 *En pourcentage des ventes = fonds de roulement moyen trimestriel des douze derniers mois (DDM) / ventes DDM.*

3 *Les expéditions n'incluent pas l'élimination des expéditions intersecteurs entre les différents secteurs. Les expéditions comprennent celles des rouleaux de papier, du carton ondulé et des papiers tissu.*

VENTES PAR SECTEUR

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**T2 2025**	T1 2025	T2 2024
Produits d'emballage	**763**	762	745
Papiers tissu	**392**	364	397
Ventes intersecteurs, activités corporatives, récupération et recyclage	**32**	28	38
Ventes	**1 187**	1 154	1 180

BÉNÉFICE (PERTE) D'EXPLOITATION PAR SECTEUR

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**T2 2025**	T1 2025	T2 2024
Produits d'emballage	**46**	60	34
Papiers tissu	**25**	24	38
Activités corporatives, récupération et recyclage	**(35)**	(34)	(38)
Bénéfice d'exploitation	**36**	50	34

BAIIA (A)[1] PAR SECTEUR

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**T2 2025**	T1 2025	T2 2024
Produits d'emballage	**119**	109	86
Papiers tissu	**38**	37	54
Activités corporatives, récupération et recyclage	**(20)**	(21)	(28)
BAIIA (A)[1]	**137**	125	112

Les principales variations[2] du BAIIA (A)[1] sont présentées ci-dessous :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**T2 2025 vs T1 2025**	T2 2025 vs T2 2024	2025 vs 2024 (six mois)
Prix de vente	**15**	51	99
Coûts d'exploitation	**(17)**	(23)	(35)
Volume et assortiment	**13**	(18)	(33)
Matières premières	**1**	15	16
Variations du BAIIA (A)[1]	**12**	25	47

Les résultats du deuxième trimestre ont été conformes à nos prévisions. Sur une base consolidée, l'amélioration séquentielle a été soutenue par des volumes et des prix de vente plus élevés, ainsi que par une baisse des coûts de transport et d'énergie. Les résultats du secteur de l'emballage ont bénéficié de la mise en œuvre d'augmentations de prix de vente et d'expéditions stables. Comme prévu, ces bénéfices ont été partiellement contrebalancés par des coûts opérationnels unitaires plus élevés attribuables à des taux d'opérations plus faibles. Les indicateurs opérationnels de l'usine de Bear Island se sont améliorés séquentiellement, avec une augmentation de 8 % des niveaux de production. Cette tendance s'est poursuivie en juillet. Le secteur des papiers tissu a généré des résultats stables comparativement au trimestre précédent. Les effets favorables liés à l'amélioration des prix de vente, des volumes et de l'assortiment de produits ont été compensés par des coûts opérationnels plus élevés en raison d'arrêts planifiés et d'activités de maintenance. Ces initiatives étaient prévues dans le but d'améliorer l'efficacité des lignes de production, de soutenir l'exécution de notre stratégie de réalignement du marché de détail et de gérer les stocks sur le marché hors foyer. Séquentiellement, le niveau d'endettement net de la Société a diminué de 112 M$ et le ratio d'endettement a diminué à 3,8 x comparativement à 4,2 x à la fin du premier trimestre. Au cours du deuxième trimestre, les dépenses en immobilisation se sont élevées à 18 M$, nettes des produits de cessions et, pour le premier semestre, elles s'élèvent à 54 M$. Nous prévoyons désormais que les investissements totaux, pour l'année 2025, se situeront autour de 150 M$, avant produits de cessions, en baisse, comparativement aux 175 M$ précédemment annoncés.

/s/ Hugues Simon

HUGUES SIMON
Président et chef de la direction
Le 6 août 2025

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

2 Voir les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du BAIIA (A)[1] à la section « Revue financière » pour plus de détails.

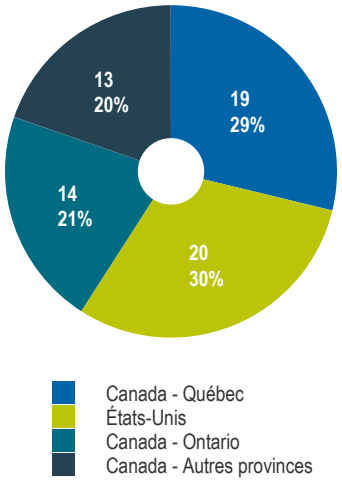
NOTRE ENTREPRISE

Cascades inc. est une entreprise spécialisée dans la production, la transformation et la commercialisation de produits d'emballage et de papiers tissu composés principalement de fibres recyclées. Fondée en 1964 à Kingsey Falls, au Québec, au Canada, la Société a été fondée par les frères Lemaire, qui ont vu le potentiel économique et social de bâtir une entreprise suivant les principes du développement durable, de la réutilisation, de la récupération et du recyclage. Soixante ans plus tard, Cascades est devenue une multinationale comptant 66 unités d'exploitation, dont 17 unités de récupération et de recyclage qui sont incluses dans les activités corporatives et approximativement 9 600 employés répartis entre le Canada et les États-Unis[1]. La Société exerce ses activités dans les deux secteurs suivants :

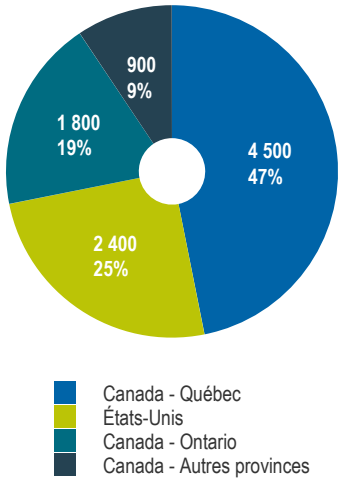
(Secteurs) (non audités)	Nombre d'usines[1]	Ventes[2] T2 2025 (en M$)	% des ventes	Bénéfice d'exploitation T2 2025 (en M$)	BAIIA (A)[2, 3] T2 2025 (en M$)	Marge BAIIA (A)[2, 3] T2 2025 (%)	% du BAIIA (A)[3]
PRODUITS D'EMBALLAGE	39	763	66,1 %	46	119	15,6 %	75,8 %
PAPIERS TISSU	10	392	33,9 %	25	38	9,7 %	24,2 %

Emplacements par secteur géographique de nos usines[4] et de nos employés en Amérique du Nord :

Nos usines



Nos employés



1 Y compris les coentreprises détenues à 50 % et gérées par la Société.

2 Hors entreprises associées et coentreprises non prises en compte dans les résultats consolidés. Veuillez consulter la Note 7 des états financiers consolidés audités de 2024 pour plus de détails sur les entreprises associées et les coentreprises.

3 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

4 Hors bureaux de vente, unités de transport et de distribution, unités de services corporatifs et sièges sociaux. Y compris nos principales coentreprises.

FAITS SAILLANTS

DÉVELOPPEMENTS D'ENTREPRISE

Les transactions suivantes doivent être prises en compte pour bien comprendre les analyses globales ou sectorielles des résultats de la Société pour 2025 et 2024.

CHANGEMENTS ORGANISATIONNELS

Le 30 octobre 2024, la Société a annoncé des changements organisationnels qui visent à soutenir sa croissance stratégique en renforçant l'alignement, en augmentant l'agilité, en améliorant l'exécution et en accélérant la prise de décision au sein de l'organisation. Ces changements impliquent la combinaison des activités d'emballage carton-caisse et des produits spécialisés au sein d'une même unité opérationnelle. Ces changements ont été adoptés le 11 novembre 2024. Depuis, des ajustements supplémentaires ont été apportés à notre structure organisationnelle et à nos effectifs. Ces changements ont entraîné une réduction d'environ 100 employés.

Ces changements ont entraîné une modification dans la présentation historique de notre information sectorielle et le tableau ci-dessous résume le rapprochement des ventes et du BAIIA (A)[1] de la combinaison des activités d'emballage carton-caisse et des produits spécialisés au sein d'une même unité opérationnelle. Ces informations sont présentées à titre indicatif pour la transition du premier semestre de 2025.

					2023					2024
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3	T4	ANNÉE
Ventes										
Carton-caisse	561	562	593	561	2 277	556	585	610	613	2 364
Produits spécialisés	161	164	157	160	642	160	167	169	175	671
Ventes intersecteurs	(7)	(9)	(7)	(8)	(31)	(7)	(7)	(6)	(6)	(26)
Secteur des produits d'emballage	715	717	743	713	2 888	709	745	773	782	3 009
BAIIA (A)[1]										
Carton-caisse	126	96	101	67	390	50	60	90	104	304
Produits spécialisés	27	24	21	19	91	25	26	27	28	106
Secteur des produits d'emballage	153	120	122	86	481	75	86	117	132	410

Le tableau ci-dessous résume le rapprochement des ventes et du BAIIA (A)[1] selon la nouvelle présentation du secteur des produits d'emballage :

					2023					2024	**2025**		
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	**T1**	**T2**	**AAD[2]**
Ventes													
Carton ondulé, net des ventes intrasectorielles	404	419	427	420	1 670	405	422	427	430	1 684	**417**	**427**	**844**
Rouleaux de papier	201	189	207	181	778	192	201	220	223	836	**218**	**210**	**428**
Autres	110	109	109	112	440	112	122	126	129	489	**127**	**126**	**253**
Secteur des produits d'emballage	715	717	743	713	2 888	709	745	773	782	3 009	**762**	**763**	**1 525**
BAIIA (A)[1]													
Carton ondulé et rouleaux de papier	141	111	115	77	444	61	71	101	116	349	**96**	**105**	**201**
Autres	12	9	7	9	37	14	15	16	16	61	**13**	**14**	**27**
Secteur des produits d'emballage	153	120	122	86	481	75	86	117	132	410	**109**	**119**	**228**

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

2 AAD (année à date)

PRODUITS D'EMBALLAGE

- Le 8 juillet 2025, la Société a annoncé une optimisation de sa plateforme de production d'emballage en procédant à la fermeture de son usine de fabrication de papier cannelure située à Niagara Falls, NY, aux États-Unis. La production cessera au plus tard le 11 août 2025. Les coûts de fermeture, y compris les indemnités de départ, devraient totaliser entre 5 M$ US et 10 M$ US et seront comptabilisés au cours des prochaines périodes.
- Le 13 mars 2025, la Société a annoncé la fermeture de son usine de pâte moulée en Indiana, à compter du 11 avril 2025. L'environnement de marché actuel, les coûts élevés d'exploitation et les besoins importants en investissements à cette usine ont été des facteurs déterminants dans cette décision, dans un contexte où notre entreprise est engagée à maximiser la performance de ses actifs.
- Le 13 février 2024, la Société a annoncé un repositionnement important de sa plateforme de production de carton-caisse. L'usine de carton ondulé de Trenton, en Ontario, a été fermée définitivement, tandis que les usines de transformation de Belleville, en Ontario et de Newtown, au Connecticut, ont été fermées définitivement au cours du deuxième trimestre de 2024. La production de ces installations a été transférée à d'autres usines disposant de capacité disponible et d'équipements plus modernes. En 2024, le secteur des produits d'emballage a reçu 30 M$ pour la vente d'actifs relativement à Newtown et Belleville ainsi qu'une parcelle de terrain au Canada.

PAPIERS TISSU

- Au cours du deuxième trimestre de 2025, le secteur des papiers tissu a reçu 23 M$ pour la vente d'actifs relativement aux usines de Waterford et Barnwell, qui avaient été fermées dans les années précédentes.

ACTIVITÉS DE RÉCUPÉRATION ET RECYCLAGE

- Le 4 février 2025, la Société a annoncé la fermeture de son site de récupération et recyclage de Lachine, au Québec, à compter du 11 avril 2025.

FAITS MARQUANTS

2025

- Le 31 juillet 2025, la Société a conclu un accord avec ses prêteurs pour amender son crédit bancaire rotatif existant et pour prolonger l'échéance de juillet 2027 à juillet 2029. Les conditions financières sont demeurées inchangées.
- Le 29 juillet 2025, une action collective a été déposée contre la Société ainsi que contre plusieurs autres fabricants nord-américains de carton-caisses devant la *United States District Court for the Northern District of Illinois (Chicago)*. Cette poursuite allègue l'existence d'une entente anticoncurrentielle visant la fixation des prix des produits de carton-caisses, en contravention aux articles 1 et 3 du *Sherman Act*. L'action est intentée au nom de « toutes les personnes ayant acquis des produits de carton-caisses directement auprès d'un ou de plusieurs défendeurs, aux États-Unis ou dans ses territoires, entre le 1er novembre 2020 et aujourd'hui ». La Société rejette l'ensemble des allégations. À la date de clôture, les informations sont insuffisantes pour estimer raisonnablement l'impact financier potentiel, le cas échéant, de ce litige.
- Le 13 juin 2025, la filiale de la Société, Greenpac, a signé un amendement à la convention de crédit avec le syndicat bancaire garantissant le crédit bancaire rotatif, portant la limite autorisée à 250 M$ US et prolongeant l'échéance de décembre 2027 à juin 2028. Le crédit bancaire rotatif porte intérêt à un taux variable basé sur le niveau du ratio de la dette nette sur le BAIIA de la filiale. Les conditions financières sont demeurées inchangées. Des frais de transaction s'élevant à moins d'un million de dollars ont été capitalisés dans les autres actifs.
- Le 28 mai 2025, la Société a annoncé qu'elle avait fixé le prix de son placement privé de billets subordonnés non garantis à 6,75 % d'un montant total de 400 M$ US (547 M$) échéant le 15 juillet 2030 (les « billets »). Les billets ont été émis à un prix correspondant à 100 % de leur valeur nominale. La clôture de l'émission des billets a eu lieu le 11 juin 2025. La Société a utilisé le produit de cette émission pour racheter la totalité de ses billets subordonnés non garantis en circulation échéant le 15 janvier 2026 d'un montant total de 206 M$ US (281 M$), pour rembourser une partie des emprunts sur son crédit bancaire rotatif, ainsi que pour procéder au paiement des frais et dépenses liés à la transaction de 6 M$. La Société a également radié 1 M$ de frais de financement non amortis relativement à ces billets.
- Le 15 janvier 2025, la Société a remboursé les billets subordonnés non garantis de 175 M$ à même le crédit bancaire rotatif. Le 12 avril 2024, la Société a conclu une entente de crédit à terme non garantie à tirage différé de 175 M$ pour gérer les échéances à venir et cette entente a été convertie en une entente de crédit à terme non garantie à tirage différé de 121 M$ US le 31 janvier 2025. Le 31 janvier 2025, 25 M$ US (36 M$) ont été empruntés auprès de l'entente. Cette entente viendra à échéance le 31 décembre 2026 et porte intérêt à un taux variable.

2024

- Le 23 décembre 2024, la filiale de la Société, Greenpac, a conclu un accord avec ses prêteurs pour prolonger l'échéance de septembre 2026 à décembre 2027 de son crédit bancaire rotatif existant. Les conditions financières sont demeurées inchangées.
- Le 9 février 2024, la Société a conclu un accord avec ses prêteurs pour amender son crédit bancaire rotatif existant et pour prolonger l'échéance de juillet 2026 à juillet 2027. Les conditions financières sont demeurées inchangées.

FACTEURS CLÉS

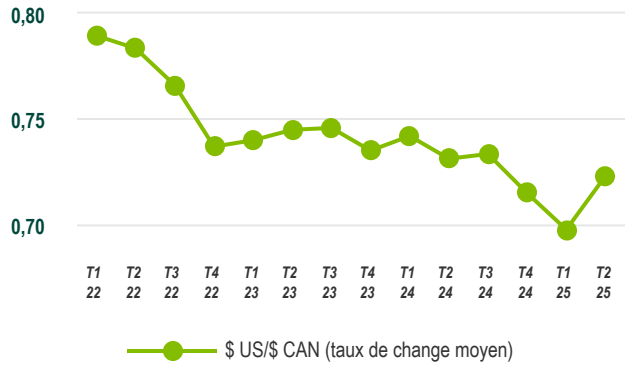
Les résultats de Cascades peuvent être influencés par la variation des éléments suivants :

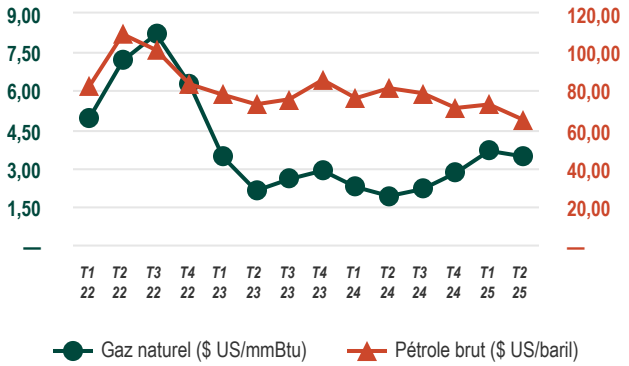
TAUX DE CHANGE[1]

Séquentiellement, le taux de change moyen du dollar canadien s'est apprécié de 3,7 % par rapport au dollar américain au deuxième trimestre de 2025. Comparativement à la même période de l'exercice précédent, le taux de change moyen du dollar canadien s'est déprécié de 1,1 % par rapport au dollar américain.

COÛTS DE L'ÉNERGIE[1]

Durant le deuxième trimestre de 2025, le prix moyen du gaz naturel a diminué de 6 % séquentiellement et a augmenté de 82 % comparativement à la même période de l'exercice précédent. En ce qui concerne le pétrole brut, le prix moyen était en baisse de 11 % séquentiellement et en baisse de 20 % comparativement à la même période de l'exercice précédent.





(non audités)	2023 T1	2023 T2	2023 T3	2023 T4	2023 ANNÉE	2024 T1	2024 T2	2024 T3	2024 T4	2024 ANNÉE	**2025 T1**	**2025 T2**	**2025 AAD[2]**
$ US/$ CAN (taux de change moyen)	0,740 $	0,745 $	0,746 $	0,735 $	0,741 $	0,742 $	0,731 $	0,733 $	0,714 $	0,730 $	**0,697 $**	**0,723 $**	**0,710 $**
$ US/$ CAN (taux de change à la fin de la période)	0,740 $	0,755 $	0,737 $	0,755 $	0,755 $	0,739 $	0,731 $	0,740 $	0,695 $	0,695 $	**0,695 $**	**0,735 $**	**0,735 $**
Gaz naturel Henry Hub ($ US/mmBtu)	3,42 $	2,10 $	2,55 $	2,88 $	2,74 $	2,24 $	1,89 $	2,16 $	2,79 $	2,27 $	**3,65 $**	**3,44 $**	**3,55 $**
Pétrole brut ($ US/baril)	77,85 $	72,87 $	75,49 $	85,54 $	77,94 $	76,07 $	81,26 $	78,66 $	70,96 $	76,74 $	**72,79 $**	**65,04 $**	**68,92 $**

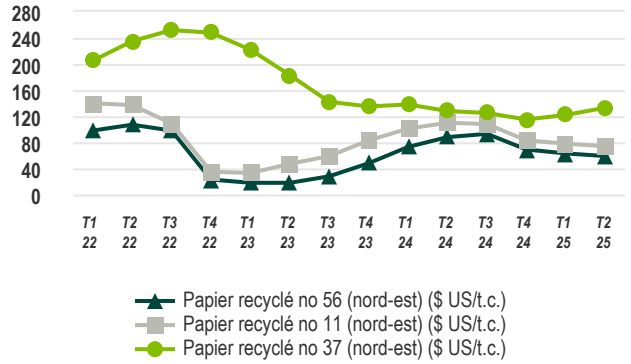
1 Source : Bloomberg

2 AAD (année à date)

MATIÈRES PREMIÈRES

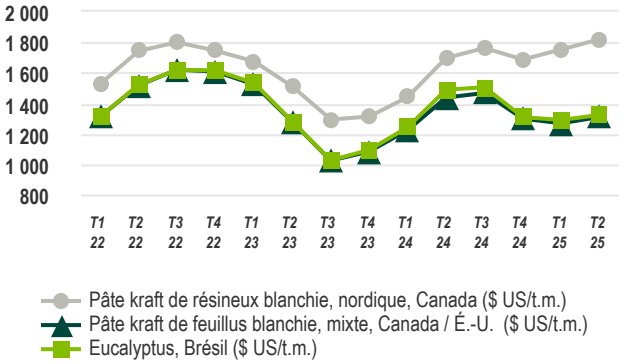
Prix de référence - coût de la fibre recyclée en Amérique du Nord[1]

Durant le deuxième trimestre de 2025, le prix de l'indice des papiers recyclés blancs n° 56 (papiers résidentiels triés) a diminué de 6 % séquentiellement et a diminué de 33 % comparativement à la même période de l'exercice précédent, tandis que le prix de l'indice des papiers recyclés bruns n° 11 (vieux cartons ondulés) a diminué de 5 % séquentiellement et a diminué de 33 % comparativement à la même période de l'exercice précédent. Le prix de l'indice des papiers recyclés blancs n° 37 (papiers de bureau triés) a augmenté de 9 % séquentiellement et a augmenté de 4 % comparativement à la même période de l'exercice précédent.



Prix de référence - pâte commerciale en Amérique du Nord[1]

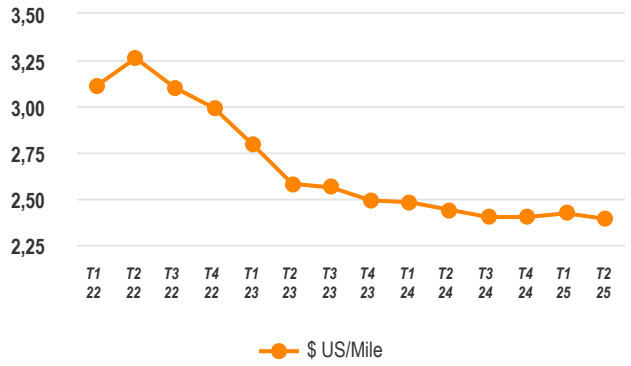
Durant le deuxième trimestre de 2025, le prix de référence de la pâte kraft de résineux blanchie a augmenté de 4 % séquentiellement et a augmenté de 7 % comparativement à la même période de l'exercice précédent, tandis que les prix de référence de la pâte kraft de feuillus blanchie mixte et de l'eucalyptus ont augmenté de 4 % et de 2 %, respectivement, séquentiellement et ont diminué de 9 % et de 11 %, respectivement, comparativement à la même période de l'exercice précédent.



TRANSPORT

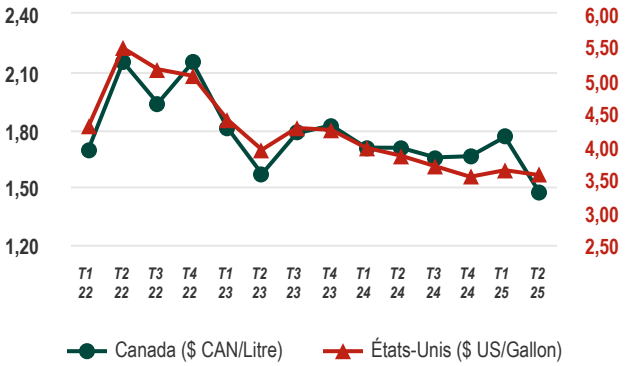
Tarifs nationaux du transport par camion aux États-Unis[2]

Durant le deuxième trimestre de 2025, le tarif national moyen du transport par camion aux États-Unis a diminué de 1 % séquentiellement et a diminué de 2 % comparativement à la même période de l'exercice précédent.



Diesel[3]

Durant le deuxième trimestre de 2025, le prix moyen du diesel a diminué de 17 % au Canada et de 2 % aux États-Unis, respectivement, séquentiellement et a diminué de 14 % au Canada et de 8 % aux États-Unis, respectivement, comparativement à la même période de l'exercice précédent.



(non audités)	2023 T1	2023 T2	2023 T3	2023 T4	2023 ANNÉE	2024 T1	2024 T2	2024 T3	2024 T4	2024 ANNÉE	2025 T1	2025 T2	2025 AAD[2]
Tarifs nationaux du transport par camion aux États-Unis ($ US/Mile)	2,79 $	2,58 $	2,56 $	2,49 $	2,61 $	2,48 $	2,44 $	2,40 $	2,40 $	2,43 $	**2,42 $**	**2,39 $**	**2,41 $**
Diesel au Canada ($ CAN/Litre)	1,81 $	1,57 $	1,78 $	1,82 $	1,74 $	1,70 $	1,70 $	1,65 $	1,66 $	1,68 $	**1,76 $**	**1,47 $**	**1,62 $**
Diesel aux États-Unis ($ US/Gallon)	4,40 $	3,94 $	4,27 $	4,24 $	4,21 $	3,97 $	3,85 $	3,69 $	3,53 $	3,76 $	**3,63 $**	**3,56 $**	**3,59 $**

1 Source : RISI, à l'exclusion des papiers recyclés non triés

2 Source : DAT Freight and Analytics

3 Source : Au Canada : Ressources naturelles Canada. Aux États-Unis : Energy Information Administration

4 AAD (année à date)

INDICATEURS DE RENDEMENT OPÉRATIONNELS

Nous utilisons plusieurs indicateurs de rendement opérationnels pour suivre l'exécution de notre plan d'action et analyser nos progrès dans la poursuite de nos objectifs à long terme. Les expéditions totales, le taux d'intégration et le taux d'utilisation de la capacité de fabrication du secteur des produits d'emballage ont été retraités afin de les rendre conformes à la présentation de l'exercice en cours. Ces indicateurs comprennent les éléments suivants :

					2023					2024			**2025**	**DDM**[6]
(non audités)	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	**T1**	**T2**	**AAD**[7]	
OPÉRATIONNELS														
Expéditions totales (en '000 tonnes courtes (t.c.))[1]														
Produits d'emballage	412	427	458	428	1 725	441	444	450	442	1 777	**421**	**424**	**845**	***1 737***
Papiers tissu	124	134	134	121	513	115	122	122	121	480	**110**	**120**	**230**	***473***
Total	536	561	592	549	2 238	556	566	572	563	2 257	**531**	**544**	**1 075**	***2 210***
Taux d'intégration[2]														
Produits d'emballage	48 %	49 %	49 %	53 %	50 %	51 %	50 %	51 %	50 %	51 %	**51 %**	**51 %**	**51 %**	***51 %***
Papiers tissu	84 %	83 %	87 %	94 %	87 %	94 %	94 %	94 %	94 %	94 %	**94 %**	**94 %**	**94 %**	***94 %***
Taux d'utilisation de la capacité de fabrication[3]														
Produits d'emballage	92 %	93 %	91 %	84 %	90 %	94 %	88 %	91 %	88 %	90 %	**86 %**	**86 %**	**86 %**	***88 %***
Papiers tissu	81 %	86 %	92 %	96 %	89 %	95 %	93 %	93 %	98 %	95 %	**93 %**	**91 %**	**92 %**	***94 %***
FINANCIERS														
Fonds de roulement														
En M$ CAN, à la fin de la période[4]	487	514	512	318		460	474	460	406		**529**	**508**		
En pourcentage des ventes[4, 5]	10,6 %	10,6 %	10,3 %	9,9 %		9,8 %	9,5 %	9,2 %	9,6 %		**9,8 %**	**10,0 %**		

1 Les expéditions n'incluent pas l'élimination des expéditions intersecteurs entre les différents secteurs. Les expéditions comprennent celles des rouleaux de papier, du carton ondulé et des papiers tissu.

2 Défini comme correspondant au pourcentage des expéditions de fabrication transférées à nos activités de transformation dans tous les secteurs de Cascades. Les contrats d'achat ferme de Greenpac avec des partenaires sont inclus pour le secteur des produits d'emballage.

3 Défini comme correspondant aux expéditions internes et externes de fabrication divisé par la capacité pratique. Calculé selon le plan de démarrage de Bear Island.

4 Certaines informations représentent des mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité, d'autres mesures financières ou des ratios non conformes aux Normes IFRS de comptabilité qui ne sont pas normalisés selon les Normes IFRS de comptabilité et pourraient donc ne pas être comparables à des mesures financières similaires divulguées par d'autres sociétés. Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

5 En pourcentage des ventes = fonds de roulement moyen trimestriel des douze derniers mois (DDM) / ventes DDM.

6 DDM (douze derniers mois)

7 AAD (année à date)

PRIX DE MARCHÉ HISTORIQUES DES PRINCIPAUX PRODUITS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES

Les indices servent uniquement à indiquer une tendance. Ils peuvent différer de nos prix de vente ou d'achat réels. (non audités)	2023	2024				2025		T2 2025 vs T2 2024		T2 2025 vs T1 2025	
	ANNÉE	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	**T1**	**T2**	**Var.**	**%**	**Var.**	**%**
Prix de vente (moyenne)												
PRODUITS D'EMBALLAGE ($ US/tonne courte)												
Papier doublure kraft non blanchi, 42 lb, est des É.-U. (marché libre)	850	852	878	905	905	885	**932**	**945**	**67**	**8 %**	**13**	**1 %**
Papier médium semi-chimique, 26 lb, est des É.-U. (marché libre)	727	735	768	795	795	773	**822**	**835**	**67**	**9 %**	**13**	**2 %**
Carton plat recyclé non couché - copeaux flexibles, 20 pt (Série B)	1 038	1 020	1 040	1 063	1 070	1 048	**1 070**	**1 093**	**53**	**5 %**	**23**	**2 %**
PAPIERS TISSU ($ US/tonne courte)												
Bobines mères, fibres recyclées (officiel)	1 222	1 194	1 188	1 180	1 150	1 178	**1 132**	**1 131**	**(57)**	**(5) %**	**(1)**	**— %**
Bobines mères, fibres vierges (officiel)	1 465	1 449	1 530	1 544	1 487	1 503	**1 459**	**1 476**	**(54)**	**(4) %**	**17**	**1 %**
Prix des matières premières (moyenne)												
PAPIER RECYCLÉ												
Amérique du Nord ($ US/tonne courte)												
Papiers résidentiels triés, n° 56 (SRP - moyenne du Nord-Est)	28	73	88	93	69	80	**63**	**59**	**(29)**	**(33) %**	**(4)**	**(6) %**
Boîtes de cartonnage ondulé, n° 11 (OCC - moyenne du Nord-Est)	55	101	110	108	83	100	**78**	**74**	**(36)**	**(33) %**	**(4)**	**(5) %**
Papiers de bureau triés, n° 37 (SOP - moyenne du Nord-Est)	170	138	128	125	115	127	**122**	**133**	**5**	**4 %**	**11**	**9 %**
PÂTE VIERGE ($ US/tonne métrique)												
Pâte kraft de résineux blanchie, nordique, Canada	1 448	1 440	1 697	1 762	1 687	1 646	**1 753**	**1 820**	**123**	**7 %**	**67**	**4 %**
Pâte kraft de feuillus blanchie, mixte, Canada / É.-U.	1 227	1 223	1 437	1 467	1 298	1 356	**1 268**	**1 310**	**(127)**	**(9) %**	**42**	**3 %**
Eucalyptus, Brésil	1 233	1 242	1 488	1 505	1 308	1 386	**1 290**	**1 323**	**(165)**	**(11) %**	**33**	**3 %**

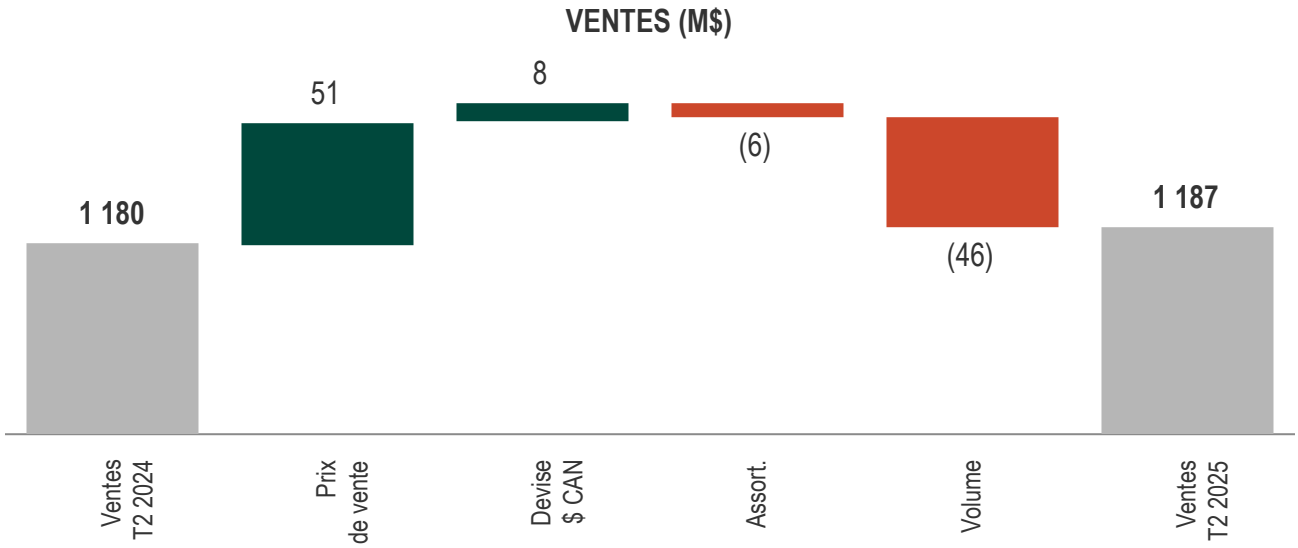
Sources : RISI et Cascades

REVUE FINANCIÈRE - 2025

VENTES

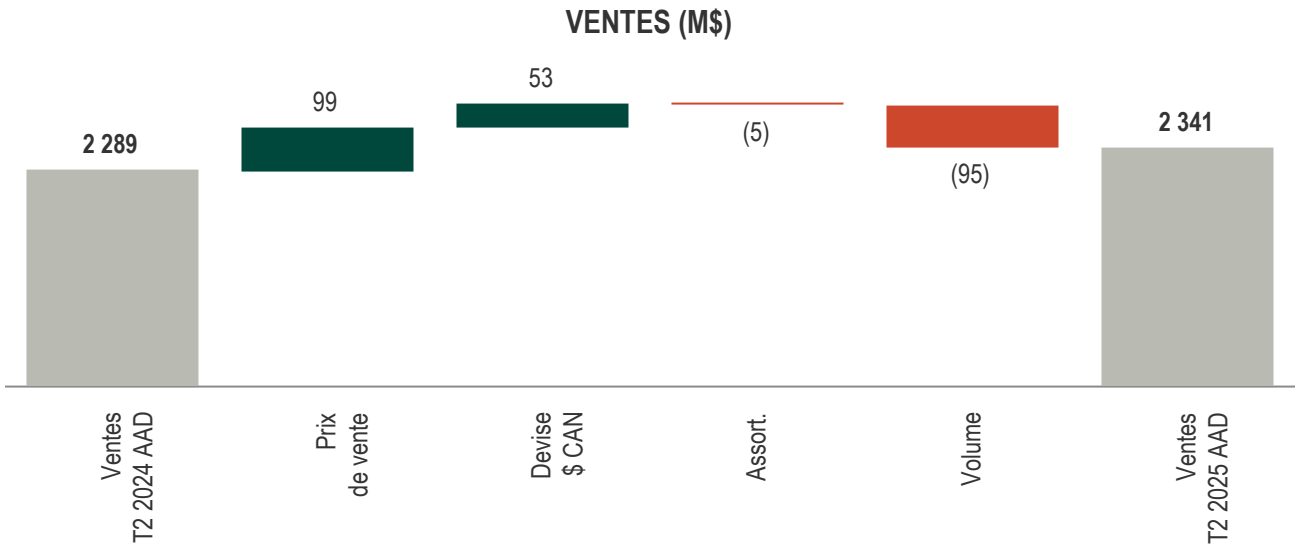
Les ventes de 1 187 M$ ont augmenté de 7 M$, ou de 1 %, au deuxième trimestre de 2025 comparativement à 1 180 M$ pour la même période de 2024. Les niveaux de ventes ont bénéficié de prix de vente plus élevés dans le secteur des produits d'emballage et d'un taux de change favorable dans tous les secteurs. Toutefois, ces avantages ont été partiellement contrebalancés par une baisse des volumes dans les secteurs des produits d'emballage et des papiers tissu.

Les principales variations des ventes du deuxième trimestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)



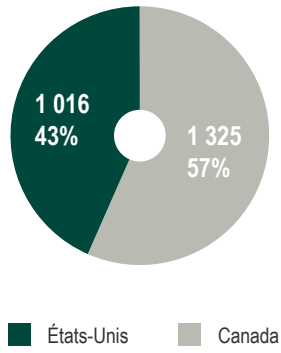
Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025, les ventes consolidées se sont élevées à 2 341 M$, soit une augmentation de 52 M$, ou de 2 %, comparativement à 2 289 M$ pour la même période de 2024. Les niveaux de ventes ont bénéficié de prix de vente plus élevés dans le secteur des produits d'emballage et d'un taux de change favorable dans tous les secteurs. Toutefois, ces avantages ont été partiellement contrebalancés par une baisse des volumes dans les secteurs des produits d'emballage et des papiers tissu.

Les principales variations des ventes au cours du premier semestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)



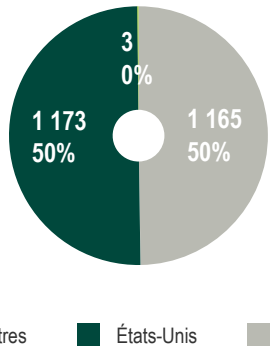
Les graphiques suivants présentent la répartition des ventes au cours du premier semestre de 2025 par secteur géographique :
Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 9 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024.

Ventes en provenance de (M$)



États-Unis Canada

Ventes à destination de (M$)



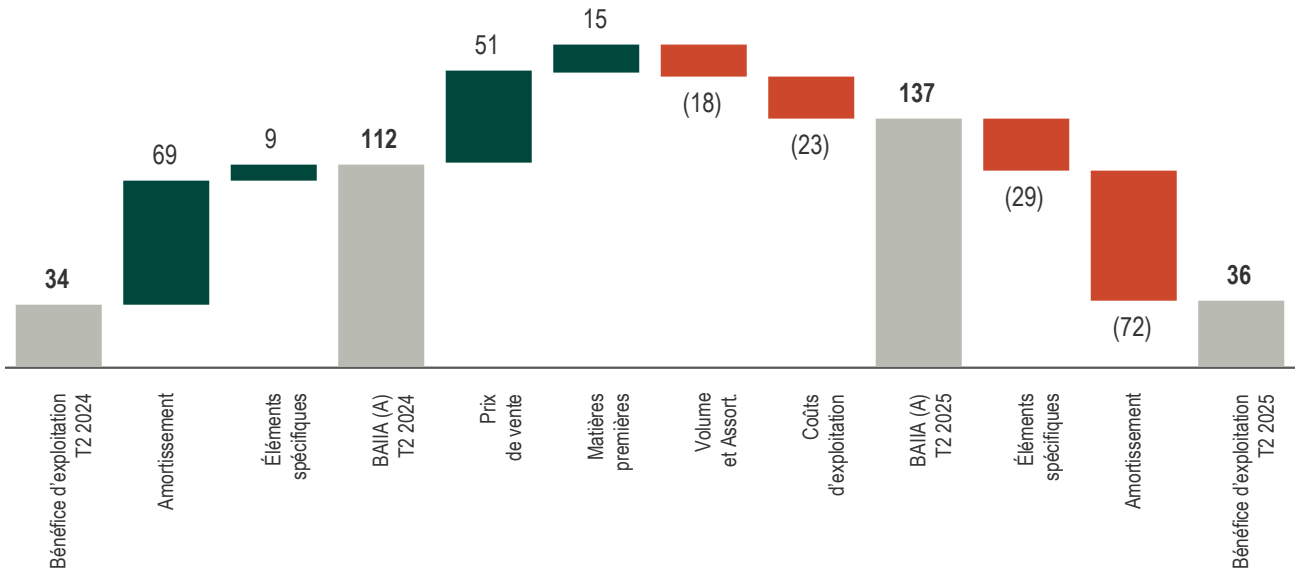
Autres États-Unis Canada

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION ET BAIIA (A)[1]

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2025, la Société a enregistré un bénéfice d'exploitation de 36 M$, comparativement à un bénéfice d'exploitation de 34 M$ pour la même période de 2024. La Société a enregistré un BAIIA (A)[1] de 137 M$ au deuxième trimestre de 2025, comparativement à 112 M$ pour la même période de 2024. Le BAIIA (A)[1] du secteur des produits d'emballage a été plus élevé de 33 M$, tandis que la contribution du secteur des papiers tissu a été moindre de 16 M$. Sur une base consolidée, l'impact positif de la hausse des prix de vente et la baisse du coût des matières premières a été partiellement contrebalancé par l'effet négatif de la baisse des volumes combiné à l'augmentation des coûts d'exploitation.

Les principales variations du bénéfice d'exploitation et du BAIIA (A)[1] au deuxième trimestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION ET BAIIA (A) (M$)



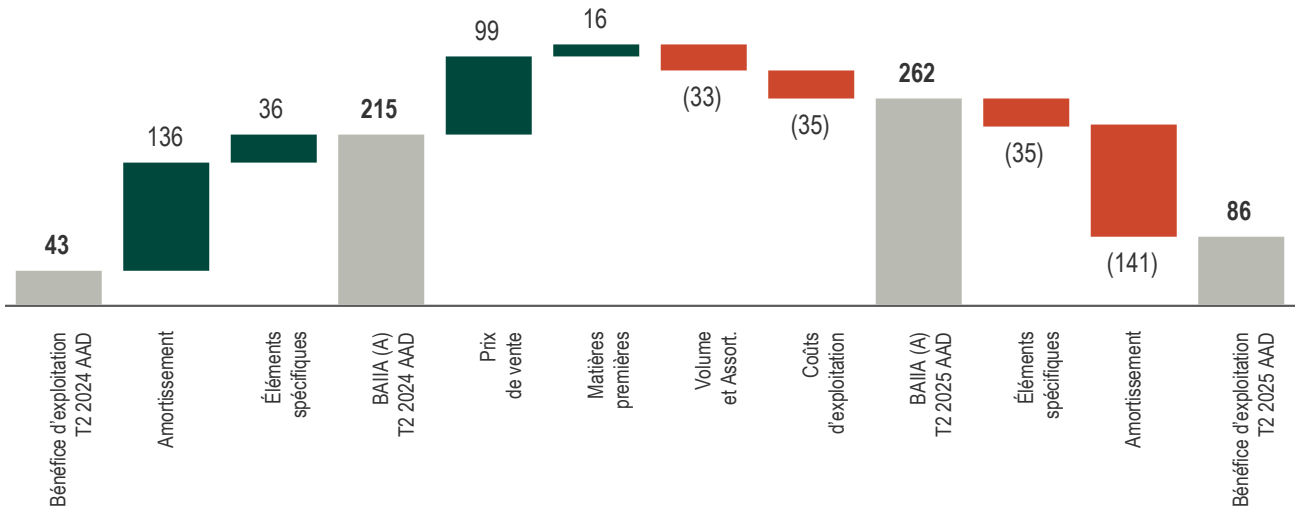
1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025, la Société a enregistré un bénéfice d'exploitation de 86 M$, comparativement à un bénéfice d'exploitation de 43 M$ pour la même période de 2024. La variation du bénéfice d'exploitation s'explique par une meilleure performance opérationnelle et par une perte d'éléments spécifiques de 35 M$ au cours du premier semestre de 2025, comparativement à une perte d'éléments spécifiques de 36 M$ pour la même période de 2024. Pour plus de détails concernant les éléments spécifiques, veuillez consulter la section « Information sectorielle » des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024.

La Société a enregistré un BAIIA (A)[1] de 262 M$ au cours du premier semestre de 2025, comparativement à 215 M$ pour la même période de 2024. Le BAIIA (A)[1] du secteur des produits d'emballage a été plus élevé de 67 M$, tandis que la contribution du secteur des papiers tissu a été moindre de 29 M$. Sur une base consolidée, l'impact positif de la hausse des prix de vente et la baisse du coût des matières premières a été partiellement contrebalancé par l'effet négatif de la baisse des volumes combiné à l'augmentation des coûts d'exploitation.

Les principales variations du bénéfice d'exploitation et du BAIIA (A)[1] au cours du premier semestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION ET BAIIA (A) (M$)



Matières premières (BAIIA (A)[1])	*Les effets de ces coûts estimatifs sont fondés sur des coûts de production par unité expédiée à l'externe ou entre les secteurs qui subissent l'incidence du rendement, du changement dans l'assortiment de produits, des coûts de transport de ces intrants et des prix d'achat et de transfert. En plus de l'achat de pâte commerciale et de fibres recyclées, ces coûts comprennent les achats de cartons et de bobines mères provenant de l'externe pour le secteur de la transformation et d'autres achats de matières premières, notamment le plastique et les copeaux.*
Devise $ CAN (BAIIA (A)[1])	*L'effet estimatif du taux de change est basé sur la différence entre les ventes à l'exportation des unités canadiennes de la Société moins les achats, libellés en $ US, qui subissent l'incidence de la fluctuation du taux de change, ainsi que sur la conversion en $ CAN du BAIIA (A)[1] des filiales non canadiennes. Cela inclut également l'effet du taux de change sur les éléments du fonds de roulement et la situation de trésorerie des entités canadiennes de la Société dans une monnaie autre que le $ CAN, ainsi que les opérations de couverture. La devise $ CAN est incluse dans les coûts d'exploitation dans les graphiques du BAIIA (A)[1]. On ne tient pas compte de la sensibilité indirecte (veuillez consulter la section « Tableau de sensibilité » de notre rapport annuel 2024 pour plus de détails).*
Coûts d'exploitation (BAIIA (A)[1])	*Ces coûts incluent l'incidence des coûts fixes et variables en fonction des coûts de production par unité expédiée à l'externe, qui sont influencés par les arrêts de production et l'efficience.*
Activités de récupération et de recyclage (Ventes et BAIIA (A)[1])	*Bien que ce sous-secteur soit intégré aux autres secteurs de la Société, toutes les variations des résultats des activités de récupération et de recyclage sont incluses pour le volume dans les graphiques des ventes et pour les matières premières dans les graphiques du BAIIA (A)[1].*

L'analyse des variations des ventes et du BAIIA (A)[1] par secteur est présentée dans chaque revue par secteur d'activité (veuillez consulter la section « Revue des secteurs » pour plus de détails).

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

AMORTISSEMENT

La charge d'amortissement a augmenté de 5 M$, se chiffrant à 141 M$ au cours du premier semestre de 2025 (72 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 136 M$ pour la même période de 2024 (69 M$ au deuxième trimestre). L'augmentation reflète la dépréciation du dollar canadien qui a augmenté la charge d'amortissement de 3 M$ au cours du premier semestre de 2025 (1 M$ au deuxième trimestre).

FRAIS DE FINANCEMENT

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Intérêts sur la dette à long terme (y compris les intérêts sur les contrats de location (6 M$ pour la période de six mois de 2025 (3 M$ pour la période de trois mois); 5 M$ pour la période de six mois de 2024 (3 M$ pour la période de trois mois)))	**30**	32	**62**	63
Amortissement des frais financiers	**1**	1	**2**	2
Autres intérêts et frais bancaires	**1**	2	**3**	5
Charge d'intérêts sur avantages du personnel	**—**	1	**1**	2
Perte sur le rachat de dette à long terme	**1**	—	**1**	—
Perte (gain) non réalisé sur instruments de couverture de taux d'intérêt	**—**	1	**—**	(1)
Perte de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	**—**	—	**—**	1
	33	37	**69**	72

Les frais de financement se sont élevés à 69 M$ au cours du premier semestre de 2025 (33 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 72 M$ pour la même période de 2024 (37 M$ au deuxième trimestre), soit une diminution de 3 M$.

L'utilisation de divers éléments de la structure de la dette de la Société a entraîné une variation de 1 M$, incluant la charge d'intérêts reliée à la monétisation de créances renouvelable mensuellement sans recours de 2 M$ au cours du premier semestre de 2025 (1 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 2 M$ pour la même période de 2024 (1 M$ au deuxième trimestre). La baisse a été partiellement contrebalancée par la dépréciation du dollar canadien qui a augmenté les frais de financement de 2 M$ au cours du premier semestre de 2025 (une augmentation de moins d'un million de dollars au deuxième trimestre) comparativement à la même période de l'exercice précédent.

Au cours du deuxième trimestre de 2025, la Société a enregistré une perte sur le rachat de la dette à long terme de 1 M$. La Société a également enregistré une perte non réalisée sur instruments de couverture de taux d'intérêt de moins d'un million de dollars au cours du premier semestre de 2025 (une perte non réalisée de moins d'un million de dollars au deuxième trimestre), comparativement à un gain non réalisé de 1 M$ pour la même période de 2024 (une perte non réalisée de 1 M$ au deuxième trimestre).

La variation s'explique aussi par la perte sur la dette à long terme libellée en dollars américains et sur les instruments financiers connexes. Au premier semestre de 2025, la Société disposait d'une couverture efficace liée à l'élément de couverture, représentée par la partie désignée de la dette à long terme canadienne libellée en dollars américains et des instruments financiers connexes, sur l'investissement net américain. Au premier semestre de 2024, la Société a enregistré une perte de 1 M$ (une perte de moins d'un million de dollars au deuxième trimestre).

Le taux d'intérêt moyen sur notre crédit bancaire rotatif a diminué à 5,08 % au 30 juin 2025, comparativement à 7,14 % à la même période de 2024. Au 30 juin 2025, 34 % de la dette à long terme totale de la Société était à taux variable et 66 % à taux fixe (35 % et 65 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 30 juin 2025, la dette consolidée de la Société libellée en dollars américains totalisait 1 378 M$ US (1 252 M$ US au 31 décembre 2024).

PART DES RÉSULTATS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET DES COENTREPRISES

La part des résultats des entreprises associées et des coentreprises s'est élevée à 6 M$ au cours du premier semestre de 2025 (3 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 9 M$ pour la même période de 2024 (6 M$ au deuxième trimestre).

CHARGE (RECOUVREMENT) D'IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

Au cours du premier semestre de 2025, la Société a enregistré une charge d'impôts sur les résultats de 8 M$ (charge d'impôts sur les résultats de 3 M$ au deuxième trimestre), comparativement à un recouvrement d'impôts sur les résultats de 7 M$ pour la même période de 2024 (recouvrement d'impôts sur les résultats de 1 M$ au deuxième trimestre).

Greenpac est une Corporation LLC (société à responsabilité limitée) et les partenaires ont convenu de la traiter comme une entité transparente à des fins fiscales. En conséquence, la charge d'impôts sur le bénéfice net de Greenpac est comptabilisée par chaque partenaire en proportion de sa participation respective dans la LLC, et aucune charge d'impôts n'est prise en compte dans le bénéfice net de Greenpac. Ainsi, même si les résultats de Greenpac sont entièrement consolidés dans les résultats de la Société, seulement 92 % du revenu comptable avant impôts est pris en compte aux fins de la provision fiscale.

Le taux d'imposition réel et les impôts exigibles sont influencés par les résultats de certaines filiales et coentreprises établies dans des pays où les taux d'imposition diffèrent de ceux du Canada, notamment aux États-Unis. Le taux d'imposition effectif normal devrait se situer entre 21 % et 27 %. Le taux d'imposition moyen pondéré applicable est de 24 % au cours du premier semestre de 2025.

BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2025, la Société a enregistré une perte nette de (3) M$, ou de (0,03) $ par action ordinaire, comparativement à un bénéfice net de 1 M$, ou de 0,01 $ par action ordinaire, pour la même période de 2024. Sur une base ajustée[1], la Société a enregistré un bénéfice net de 19 M$ au deuxième trimestre de 2025, ou de 0,19 $ par action ordinaire, comparativement à un bénéfice net de 8 M$, ou de 0,08 $ par action ordinaire, pour la même période de 2024.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025, la Société a enregistré un bénéfice net de 4 M$, ou de 0,04 $ par action ordinaire, comparativement à une perte nette de (19) M$, ou de (0,19) $ par action ordinaire, pour la même période de 2024. Sur une base ajustée[1], la Société a enregistré un bénéfice net de 32 M$ au cours du premier semestre de 2025, ou de 0,32 $ par action ordinaire, comparativement à un bénéfice net de 8 M$, ou de 0,08 $ par action ordinaire, pour la même période de 2024.

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

REVUE DES SECTEURS

PRODUITS D'EMBALLAGE

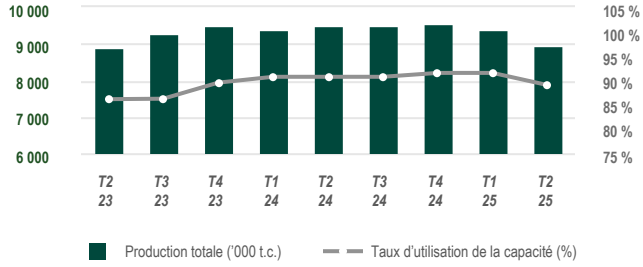
Notre industrie

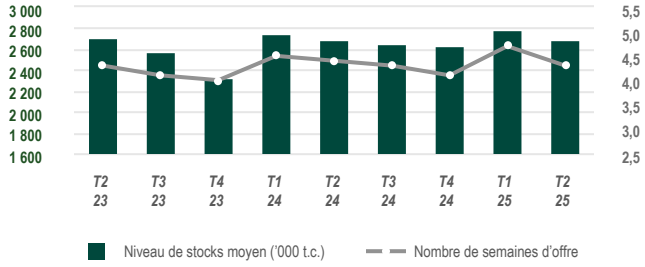
Production de l'industrie américaine du carton-caisse et taux d'utilisation de la capacité[1]

Durant le deuxième trimestre de 2025, la production totale de l'industrie américaine du carton-caisse s'est chiffrée à 8,9 millions de tonnes courtes, une baisse de 5 % séquentiellement et une baisse de 6 % comparativement à la même période de l'exercice précédent. L'industrie a enregistré un taux d'utilisation de la capacité de 89 % pendant le trimestre.

Stocks américains de carton-caisse aux usines de fabrication et de transformation[2]

Le niveau moyen des stocks est en baisse de 3 % séquentiellement et a été stable au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de l'exercice précédent. À la fin de juin 2025, le niveau des stocks se chiffrait à environ 2,7 millions de tonnes courtes, ce qui représente 4,3 semaines d'offre.



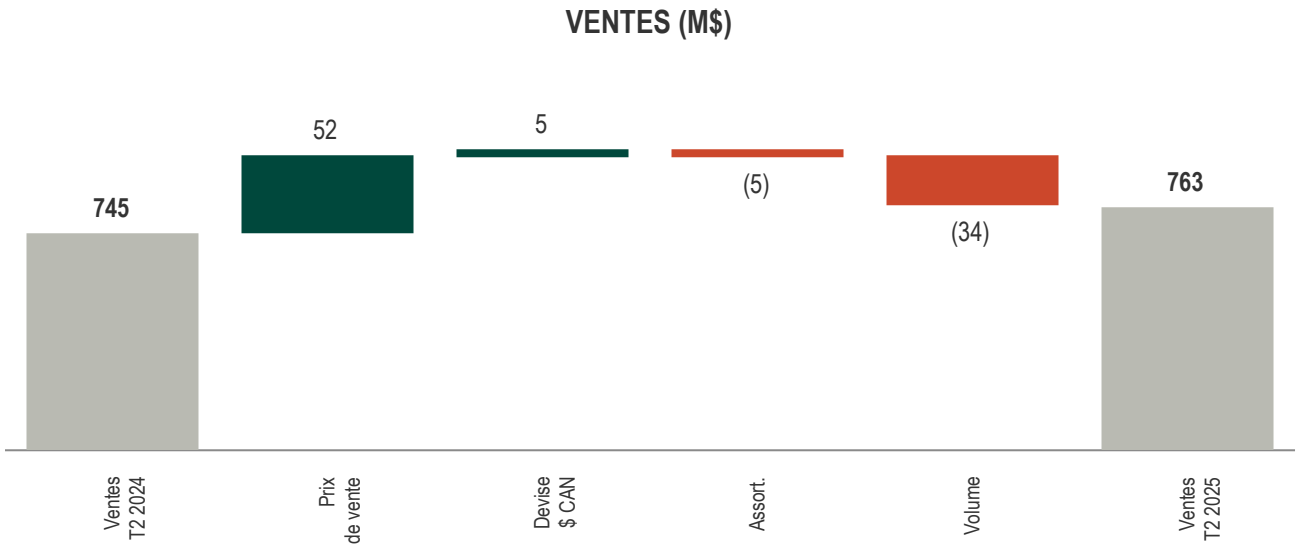


1 Source: RISI

2 Source: Fibre Box Association

Notre performance

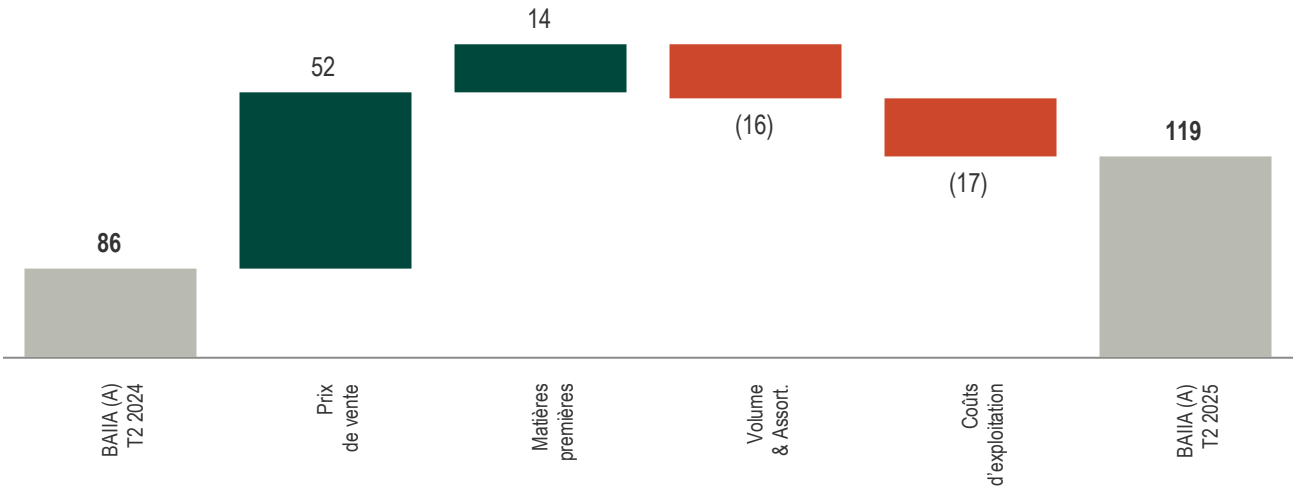
Les principales variations[1] des ventes et du BAIIA (A)[2] du secteur des produits d'emballage au deuxième trimestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)



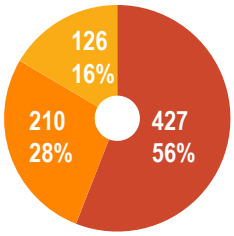
1 Voir les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du BAIIA (A)[2] à la section « Revue financière » pour plus de détails.

2 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

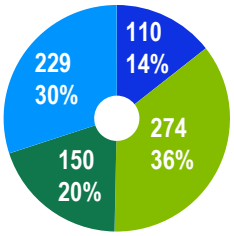
BAIIA (A) (M$)



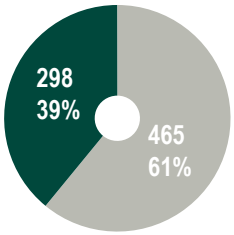
Ventes par catégorie de produit (M$)



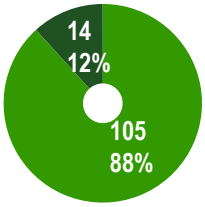
Ventes par marché (M$)



Ventes par pays (provenance) (M$)



BAIIA (A) par catégorie de produit (M$)



Carton ondulé
Rouleaux de papier
Autres

Industriel et manufacturier
Alimentation et breuvages
Distribution
Transformation

États-Unis
Canada

Carton ondulé et rouleaux de papier
Autres

Ventes par catégorie de produit :

Carton ondulé *: rouleaux de papier transformé*

Rouleaux de papier *: papier doublure, papier cannelure et carton plat recyclé non couché*

Autres *: produits d'emballage en plastique, en pâte moulée et distribution*

Ventes par marché :

Industriel et manufacturier *: fabricants de biens durables et non durables autres que l'alimentation et les breuvages*

Alimentation et breuvages *: détaillants et transformateurs alimentaires, et producteurs de fruits et légumes*

Distribution *: distributeurs et détaillants en ligne*

Transformation *: transformateurs de rouleaux de papier*

Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

	T2 2024	T2 2025	Variation en %
Expéditions carton ondulé et rouleaux de papier[2] ('000 t.c.)	444	424	-5 %
Prix de vente moyen carton ondulé et rouleaux de papier ($ CAN/unité)	1 404	1 503	7 %
Ventes (M$)	745	763	2 %
BAIIA (A)[1] (M$)	86	119	38 %
% des ventes	12 %	16 %	
Amortissement (M$)	44	49	11%
Paiements d'immobilisations corporelles (M$)	23	23	—%

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

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

3 Défini comme correspondant au pourcentage des expéditions de fabrication transférées à nos activités de transformation dans tous les secteurs de Cascades. Les contrats d'achat ferme de Greenpac avec des partenaires sont inclus.

4 Données sur l'industrie canadienne et américaine pondérées en fonction de la capacité de la Société par pays.

Les expéditions ont diminué de 20 000 t.c., ou de 5 %, au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024.

Ceci reflète une diminution de 6 000 t.c., ou de 2 %, des expéditions de rouleaux de papier comparativement à la même période de 2024, ce qui est en grande partie attribuable aux temps d'arrêt de production non prévus pour la maintenance et à une demande légèrement inférieure. Le taux d'intégration[3] est légèrement plus élevé à 51 %. En incluant les ventes aux partenaires, le taux d'intégration a augmenté de 3 %, se chiffrant à 70 %, comparativement à la même période de l'exercice précédent. Le taux d'utilisation de la capacité de fabrication a diminué de 2 %, se chiffrant à 86 %.

Les expéditions de produits en carton ondulé ont diminué de 14 000 t.c., ou de 7 %, comparativement à la même période de 2024. Les volumes d'expédition de carton ondulé ont atteint 3,4 milliards de pieds carrés, soit une diminution de 7 % comparativement à la même période de l'exercice précédent, reflétant la fermeture de deux usines au cours de l'exercice de 2024. Cela se compare à une diminution pondérée[4] de 4,1 % pour l'industrie, représentant une diminution de 4,6 % au Canada et une diminution de 2,6 % aux États-Unis.

Le prix de vente moyen a augmenté de 7 % au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024. Ceci reflète une augmentation de 7 % pour les rouleaux de papier et une augmentation de 8 % pour les produits en carton ondulé, en raison des augmentations de prix de vente mises en œuvre au cours de l'exercice précédent et au cours du deuxième trimestre de 2025.

Les ventes ont augmenté de 18 M$, ou de 2 %, au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024. Cette augmentation reflète un impact positif de 52 M$ découlant des prix de vente moyens plus élevés et de 5 M$ relativement à la dépréciation moyenne de 1 % du dollar canadien par rapport au dollar américain. Ces avantages ont été partiellement compensés par les impacts d'un assortiment moins favorable de produits vendus de 5 M$ et de 34 M$ provenant d'une baisse des volumes.

Le BAIIA (A)[1] a augmenté de 33 M$, ou de 38 %, au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024. Cela reflète principalement la hausse des prix de vente moyens de 52 M$. La baisse des coûts des matières premières a également contribué pour 21 M$, mais a été partiellement contrebalancée par une hausse des coûts des intrants de 7 M$ causée par l'assortiment des produits vendus. Les résultats reflètent également un effet négatif de 17 M$ provenant des coûts opérationnels plus élevés, découlant d'un taux d'exploitation plus faible, des coûts d'énergie et des coûts de réparation et d'entretien plus élevés, ainsi que d'un volume inférieur de 16 M$.

PAPIERS TISSU

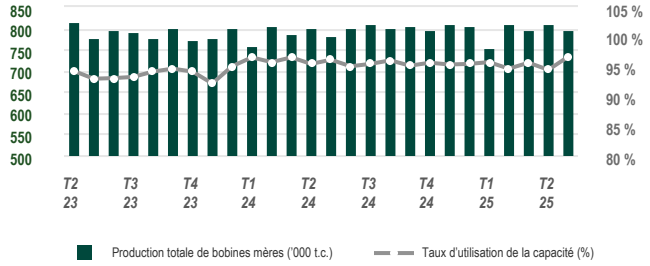
Notre industrie

Production de l'industrie américaine des papiers tissu (bobines mères) et taux d'utilisation de la capacité[1]

Durant le deuxième trimestre de 2025, la production de bobines mères s'est chiffrée à 2,4 millions de tonnes courtes, une augmentation séquentielle de 1 % et une augmentation de 1 % comparativement à la même période de l'exercice précédent. Le taux d'utilisation de la capacité s'est établi à 95 % durant le trimestre, stable séquentiellement et stable comparativement au deuxième trimestre de 2024.

Expéditions de produits transformés de l'industrie américaine des papiers tissu[1]

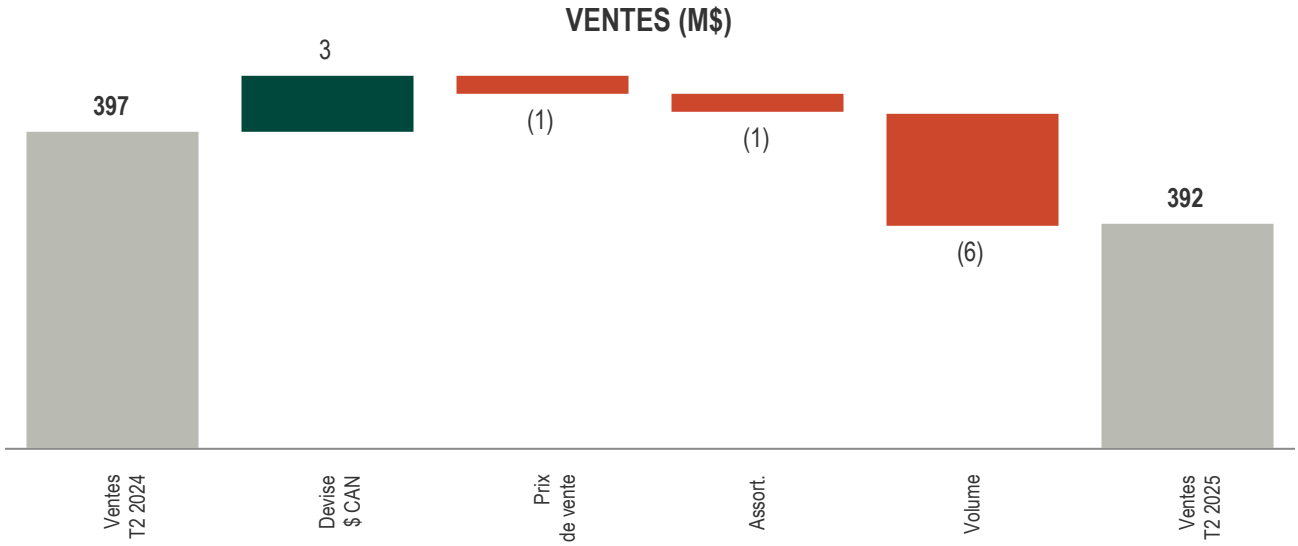
Au deuxième trimestre de 2025, les expéditions du marché hors foyer ont diminué de 1 % séquentiellement et ont été stables comparativement à la même période de l'exercice précédent. Les expéditions du marché du détail ont augmenté de 1 % comparativement au trimestre précédent et ont augmenté de 2 % comparativement à la même période de 2024.



1 Source : RISI

Notre performance

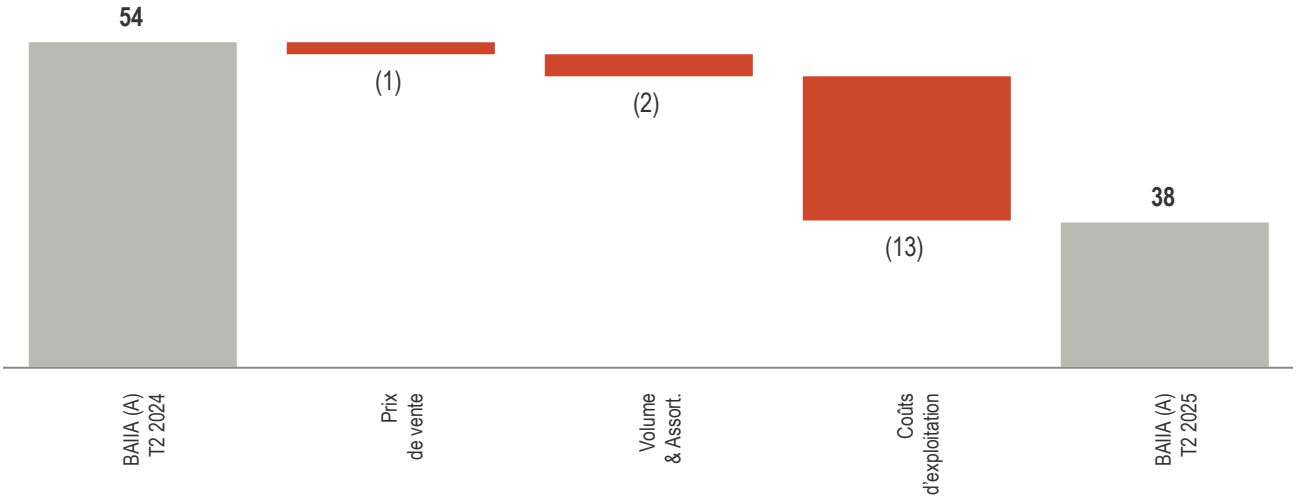
Les principales variations[1] des ventes et du BAIIA (A)[2] du secteur des papiers tissu au deuxième trimestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)



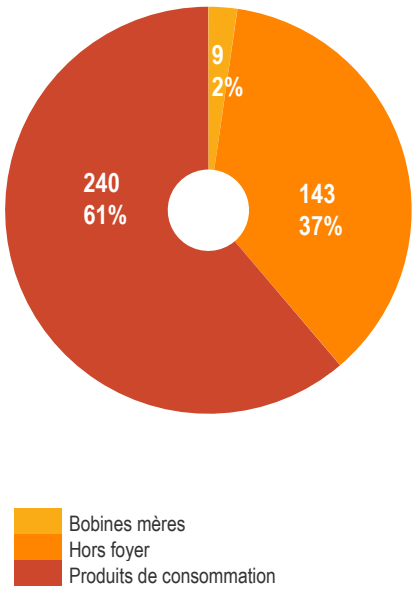
1 Voir les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du BAIIA (A)[2] à la section « Revue financière » pour plus de détails.

2 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

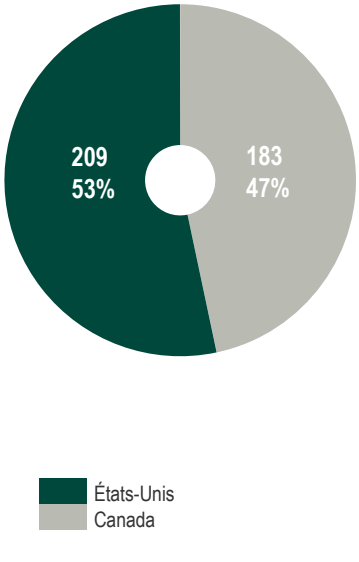
BAIIA (A) (M$)



Ventes par catégorie de produit (M$)



Ventes par pays (provenance) (M$)



Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

	T2 2024	T2 2025	Variation en %
Expéditions[2] ('000 t.c.)	122	120	-2 %
Prix de vente moyen ($ CAN/unité)	3 236	3 246	— %
Ventes (M$)	397	392	-1 %
BAIIA (A)[1] (M$)	54	38	-30 %
% des ventes	14 %	10 %	
Amortissement (M$)	13	14	8%
Paiements d'immobilisations corporelles (M$)	7	13	86%

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

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

Les expéditions ont diminué de 2 000 t.c., ou de 2 % au deuxième trimestre de 2025 comparativement à 2024.

Les expéditions des produits transformés ont diminué de 2 000 t.c., ou de 2 %, comparativement à la même période de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par une diminution des volumes dans le marché des produits de consommation (-1 %) et dans le marché hors foyer (-4 %), reflétant notre réalignement de clients et de produits. En termes de caisses, les expéditions ont diminué de 0,2 million de caisses, ou de 1 %, pour atteindre 15,9 millions de caisses au deuxième trimestre de 2025. Les expéditions de bobines mères sont restées stables au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024 tout comme le taux d'intégration à 94 %.

Le prix de vente moyen est demeuré stable, car les impacts positifs de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et des augmentations de prix dans les deux marchés de conversion sont entièrement compensés par des prix de vente moins élevés résultant d'un assortiment client et catégorie moins favorable.

Les ventes ont diminué de 5 M$, ou de 1 %, au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024. Cette diminution reflète des impacts négatifs de 7 M$ associés à l'assortiment et aux volumes. L'impact positif de 3 M$ provenant de la dépréciation du dollar canadien a été partiellement compensé par un impact négatif de 1 M$ lié aux prix de vente moyens moins élevés.

Le BAIIA (A)[1] a diminué de 16 M$, ou de 30 %, au deuxième trimestre de 2025 comparativement à la même période de 2024. Cette diminution est expliquée par des impacts négatifs de 2 M$ découlant de volumes moins élevés, de 1 M$ en raison des prix de vente moyens moins élevés et de 13 M$ attribuables à des coûts d'exploitation plus élevés compensés par une diminution des coûts de transport générée par l'optimisation de notre réseau. Les coûts d'exploitation ont augmenté en raison d'arrêts planifiés et d'activités de maintenance. Ces initiatives étaient prévues dans le but d'améliorer l'efficacité des lignes de production, de soutenir la mise en œuvre de notre stratégie de réorganisation du marché du détail et de gérer les stocks sur le marché hors foyer.

ACTIVITÉS CORPORATIVES, RÉCUPÉRATION ET RECYCLAGE

Les activités corporatives, récupération et recyclage ont enregistré un BAIIA (A)[1] de (41) M$ au cours du premier semestre de 2025 ((20) M$ au deuxième trimestre), comparativement à (50) M$ pour la même période de 2024 ((28) M$ au deuxième trimestre). Les activités corporatives ont enregistré une baisse des coûts d'exploitation et une variation de change favorable de 5 M$ au cours du premier semestre de 2025 (1 M$ au deuxième trimestre). À la suite du changement de chef de la direction de la Société en juin 2024, une charge de rémunération ponctuelle de 5 M$ a été enregistrée dans les résultats du deuxième trimestre de 2024.

CHARGE AU TITRE DE LA RÉMUNÉRATION À BASE D'ACTIONS

La charge au titre de la rémunération à base d'actions enregistrée dans les activités corporatives s'est élevée à 1 M$ au cours du premier semestre de 2025 (1 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 3 M$ pour la même période de 2024 (3 M$ au deuxième trimestre). Pour plus de détails sur la rémunération à base d'actions, veuillez consulter la Note 20 des états financiers consolidés audités de 2024.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET RESSOURCES EN CAPITAL

FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sont présentés dans le tableau suivant :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Activités d'exploitation				
Bénéfice net (perte nette) pour la période attribuable aux actionnaires	**(3)**	1	**4**	(19)
Ajustements pour :				
Frais de financement	**33**	37	**69**	72
Amortissement	**72**	69	**141**	136
Baisses de valeur	**23**	—	**24**	2
Autre perte (gain)	**1**	—	**5**	3
Frais de restructuration	**1**	10	**6**	33
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**4**	(1)	**—**	(2)
Charge (recouvrement) d'impôts sur les résultats	**3**	(1)	**8**	(7)
Part des résultats des entreprises associées et des coentreprises	**(3)**	(6)	**(6)**	(9)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires sans contrôle	**6**	3	**11**	6
Frais de financement nets payés	**(25)**	(18)	**(74)**	(65)
Impôts reçus (payés) nets	**(5)**	2	**(7)**	(3)
Dividendes reçus	**7**	8	**7**	9
Paiements, nets des provisions, pour charges et autres passifs	**(22)**	(26)	**(51)**	(46)
	92	78	**137**	110
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**(25)**	(24)	**(122)**	(94)
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**67**	54	**15**	16

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, en excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, s'établissent à 137 M$ au cours du premier semestre de 2025 (92 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 110 M$ pour la même période de 2024 (78 M$ au deuxième trimestre). Cette mesure des flux de trésorerie est importante pour la Société qui vise à poursuivre son programme d'investissement en capital et à réduire son endettement.

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont généré 15 M$ en liquidités au cours du premier semestre de 2025 (67 M$ générés au deuxième trimestre), comparativement à 16 M$ générés pour la même période de 2024 (54 M$ générés au deuxième trimestre). Cette diminution est attribuable à des paiements pour charges et autres passifs plus élevés et à des besoins en fonds de roulement plus élevés comparativement à 2024. La Société a payé 74 M$ de frais de financement au cours du premier semestre de 2025 (25 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 65 M$ pour la même période de 2024 (18 M$ au deuxième trimestre). La Société a également payé 7 M$ d'impôts au cours du premier semestre de 2025 (5 M$ payés au deuxième trimestre), comparativement à 3 M$ payés pour la même période de 2024 (2 M$ reçus au deuxième trimestre). Les paiements, nets des provisions, pour charges et autres passifs comprennent principalement des paiements d'indemnités de départ et d'autres frais de restructuration ainsi que les pensions et avantages postérieurs à l'emploi.

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

Les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement ont utilisé 122 M$ en liquidités au cours du premier semestre de 2025 (25 M$ utilisés au deuxième trimestre), comparativement à 94 M$ utilisés pour la même période de 2024 (24 M$ utilisés au deuxième trimestre). L'augmentation du fonds de roulement en 2025 et l'utilisation de liquidités proviennent d'une augmentation des comptes débiteurs résultant des récentes augmentations de prix de vente, d'une diminution des soldes impayés des comptes créditeurs comparativement à la fin de la période précédente et de l'augmentation des stocks provenant du ralentissement de la demande dans les produits d'emballage et sur le marché hors foyer des papiers tissu. Au 30 juin 2025, le ratio du fonds de roulement moyen trimestriel des DDM sur les ventes des DDM[1] s'établissait à 10,0 %, comparativement à 9,6 % au 31 décembre 2024.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Les activités d'investissement sont présentées dans le tableau suivant :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Activités d'investissement				
Paiements d'immobilisations corporelles (Note 6)	**(44)**	(40)	**(80)**	(81)
Produits de cessions d'immobilisations corporelles	**26**	17	**26**	17
Variation d'actifs incorporels et d'autres actifs	**—**	(20)	**1**	(20)
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	**(18)**	(43)	**(53)**	(84)

Les activités d'investissement ont utilisé 53 M$ en liquidités au cours du premier semestre de 2025 (18 M$ utilisés au deuxième trimestre), comparativement à 84 M$ utilisés pour la même période de 2024 (43 M$ utilisés au deuxième trimestre).

PAIEMENTS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Additions totales au cours de l'exercice	**48**	88	**96**	116
Variation des paiements des acquisitions d'immobilisations corporelles incluses dans les comptes créditeurs et charges à payer	**6**	3	**18**	19
Acquisitions d'actifs au titre du droit d'utilisation (non monétaire)	**(10)**	(51)	**(34)**	(54)
Paiements d'immobilisations corporelles (Note 6)	**44**	40	**80**	81
Produits de cessions d'immobilisations corporelles	**(26)**	(17)	**(26)**	(17)
Paiements d'immobilisations corporelles, déduction faite des produits de cessions	**18**	23	**54**	64

Les nouveaux investissements en immobilisations corporelles, y compris les actifs au titre du droit d'utilisation, par secteur au cours du premier semestre de 2025, sont présentés ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)

Aucun projet d'investissement majeur n'a été commencé au cours du premier semestre de 2025. Les ajouts concernent des projets plus petits et des dépenses d'investissement de maintenance.

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

Dans le secteur des produits d'emballage, une créance légale de 15 M$ a été payée au deuxième trimestre de 2025. Cette réclamation concerne la construction de l'usine de Bear Island, qui a été capitalisée dans les « immobilisations corporelles » pour les travaux faisant l'objet du litige. Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 6 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024.

PRODUITS DE CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les principales cessions d'immobilisations corporelles sont les suivantes :

Au cours du deuxième trimestre de 2025, le secteur des papiers tissu a reçu 23 M$ pour la vente d'actifs relativement à des usines fermées précédemment aux États-Unis.

Au cours du deuxième trimestre de 2024, le secteur des produits d'emballage a reçu 15 M$ pour la vente d'actifs relativement à une usine fermée précédemment aux États-Unis.

ACQUISITIONS D'ACTIFS AU TITRE DU DROIT D'UTILISATION

Au cours du premier semestre de 2025, les ajouts aux contrats de location comprennent les contrats signés au cours de l'exercice pour de nouveaux actifs ou pour le remplacement d'actifs, les renouvellements ou modifications de contrats existants et les réévaluations liées aux changements dans la probabilité d'exercer des options de renouvellement. Des investissements de 19 M$ sont affectés aux bâtiments, 15 M$ au matériel roulant et moins d'un million de dollars aux équipements et au matériel informatique (42 M$, 10 M$ et 2 M$ respectivement, pour la même période de 2024).

VARIATION D'ACTIFS INCORPORELS ET D'AUTRES ACTIFS

Au cours du deuxième trimestre de 2024, la Société a acquis pour 15 M$ US (21 M$) d'actions privilégiées sans participation à intérêt fixe d'une société de conversion de papier. Les actions privilégiées sont rachetables au gré de l'émetteur et les intérêts sont payables à compter de mai 2027. Les actions privilégiées répondent à la définition d'un actif financier et sont évaluées au coût amorti. Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 10 des états financiers consolidés audités de 2024.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement sont présentées dans le tableau suivant :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Activités de financement				
Emprunts et avances bancaires	**(1)**	1	**(7)**	3
Évolution des crédits bancaires	**(375)**	8	**(108)**	85
Évolution des crédits bancaires sans recours contre la Société	**120**	3	**121**	18
Émission de billets subordonnés non garantis, déduction faite des frais afférents	**541**	—	**541**	—
Rachat de billets subordonnés non garantis	**(281)**	—	**(456)**	—
Augmentation de l'entente de crédit à terme non garantie à tirage différé	**—**	—	**36**	—
Versements sur les autres dettes à long terme, y compris les obligations locatives (39 M$ pour la période de six mois de 2025 (21 M$ pour la période de trois mois); 35 M$ pour la période de six mois de 2024 (15 M$ pour la période de trois mois))	**(21)**	(16)	**(40)**	(37)
Émission d'actions ordinaires sur exercice d'options	**1**	2	**2**	2
Dividendes payés pour la part des actionnaires sans contrôle	**(24)**	(5)	**(27)**	(8)
Acquisitions de parts des actionnaires sans contrôle	**—**	—	**—**	(3)
Dividendes payés aux actionnaires de la Société	**(12)**	(12)	**(24)**	(24)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	**(52)**	(19)	**38**	36

Les activités de financement ont généré des liquidités totales de 38 M$ au cours du premier semestre de 2025 (52 M$ utilisés au deuxième trimestre), comparativement à 36 M$ générés pour la même période de 2024 (19 M$ utilisés au deuxième trimestre), y compris 24 M$ de dividendes payés aux actionnaires de la Société aux premiers semestres de 2025 et de 2024.

ÉVOLUTION DES CRÉDITS BANCAIRES SANS RECOURS CONTRE LA SOCIÉTÉ

Le 13 juin 2025, la filiale de la Société, Greenpac, a signé un amendement à la convention de crédit avec le syndicat bancaire garantissant le crédit bancaire rotatif, portant la limite autorisée à 250 M$ US et prolongeant l'échéance de décembre 2027 à juin 2028. Le crédit bancaire rotatif porte intérêt à un taux variable basé sur le niveau du ratio de la dette nette sur le BAIIA de la filiale. Les conditions financières sont demeurées inchangées. Des frais de transaction s'élevant à moins d'un million de dollars ont été capitalisés dans les autres actifs. À la suite de la clôture, Greenpac a augmenté son utilisation de cette convention de crédit afin de verser un dividende de 100 M$ US (137 M$) à ses actionnaires, dont un montant de 86 M$ US (118 M$) à Cascades inc.

ÉMISSION DE BILLETS SUBORDONNÉS NON GARANTIS, RACHAT DE BILLETS SUBORDONNÉS NON GARANTIS ET AUGMENTATION DE L'ENTENTE DE CRÉDIT À TERME NON GARANTIE À TIRAGE DIFFÉRÉ

Le 15 janvier 2025, la Société a remboursé ses billets subordonnés non garantis de 175 M$ à même le crédit bancaire rotatif et le 31 janvier 2025, 25 M$ US (36 M$) ont été tirés auprès de l'entente de crédit à terme non garantie à tirage différé.

Le 28 mai 2025, la Société a annoncé qu'elle avait fixé le prix de son placement privé de billets subordonnés non garantis à 6,75 % d'un montant total de 400 M$ US (547 M$) échéant le 15 juillet 2030 (les « billets »). Les billets ont été émis à un prix correspondant à 100 % de leur valeur nominale. La clôture de l'émission des billets a eu lieu le 11 juin 2025. La Société a utilisé le produit de cette émission pour racheter la totalité de ses billets subordonnés non garantis en circulation échéant le 15 janvier 2026 d'un montant total de 206 M$ US (281 M$), pour rembourser une partie des emprunts sur son crédit bancaire rotatif, ainsi que pour procéder au paiement des frais et dépenses liés à la transaction de 6 M$. La Société a également radié 1 M$ de frais de financement non amortis relativement à ces billets.

Le produit d'émission a été utilisé comme suit :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**
Émission de billets subordonnés non garantis de 400 M$ US	**547**
Frais de transactions	**(6)**
Rachat de billets subordonnés non garantis de 206 M$ US	**(281)**
Diminution du crédit bancaire rotatif	**260**

VERSEMENTS SUR LES AUTRES DETTES À LONG TERME

La Société a remboursé des obligations locatives de 39 M$ au cours du premier semestre de 2025 (21 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 35 M$ pour la même période de 2024 (15 M$ au deuxième trimestre).

ÉMISSION D'ACTIONS ORDINAIRES SUR EXERCICE D'OPTIONS ET DE RACHAT D'ACTIONS ORDINAIRES

La Société a émis 266 269 actions ordinaires à un prix moyen de 7,73 $ au cours du premier semestre de 2025 à la suite de l'exercice d'options pour un montant total encaissé de 2 M$ (2 M$ pour 292 670 actions ordinaires à un prix moyen de 6,22 $ pour la même période de 2024).

La Société n'a procédé au rachat d'aucune action ordinaire pour annulation au cours du premier semestre de 2025 (aucune pour la même période de 2024).

DIVIDENDES PAYÉS POUR LA PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE ET ACQUISITIONS DE PARTS DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE

Les dividendes payés aux actionnaires sans contrôle de Greenpac et de Falcon Packaging s'élèvent à 27 M$ au cours du premier semestre de 2025 (8 M$ pour la même période de 2024). Au cours du premier semestre de 2024, la Société a également augmenté sa participation dans Falcon Packaging d'un montant payé de 3 M$.

SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

AU 30 JUIN 2025 ET AUX 31 DÉCEMBRE 2024 ET 2023

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

(en millions de dollars canadiens, sauf lorsque mentionné autrement) (non audités)	**30 juin 2025**	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**26**	27	54
Actifs totaux	**4 811**	5 000	4 772
Dette totale[1]	**2 130**	2 123	1 936
Dette nette[1]	**2 104**	2 096	1 882
Capitaux propres des actionnaires	**1 673**	1 724	1 739
Part des actionnaires sans contrôle	**29**	47	42
Capitaux propres totaux	**1 702**	1 771	1 781
Capitaux propres totaux et dette nette[1]	**3 806**	3 867	3 663
Ratio dette nette / (capitaux propres totaux et dette nette)[1]	**55,3 %**	54,2 %	51,4 %
Capitaux propres des actionnaires par action ordinaire (en dollars canadiens)	**16,53 $**	17,07 $	17,27 $

1 Certaines informations représentent des mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité, d'autres mesures financières ou des ratios non conformes aux Normes IFRS de comptabilité qui ne sont pas normalisés selon les Normes IFRS de comptabilité et pourraient donc ne pas être comparables à des mesures financières similaires divulguées par d'autres sociétés. Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

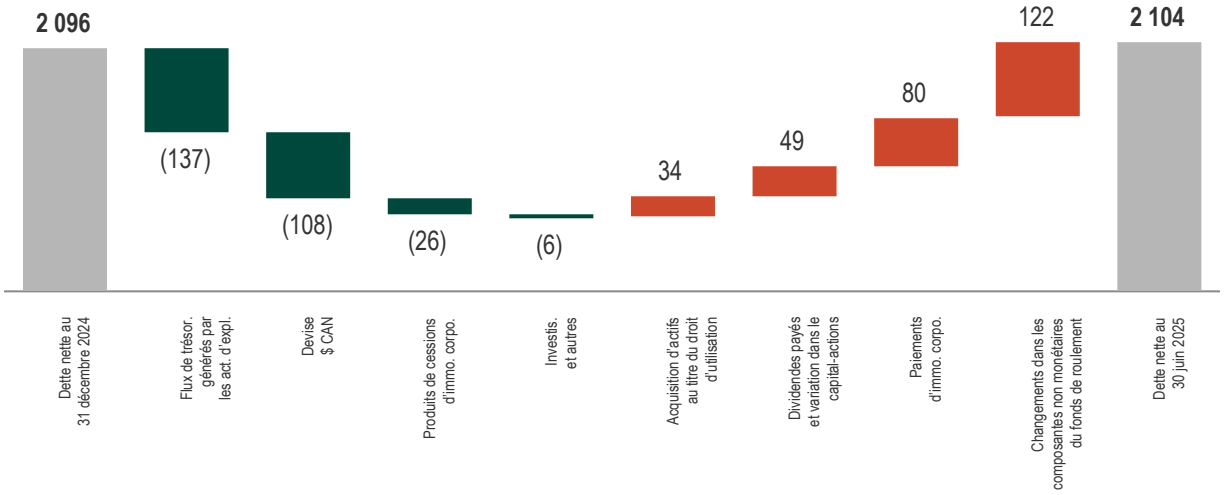
Le tableau suivant présente la cote du crédit bancaire garanti/la cote corporative/la cote de solvabilité des billets de premier rang de la Société :

Cote de solvabilité (perspective)	MOODY'S	STANDARD & POOR'S
31 décembre 2024	Baa3/Ba2/Ba3 (stable)	BB+/BB-/BB- (stable)
30 juin 2025	**Baa3/Ba2/Ba3 (stable)**	**BB+/BB-/BB- (négative)**

Au cours du deuxième trimestre de 2025, Standard & Poor's a révisé les perspectives de la Société de stables à négatives en raison de paramètres de crédit plus faibles dans un contexte d'incertitude macroéconomique et a réaffirmé toutes ses cotes.

RAPPROCHEMENT DE LA DETTE NETTE[1]

La variation de la dette nette[1] (dette totale[1] moins la trésorerie et équivalents de trésorerie) au cours du premier semestre de 2025 est présentée ci-dessous, accompagnée des ratios financiers applicables :
(en millions de dollars canadiens)



501	BAIIA (A)[1] (douze derniers mois) (M$)	**548**
4,2 x	Ratio dette nette / BAIIA (A)[1]	**3,8 x**

Les liquidités disponibles grâce aux facilités de crédit de la Société, le solde de la trésorerie et équivalents de trésorerie ainsi que les flux de trésorerie anticipés provenant de ses activités d'exploitation fourniront des fonds suffisants pour respecter nos obligations financières et réaliser notre programme d'investissement en immobilisations pour les douze prochains mois. Les investissements en capital prévus pour 2025 devraient être approximativement de 150 M$, mais les investissements sont soumis aux priorités opérationnelles et à la disponibilité des liquidités. Au 30 juin 2025, la Société disposait d'un montant disponible de 595 M$ (après déduction des lettres de crédit de 11 M$) sur sa facilité de crédit de 750 M$ (en excluant la facilité de crédit de notre filiale Greenpac). La trésorerie et équivalents de trésorerie au 30 juin 2025 est composée de la façon suivante : 4 M$ dans la société mère et ses filiales restreintes (comme défini dans l'entente de crédit) et 22 M$ dans les filiales non restreintes.

PERSPECTIVES POUR LE TROISIÈME TRIMESTRE DE 2025

Nous anticipons que les résultats du troisième trimestre seront légèrement supérieurs au trimestre précédent. Pour le secteur de l'emballage, nous demeurons prudents puisque les résultats devraient être globalement stables, en raison des effets liés aux tendances qui demeurent favorables en ce qui a trait aux prix de vente et de matières premières. Cependant, ces éléments devraient être compensés par un niveau limité de demande. Au troisième trimestre, nous anticipons une meilleure performance du secteur des papiers tissu, provenant de la croissance des volumes et de la stabilité relative des coûts des matières premières et des prix de vente. L'incertitude persistante du contexte macroéconomique pourrait entraîner, en Amérique du Nord, une nouvelle détérioration de la demande et de nos perspectives.

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS

OPÉRATIONS BOURSIÈRES

Les actions ordinaires de Cascades se négocient à la Bourse de Toronto (TSX) sous le symbole « CAS ». Pendant la période du 1er janvier 2025 au 30 juin 2025, le prix de l'action ordinaire de Cascades a fluctué entre 8,35 $ et 13,25 $. Durant la même période, 32,9 millions d'actions ordinaires de Cascades se sont échangées à la Bourse de Toronto. Le 30 juin 2025, le prix de clôture de l'action ordinaire de Cascades était de 8,91 $ comparativement à 9,03 $ le même jour de clôture de l'exercice précédent.

ACTIONS ORDINAIRES EN CIRCULATION

Au 30 juin 2025, le capital-actions de la Société émis et en circulation se composait de 101 257 276 actions ordinaires (100 991 007 au 31 décembre 2024) et de 4 315 905 options d'achat d'actions émises et en circulation (3 852 520 au 31 décembre 2024). En 2025, la Société n'a racheté aucune action ordinaire pour annulation, alors que 266 269 options d'achat d'actions ont été exercées, 744 205 options d'achat d'action ont été émises et 14 551 options d'achat d'actions ont été annulées.

Le 6 août 2025, le capital-actions émis et en circulation se composait de 101 257 276 actions ordinaires et de 4 315 905 options d'achat d'actions.

PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

La Société n'a pas renouvelé son programme de rachat d'actions dans le cours normal des activités depuis son expiration le 18 mars 2023.

DIVIDENDES

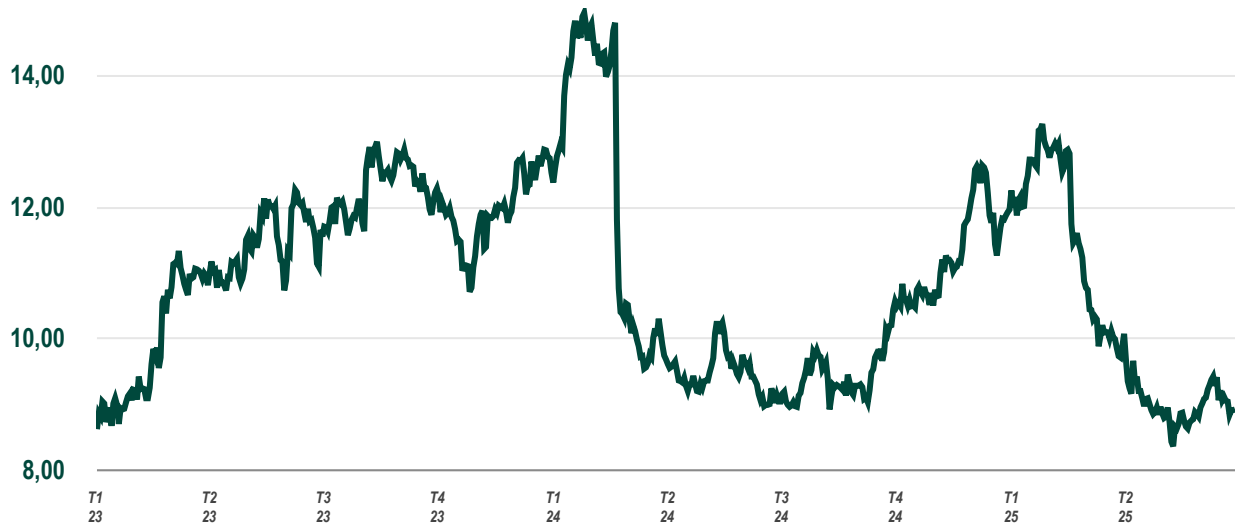
Le 6 août 2025, le conseil d'administration de Cascades a déclaré un dividende trimestriel de 0,12 $ par action ordinaire, payable le 4 septembre 2025 aux actionnaires inscrits le 21 août 2025 à la clôture de la séance. Le 6 août 2025, le rendement du dividende était de 5,3 %.

	2023				2024				2025	
Symbole TSX : CAS	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	**T1**	**T2**
Actions ordinaires en circulation (en millions)[1]	100,4	100,7	100,7	100,7	100,7	101,0	101,0	101,0	**101,1**	**101,3**
Prix de clôture (en dollars canadiens)[1]	10,99 $	11,69 $	12,27 $	12,73 $	9,89 $	9,03 $	10,43 $	11,91 $	**9,70 $**	**8,91 $**
Moyenne journalière du volume[2]	225 154	139 265	121 774	119 877	291 595	194 531	222 776	172 779	**238 196**	**287 706**
Rendement du dividende[1]	4,4 %	4,1 %	3,9 %	3,8 %	4,9 %	5,3 %	4,6 %	4,0 %	**4,9 %**	**5,4 %**

1 Au dernier jour du trimestre

2 Moyenne journalière du volume à la Bourse de Toronto

PRIX DE L'ACTION ORDINAIRE DE CASCADES POUR LA PÉRIODE DU 1er JANVIER 2023 AU 30 JUIN 2025
(en dollars canadiens)



RÉSUMÉ DES CONVENTIONS COMPTABLES IMPORTANTES, PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES ET JUGEMENTS

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

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

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

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

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) a pour objectif de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière de la Société et à la préparation des états financiers consolidés conformément aux Normes IFRS de comptabilité. Le président et chef de la direction et le vice-président et chef de la direction financière attestent l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires conformément au Règlement 52-109 en utilisant le cadre de contrôle interne proposé par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2025, il n'y a eu aucun changement dans le CIIF de la Société qui a eu ou qui pourrait raisonnablement avoir une incidence importante sur le CIIF.

FACTEURS DE RISQUE

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

Les pages 37 à 46 de notre rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 traitent des principaux éléments de risque et d'incertitude de la Société, ainsi que de nos stratégies d'atténuation. Ces renseignements sur les risques commerciaux et la gestion des risques de l'entreprise n'ont guère varié. Veuillez consulter notre rapport annuel 2024 pour de plus amples détails.

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX NORMES IFRS DE COMPTABILITÉ ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES

ÉLÉMENTS SPÉCIFIQUES

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

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

RAPPROCHEMENT ET UTILISATION DES MESURES NON CONFORMES AUX NORMES IFRS DE COMPTABILITÉ ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES

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

Mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité

- Bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement ajusté ou BAIIA (A) : représente le bénéfice d'exploitation (tel que publié dans l'état des résultats consolidés des états financiers consolidés) avant amortissement hors éléments spécifiques. La mesure est utilisée pour évaluer la performance opérationnelle courante et la contribution de chaque secteur sur une base comparable.
- Bénéfice net ajusté : mesure utilisée pour évaluer la performance financière de la Société sur une base consolidée et comparable.
- Flux de trésorerie ajustés : mesure utilisée pour évaluer la capacité de la Société de générer des flux de trésorerie suffisants afin de respecter ses engagements financiers et/ou d'engager des dépenses discrétionnaires, comme des rachats d'actions, une hausse des dividendes ou des investissements stratégiques.
- Flux de trésorerie disponibles : mesure utilisée pour calculer l'excédent de trésorerie que la Société génère en soustrayant les paiements d'immobilisations corporelles (hors projets stratégiques) du BAIIA (A).
- Fonds de roulement : mesure utilisée pour évaluer les liquidités disponibles à court terme de la Société.

Autres mesures financières

- Dette totale : mesure utilisée pour calculer l'ensemble de la dette de la Société, y compris la dette à long terme et les emprunts bancaires. Souvent mise en relation avec les capitaux propres pour calculer le ratio d'endettement.
- Dette nette : mesure utilisée pour calculer la dette totale de la Société moins la trésorerie et équivalents de trésorerie. Souvent mise en relation avec le BAIIA (A) pour calculer le ratio de la dette nette sur le BAIIA (A).

Ratios non conformes aux Normes IFRS de comptabilité

- Ratio de la dette nette sur le BAIIA (A) : ratio utilisé pour mesurer la capacité de la Société de rembourser ses dettes et évaluer son levier financier.
- Marge BAIIA (A) : ratio utilisé pour mesurer la performance opérationnelle et la contribution de chaque secteur sur une base comparable calculée en pourcentage des ventes.
- Bénéfice net ajusté par action ordinaire : ratio utilisé pour mesurer la performance financière de la Société sur une base consolidée et comparable.
- Ratio dette nette / (capitaux propres totaux et dette nette) : ratio utilisé pour évaluer le levier financier de la Société et donc le risque pour les actionnaires.
- Fonds de roulement en pourcentage des ventes : ratio utilisé pour évaluer la performance de la Société dans la gestion de ses liquidités d'exploitation.
- Flux de trésorerie ajustés par action ordinaire : ratio utilisé pour évaluer la flexibilité financière de la Société.

- Ratio des flux de trésorerie disponibles : ratio utilisé pour mesurer la liquidité et l'efficacité du montant de liquidités que la Société génère en plus de ce qu'elle utilise pour faire fonctionner l'entreprise en soustrayant les dépenses en immobilisations (hors projets stratégiques) du BAIIA (A) calculé en pourcentage des ventes.

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

Au quatrième trimestre de 2024, la Société a annoncé des changements organisationnels visant à soutenir sa croissance stratégique. Ces changements impliquent le regroupement des activités de carton-caisse et des produits spécialisés en une seule unité opérationnelle. Depuis janvier 2025, les activités de la Société sont réparties en deux secteurs : produits d'emballage et papiers tissu. Les chiffres comparatifs ont été retraités afin de les rendre conformes à la présentation de l'exercice en cours.

Le principal décideur opérationnel évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur les ventes et le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement, ajusté pour exclure des éléments spécifiques (BAIIA (A)). Le principal décideur opérationnel considère que le BAIIA (A) est la meilleure mesure de performance des activités de la Société.

Le BAIIA (A) par secteur est rapproché de la mesure conforme aux Normes IFRS de comptabilité, soit le bénéfice (perte) d'exploitation, et est présenté dans le tableau suivant :

	Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2025			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**Produits d'emballage**	**Papiers tissu**	**Activités corporatives, récupération et recyclage**	**Consolidé**
Bénéfice (perte) d'exploitation	**46**	**25**	**(35)**	**36**
Amortissement	**49**	**14**	**9**	**72**
Baisses de valeur	**23**	**—**	**—**	**23**
Autre perte (gain)	**2**	**(1)**	**—**	**1**
Frais de restructuration	**—**	**—**	**1**	**1**
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**(1)**	**—**	**5**	**4**
BAIIA (A)	**119**	**38**	**(20)**	**137**
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	**594**	**331**	**52**	**977**

	Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2024			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits d'emballage	Papiers tissu	Activités corporatives, récupération et recyclage	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	34	38	(38)	34
Amortissement	44	13	12	69
Frais de restructuration	7	3	—	10
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	1	—	(2)	(1)
BAIIA (A)	86	54	(28)	112
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	617	322	58	997

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025 Produits d'emballage	Papiers tissu	Activités corporatives, récupération et recyclage	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	**106**	**49**	**(69)**	**86**
Amortissement	**95**	**27**	**19**	**141**
Baisses de valeur	**23**	**—**	**1**	**24**
Autre perte (gain)	**6**	**(1)**	**—**	**5**
Frais de restructuration	**1**	**—**	**5**	**6**
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**(3)**	**—**	**3**	**—**
BAIIA (A)	**228**	**75**	**(41)**	**262**
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	**1 197**	**635**	**104**	**1 936**

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2024 Produits d'emballage	Papiers tissu	Activités corporatives, récupération et recyclage	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	46	69	(72)	43
Amortissement	87	26	23	136
Baisses de valeur	2	—	—	2
Autre perte	3	—	—	3
Frais de restructuration	23	9	1	33
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	—	—	(2)	(2)
BAIIA (A)	161	104	(50)	215
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	1 206	617	109	1 932

Le tableau suivant rapproche le bénéfice net (perte nette) ainsi que le bénéfice net (perte nette) par action ordinaire, tel que divulgué, et le bénéfice net ajusté ainsi que le bénéfice net ajusté par action ordinaire :

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ordinaire et le nombre d'actions ordinaires) (non audités)	BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin		BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) PAR ACTION ORDINAIRE[1] Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2025	2024	**2025**	2024	**2025**	2024	**2025**	2024
Tel que divulgué	**(3)**	1	**4**	(19)	**(0,03) $**	0,01 $	**0,04 $**	(0,19) $
Éléments spécifiques :								
Baisses de valeur	**23**	—	**24**	2	**0,17 $**	—	**0,18 $**	0,01 $
Autre perte (gain)	**1**	—	**5**	3	**0,01 $**	—	**0,04 $**	0,02 $
Frais de restructuration	**1**	10	**6**	33	**—**	0,07 $	**0,04 $**	0,25 $
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**4**	(1)	**—**	(2)	**0,03 $**	(0,01) $	**—**	(0,02) $
Perte sur le rachat de dette à long terme	**1**	—	**1**	—	**0,01 $**	—	**0,01 $**	—
Perte (gain) non réalisé sur instruments de couverture de taux d'intérêt	**—**	1	**—**	(1)	**—**	0,01 $	**—**	—
Perte de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	**—**	—	**—**	1	**—**	—	**—**	0,01 $
Effet d'impôt sur les éléments spécifiques, autres ajustements relatifs à l'impôt et attribuables aux actionnaires sans contrôle[1]	**(8)**	(3)	**(8)**	(9)	**—**	—	**0,01 $**	—
	22	7	**28**	27	**0,22 $**	0,07 $	**0,28 $**	0,27 $
Ajusté	**19**	8	**32**	8	**0,19 $**	0,08 $	**0,32 $**	0,08 $
Nombre moyen pondéré de base d'actions ordinaires en circulation					**101 152 145**	100 781 388	**101 073 415**	100 742 283

1 Les éléments spécifiques par action ordinaire sont calculés après impôt et sont nets de la portion attribuable aux actionnaires sans contrôle. Les montants par action de la ligne « Effet d'impôt sur les éléments spécifiques, autres ajustements relatifs à l'impôt et attribuables aux actionnaires sans contrôle » incluent seulement l'effet des ajustements d'impôt. Veuillez consulter la section « Charges (recouvrement) d'impôts sur les résultats » pour plus de détails.

Le tableau suivant rapproche les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et le BAIIA (A) :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2025	2024	**2025**	2024
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**67**	54	**15**	16
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**25**	24	**122**	94
Impôts payés (reçus) nets	**5**	(2)	**7**	3
Frais de financement nets payés	**25**	18	**74**	65
Paiements, nets des provisions, pour charges et autres passifs, nets des dividendes reçus	**15**	18	**44**	37
BAIIA (A)	**137**	112	**262**	215

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

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ordinaire ou lorsque mentionné autrement) (non audités)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2025	2024	**2025**	2024
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**67**	54	**15**	16
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	**25**	24	**122**	94
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (en excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement)	**92**	78	**137**	110
Frais de restructuration payés	**9**	17	**26**	31
Flux de trésorerie ajustés provenant des activités d'exploitation	**101**	95	**163**	141
Paiements d'immobilisations corporelles	**(44)**	(40)	**(80)**	(81)
Variation d'actifs incorporels et d'autres actifs	**—**	(20)	**1**	(20)
Paiements en vertu des obligations locatives	**(21)**	(15)	**(39)**	(35)
Produits de cessions d'immobilisations corporelles	**26**	17	**26**	17
	62	37	**71**	22
Dividendes payés pour la part des actionnaires sans contrôle	**(24)**	(5)	**(27)**	(8)
Dividendes payés aux actionnaires de la Société	**(12)**	(12)	**(24)**	(24)
Flux de trésorerie ajustés générés (utilisés)	**26**	20	**20**	(10)
Flux de trésorerie ajustés générés (utilisés) par action ordinaire (en dollars canadiens)	**0,26 $**	0,20 $	**0,20 $**	(0,10) $
Nombre moyen pondéré de base d'actions ordinaires en circulation	**101 152 145**	100 781 388	**101 073 415**	100 742 283

Le tableau suivant rapproche les paiements d'immobilisations corporelles hors projets stratégiques et les flux de trésorerie disponibles. Il indique également ces deux mesures en pourcentage des ventes :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**30 juin 2025 (DDM)[3]**	31 décembre 2024	30 juin 2024 (DDM)[3]
Ventes[1]	**4 753**	4 701	4 625
BAIIA (A)[1]	**548**	501	498
Paiements d'immobilisations corporelles[1]	**160**	161	187
Moins : projets stratégiques inclus ci-dessus[2]	**—**	—	(38)
Paiements d'immobilisations corporelles, hors projets stratégiques	**160**	161	149
Flux de trésorerie disponibles : BAIIA (A) moins les paiements d'immobilisations corporelles, hors projets stratégiques	**388**	340	349
Flux de trésorerie disponibles / Ventes	**8,2 %**	7,2 %	7,5 %
Paiements d'immobilisations corporelles, hors projets stratégiques / Ventes	**3,4 %**	3,4 %	3,2 %

1 Voir la section « Information financière historique » pour un rapprochement complet des montants.

2 Les projets stratégiques comprennent l'investissement pour le projet de construction de Bear Island jusqu'au 31 décembre 2023.

3 DDM (douze derniers mois)

Le tableau suivant rapproche le fonds de roulement tel que divulgué :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**30 juin 2025**	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Comptes débiteurs	**472**	469	453
Stocks	**685**	685	568
Comptes créditeurs et charges à payer	**(649)**	(748)	(703)
Fonds de roulement	**508**	406	318

Le tableau suivant rapproche la dette totale et la dette nette avec le ratio de la dette nette sur le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement ajusté (BAIIA (A)) :

(en millions de dollars canadiens, sauf les ratios) (non audités)	**30 juin 2025**	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Dette à long terme	**2 057**	1 871	1 869
Partie à court terme des billets subordonnés non garantis	**—**	175	—
Partie à court terme de la dette à long terme	**70**	67	67
Emprunts et avances bancaires	**3**	10	—
Dette totale	**2 130**	2 123	1 936
Moins : Trésorerie et équivalents de trésorerie	**(26)**	(27)	(54)
Dette nette telle que divulguée	**2 104**	2 096	1 882
BAIIA (A) des douze derniers mois	**548**	501	558
Ratio dette nette / BAIIA (A)	**3,8 x**	4,2 x	3,4 x

ÉLÉMENTS SPÉCIFIQUES

La Société a engagé certains éléments spécifiques aux premiers semestres de 2025 et de 2024 :

BAISSES DE VALEUR

2025

Au cours du deuxième trimestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré une baisse de valeur de 17 M$ sur les pièces de rechange et de 6 M$ sur des équipements relativement à l'optimisation de sa plateforme de production aux États-Unis. La valeur recouvrable des actifs est nulle et basée sur l'approche du marché reflétant une transaction ordonnée entre les participants du marché.

Au cours du premier trimestre, les activités de récupération et de recyclage ont enregistré une baisse de valeur de 1 M$ sur certains équipements relativement à la fermeture d'une installation de récupération au Québec, au Canada.

2024

Au cours du premier trimestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré une baisse de valeur supplémentaire de 2 M$ sur les stocks relativement à la fermeture d'une usine en Ontario, au Canada.

AUTRE PERTE (GAIN)

2025

Au cours du premier semestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré une provision de 6 M$ (2 M$ au deuxième trimestre) payable au demandeur pour les frais d'administration, la rémunération et les dépenses des arbitres relativement à un litige concernant la construction de l'usine de Bear Island. Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 6 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024.

Au cours du deuxième trimestre, le secteur des papiers tissu a enregistré un gain de 1 M$ pour la vente d'actifs relativement à des usines fermées précédemment aux États-Unis.

2024

Au cours du premier semestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré un coût environnemental supplémentaire de 4 M$ (1 M$ au deuxième trimestre) relativement à la fermeture d'une usine en Ontario, au Canada. Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 6 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois mois et de six mois terminées les 30 juin 2025 et 2024.

Au cours du deuxième trimestre, le secteur des produits d'emballage a également enregistré un gain de 1 M$ pour la vente d'actifs relativement à une usine fermée précédemment aux États-Unis.

FRAIS DE RESTRUCTURATION

2025

Au cours du premier trimestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré des indemnités de départ totalisant 1 M$ relativement à la fermeture d'une usine aux États-Unis.

Au cours du premier semestre, les activités corporatives ont enregistré des frais totalisant 5 M$ (1 M$ au deuxième trimestre) relativement aux changements organisationnels.

2024

Au cours du premier semestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré des frais totalisant 23 M$ (7 M$ au deuxième trimestre) relativement aux fermetures d'usines au Canada et aux États-Unis, aux indemnités de départ et à la relocalisation d'équipements dans le réseau.

Au cours du premier semestre, le secteur des papiers tissu a enregistré des frais totalisant 9 M$ (3 M$ au deuxième trimestre) relativement aux fermetures d'usines aux États-Unis et à la relocalisation d'équipements dans le réseau.

Au cours du premier trimestre, les activités de récupération et de recyclage ont enregistré des frais totalisant 1 M$ relativement au non-renouvellement d'un contrat de service au Canada.

PERTE (GAIN) NON RÉALISÉ SUR INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La Société est exposée au risque de prix de la vapeur et du gaz naturel. La Société utilise des contrats dérivés sur marchandises pour gérer ses coûts de production. La Société peut désigner ces dérivés comme couvertures de flux de trésorerie sur les achats prévus d'énergie. Les gains et les pertes résultant de ces instruments financiers dérivés désignés comme couvertures sont imputés au « Cumul des autres éléments du résultat global », déduction faite des impôts y afférents, et sont reclassés dans les résultats à titre d'ajustement de la « Chaîne d'approvisionnement et logistique » au même moment où l'élément couvert influe sur les résultats.

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Secteur des produits d'emballage				
Contrat de vapeur intégrant des dérivés liés à notre site de carton-caisse Niagara Falls	**(1)**	1	**(3)**	—
Activités corporatives				
Contrats de couverture financière pour les achats de gaz naturel	**5**	(2)	**3**	(2)
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**4**	(1)	**—**	(2)

PERTE SUR LE RACHAT DE DETTE À LONG TERME

Au cours du deuxième trimestre de 2025, la Société a racheté 206 M$ US (281 M$) de ses billets subordonnés non garantis échéant en 2026 et a radié des frais de financement non amortis de 1 M$ relativement à ces billets.

PERTE (GAIN) NON RÉALISÉ SUR INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE TAUX D'INTÉRÊT

Le risque de taux d'intérêt auquel est exposée la Société découle de ses emprunts à long terme. Les emprunts à taux d'intérêt variable exposent la Société au risque de variation des flux de trésorerie. La Société analyse au besoin son exposition au risque de taux d'intérêt et envisage des opérations de couverture. La juste valeur des instruments de couverture sur taux d'intérêt en cours est présentée ci-dessous :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Perte (gain) non réalisé sur instruments de couverture de taux d'intérêt	**—**	1	**—**	(1)

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

La perte de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers est composée de contrats de change à terme non désignés pour la comptabilité de couverture. Au cours du premier semestre de 2025, la Société disposait d'une couverture efficace liée à l'élément de couverture, représentée par la partie désignée de la dette à long terme canadienne libellée en dollars américains et des instruments financiers connexes, sur l'investissement net américain.

	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**2025**	2024	**2025**	2024
Perte de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	**—**	—	**—**	1

ÉLÉMENTS SPÉCIFIQUES INCLUS DANS LA CHARGE (RECOUVREMENT) D'IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

Au cours du premier trimestre de 2025, la Société a enregistré 1 M$ d'éléments spécifiques liés à son recouvrement d'impôts sur les résultats à la suite des modifications attendues aux taux d'imposition effectifs des États applicables relativement à la fermeture d'une usine aux États-Unis.

INFORMATION FINANCIÈRE HISTORIQUE

(en millions de dollars canadiens, sauf lorsque mentionné autrement) (non audités)	2023					2024					2025			DDM[2]
	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	T3	T4	ANNÉE	T1	T2	AAD[3]	
Ventes														
Produits d'emballage	715	717	743	713	2 888	709	745	773	782	3 009	**762**	**763**	**1 525**	***3 080***
Papiers tissu	387	416	422	390	1 615	367	397	390	394	1 548	**364**	**392**	**756**	***1 540***
Ventes intersecteurs, activités corporatives, récupération et recyclage	32	35	33	35	135	33	38	38	35	144	**28**	**32**	**60**	***133***
Total	1 134	1 168	1 198	1 138	4 638	1 109	1 180	1 201	1 211	4 701	**1 154**	**1 187**	**2 341**	***4 753***
Bénéfice (perte) d'exploitation	(80)	64	80	(24)	40	9	34	36	16	95	**50**	**36**	**86**	***138***
BAIIA (A)[1]														
Produits d'emballage	153	120	122	86	481	75	86	117	132	410	**109**	**119**	**228**	***477***
Papiers tissu	16	44	61	61	182	50	54	43	45	192	**37**	**38**	**75**	***163***
Activités corporatives, récupération et recyclage	(35)	(23)	(22)	(25)	(105)	(22)	(28)	(20)	(31)	(101)	**(21)**	**(20)**	**(41)**	***(92)***
Total	134	141	161	122	558	103	112	140	146	501	**125**	**137**	**262**	***548***
Marge (BAIIA (A) / ventes) (%)[1]	11,8 %	12,1 %	13,4 %	10,7 %	12,0 %	9,3 %	9,5 %	11,7 %	12,1 %	10,7 %	**10,8 %**	**11,5 %**	**11,2 %**	***11,5 %***
Bénéfice net (perte nette)	(75)	22	34	(57)	(76)	(20)	1	1	(13)	(31)	**7**	**(3)**	**4**	***(8)***
Ajusté[1]	33	26	45	5	109	—	8	27	25	60	**13**	**19**	**32**	***84***
Bénéfice net (perte nette) par action ordinaire (en dollars canadiens)														
De base	(0,75) $	0,22 $	0,34 $	(0,57) $	(0,76) $	(0,20) $	0,01 $	0,01 $	(0,13) $	(0,31) $	**0,07 $**	**(0,03) $**	**0,04 $**	***(0,08) $***
Dilué	(0,75) $	0,22 $	0,34 $	(0,57) $	(0,76) $	(0,20) $	0,01 $	0,01 $	(0,13) $	(0,31) $	**0,07 $**	**(0,03) $**	**0,04 $**	***(0,08) $***
De base, ajusté[1]	0,32 $	0,27 $	0,44 $	0,05 $	1,08 $	— $	0,08 $	0,27 $	0,25 $	0,60 $	**0,13 $**	**0,19 $**	**0,32 $**	***0,84 $***
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (en excluant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement)	89	117	100	91	397	32	78	76	109	295	**45**	**92**	**137**	***322***
Paiements d'immobilisations corporelles	(140)	(104)	(59)	(47)	(350)	(41)	(40)	(35)	(45)	(161)	**(36)**	**(44)**	**(80)**	***(160)***
Dette nette[1]	2 070	2 076	2 088	1 882	1 882	2 020	2 093	2 039	2 096	2 096	**2 216**	**2 104**	**2 104**	
Ratio dette nette / BAIIA (A) (DDM)[1]	4,6 x	4,1 x	3,8 x	3,4 x	3,4 x	3,8 x	4,2 x	4,3 x	4,2 x	4,2 x	**4,2 x**	**3,8 x**	**3,8 x**	

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

2 DDM (douze derniers mois)

3 AAD (année à date)

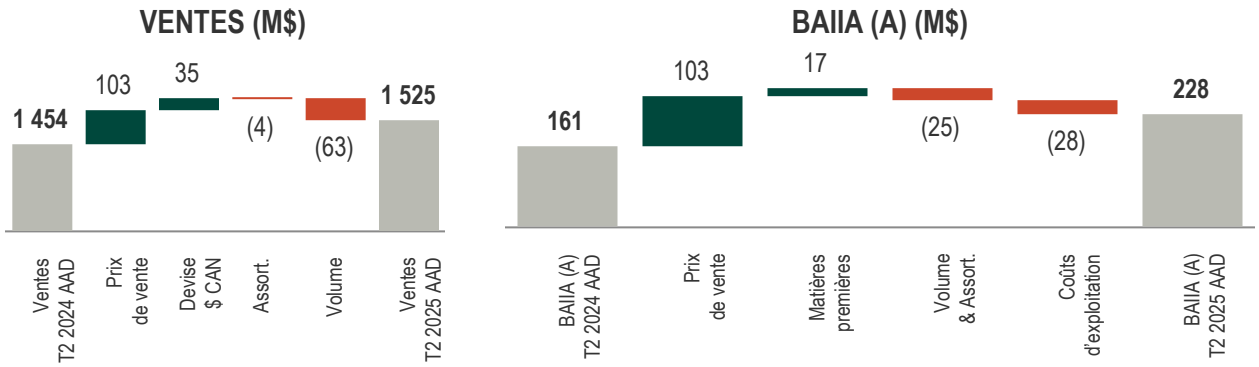
ANNEXE
INFORMATION POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN 2025 ET 2024

REVUE DES SECTEURS

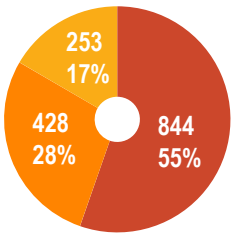
PRODUITS D'EMBALLAGE

Notre performance (T2 2024 AAD vs T2 2025 AAD)

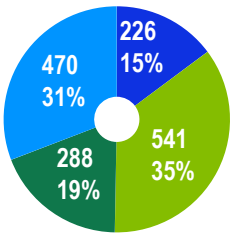
Les principales variations[1] des ventes et du BAIIA (A)[2] du secteur des produits d'emballage au cours du premier semestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)



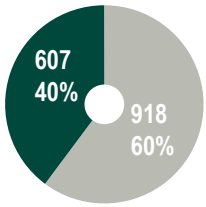
Ventes par catégorie de produit (M$)



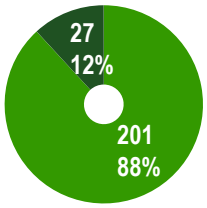
Ventes par marché (M$)



Ventes par pays (provenance) (M$)



BAIIA (A) par catégorie de produit (M$)



Carton ondulé
Rouleaux de papier
Autres

Industriel et manufacturier
Alimentation et breuvages
Distribution
Transformation

États-Unis
Canada

Carton ondulé et rouleaux de papier
Autres

Ventes par catégorie de produit :

Carton ondulé *: rouleaux de papier transformé*

Rouleaux de papier *: papier doublure, papier cannelure et carton plat recyclé non couché*

Autres *: produits d'emballage en plastique, en pâte moulée et distribution*

Ventes par marché :

Industriel et manufacturier *: fabricants de biens durables et non durables autres que l'alimentation et les breuvages*

Alimentation et breuvages *: détaillants et transformateurs alimentaires, et producteurs de fruits et légumes*

Distribution *: distributeurs et détaillants en ligne*

Transformation *: transformateurs de rouleaux de papier*

1 Voir les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du BAIIA (A)[2] à la section « Revue financière » pour plus de détails.

2 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

	2024 AAD	2025 AAD	Variation en %
Expéditions[2] ('000 t.c.)	885	845	-5 %
Prix de vente moyen ($ CAN/unité)	1 379	1 506	9 %
Ventes (M$)	1 454	1 525	5 %
BAIIA (A)[1] (M$)	161	228	42 %
% des ventes	11 %	15 %	
Amortissement (M$)	87	95	9%
Paiements d'immobilisations corporelles (M$)	36	38	6%

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

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

3 Défini comme correspondant au pourcentage des expéditions de fabrication transférées à nos activités de transformation dans tous les secteurs de Cascades. Les contrats d'achat ferme de Greenpac avec des partenaires sont inclus.

4 Données sur l'industrie canadienne et américaine pondérées en fonction de la capacité de la Société par pays.

Les expéditions totales ont diminué de 40 000 t.c., ou de 5 %, en 2025 comparativement à 2024.

Les expéditions de rouleaux de papier ont diminué de 18 000 t.c., ou de 4 %, en 2025, comparativement à 2024, ce qui est en grande partie attribuable aux temps d'arrêt de production non prévus pour la maintenance et à une forte demande en 2024. Le taux d'intégration[3] est demeuré stable à 51 %. En incluant les ventes aux partenaires, le taux d'intégration s'élève à 69 % en 2025, une augmentation de 3 % comparativement à 2024. Le taux d'utilisation de la capacité de fabrication a diminué de 5 % pour atteindre 86 %, ce qui reflète une forte demande en 2024 et le démarrage de la capacité de Bear Island.

Les expéditions de produits transformés ont diminué de 22 000 t.c., ou de 6 %, comparativement à 2024. En pieds carrés, le volume a diminué de 5 %, passant de 7,3 milliards en 2024 à 6,9 milliards en 2025, reflétant la fermeture de deux usines au cours de l'exercice de 2024 et une demande plus forte l'exercice précédent. Cela se compare à une diminution pondérée[4] de 1,0 % pour l'industrie, représentant une diminution de 0,5 % au Canada et une diminution de 2,3 % aux États-Unis.

Le prix de vente moyen a augmenté de 9 % en 2025, reflétant une augmentation de 13 % pour les rouleaux de papier et une augmentation de 8 % pour les produits transformés. Cela reflète l'impact positif des augmentations de prix du marché mises en œuvre en 2024 et au cours du deuxième trimestre de 2025 ainsi que l'impact de la dépréciation moyenne de 4 % du dollar canadien par rapport au dollar américain.

Les ventes ont augmenté de 71 M$, ou de 5 %, en 2025 comparativement à 2024. Des prix de vente plus élevés et la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain ont ajouté 103 M$ et 35 M$ aux ventes, respectivement. Ces impacts positifs ont été contrebalancés par du volume et un assortiment plus bas pour les rouleaux de papier et les produits transformés qui ont soustrait 63 M$ et 4 M$ aux ventes, respectivement.

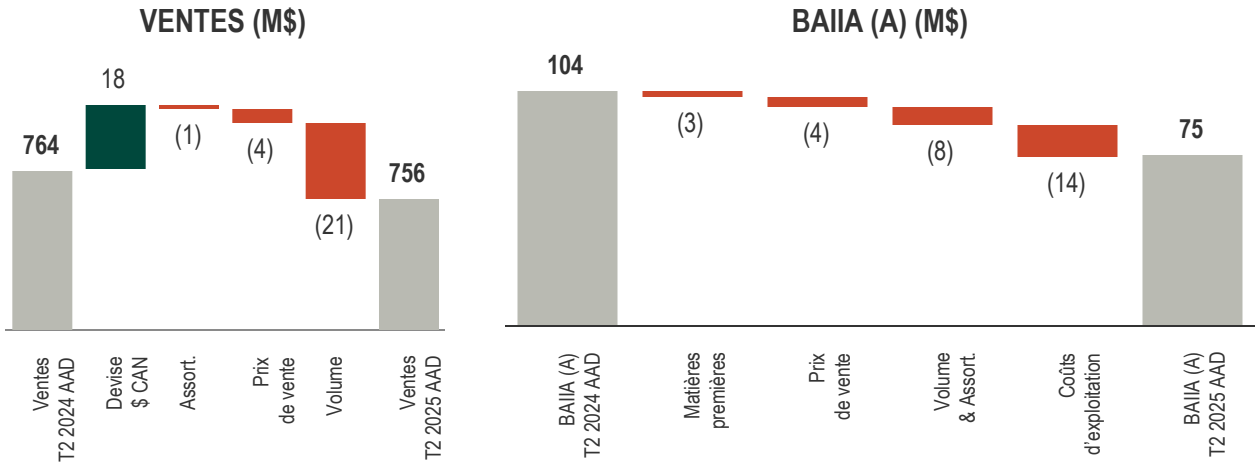
Le BAIIA (A)[1] a augmenté de 67 M$, ou de 42 %, en 2025 comparativement à 2024. Cette augmentation est en grande partie attribuable à un avantage de 103 M$ provenant des prix de vente plus élevés. La baisse des coûts des matières premières a également contribué pour 32 M$ aux activités de fabrication, mais a été partiellement contrebalancée par une hausse des coûts des intrants de 15 M$ causée par l'assortiment des produits vendus. Ces impacts ont été partiellement contrebalancés par un impact négatif de 28 M$ liés à l'augmentation des coûts de production, découlant d'un rendement opérationnel plus faible, des coûts d'énergie et des coûts de réparation et d'entretien plus élevés. De plus, la baisse du volume a eu un impact négatif de 25 M$ sur les résultats.

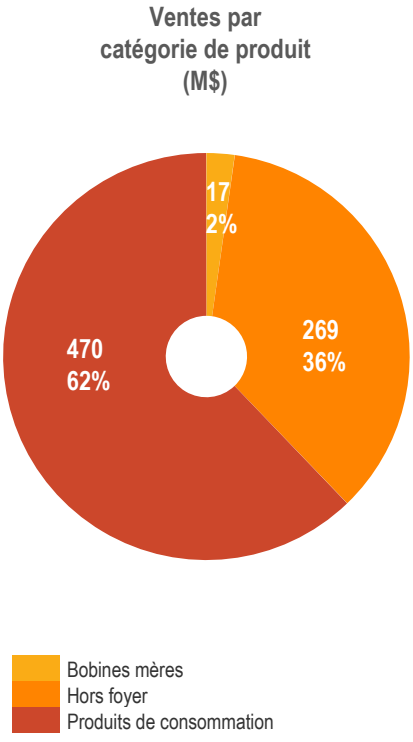
REVUE DES SECTEURS

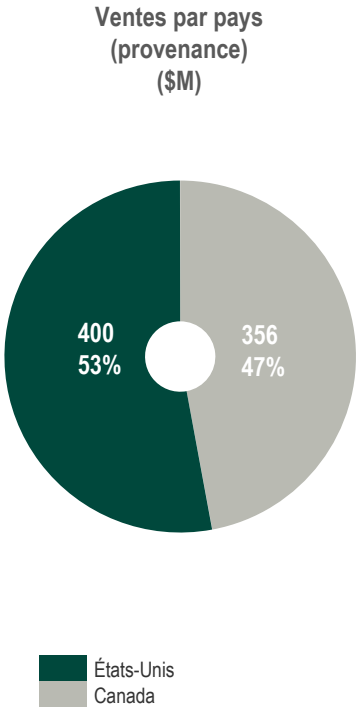
PAPIERS TISSU

Notre performance (T2 2024 AAD vs T2 2025 AAD)

Les principales variations[1] des ventes et du BAIIA (A)[2] du secteur des papiers tissu au cours du premier semestre de 2025, comparativement à la même période de 2024, sont présentées ci-dessous :
(en millions de dollars canadiens)







1 Voir les définitions de certaines catégories de variation des ventes et du BAIIA (A)[2] à la section « Revue financière » pour plus de détails.

2 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

	2024 AAD	2025 AAD	Variation en %
Expéditions[2] ('000 t.c.)	237	230	-3 %
Prix de vente moyen ($ CAN/unité)	3 222	3 278	2 %
Ventes (M$)	764	756	-1 %
BAIIA (A)[1] (M$)	104	75	-28 %
% des ventes	14 %	10 %	
Amortissement (M$)	26	27	4%
Paiements d'immobilisations corporelles (M$)	14	20	43%

1 Voir la section « Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux Normes IFRS de comptabilité et autres mesures financières » pour un rapprochement complet des montants.

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

Les expéditions ont diminué de 7 000 t.c., ou de 3 %, en 2025 comparativement à 2024.

Les expéditions des produits transformés ont diminué de 7 000 t.c., ou de 3 %. Cette diminution s'explique principalement par une diminution de 3 % dans le marché des produits de consommation et dans le marché hors foyer reflétant notre réalignement de clients et de produits. De plus, l'incertitude du marché a contraint nos principaux clients à resserrer leur gestion des inventaires au premier trimestre. En termes de caisses, les expéditions de 2025 ont diminué de 0,8 million de caisses, soit 3 %, à 30,4 millions de caisses comparativement à l'exercice précédent. Les expéditions de bobines mères sont restées stables en 2025 comparativement à 2024. Le taux d'intégration est également resté stable à 94 % au cours de l'exercice comparativement à 2024.

L'augmentation de 2 % du prix de vente moyen est principalement attribuable à la dépréciation moyenne du dollar canadien par rapport au dollar américain ainsi qu'à des augmentations de prix dans les deux marchés de conversion. Ces avantages ont été plus que contrebalancés par un assortiment client et catégorie moins favorable.

Les ventes ont diminué de 8 M$, ou de 1 %, en 2025 comparativement à 2024. Cette baisse s'explique par des impacts de 22 M$ liés à une baisse du volume et de l'assortiment et de 4 M$ relativement à une baisse des prix de vente moyens. Ces impacts ont été partiellement contrebalancés par 18 M$ liés au taux de change plus favorable.

Le BAIIA (A)[1] a diminué de 29 M$, ou de 28%, en 2025 comparativement à 2024. Cette diminution est expliquée par des impacts négatifs de 8 M$ découlant d'une baisse du volume, de 4 M$ liés aux prix de vente moyens moins élevés, de 19 M$ liés aux coûts d'exploitation plus élevés et de 3 M$ liés à la hausse des coûts de matières premières. Ces impacts ont été partiellement compensés par une diminution de 5 M$ des coûts de transport générée par l'optimisation de notre réseau.

BILANS CONSOLIDÉS

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	NOTE	30 juin 2025	31 décembre 2024
Actifs			
Actifs à court terme			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		**26**	27
Comptes débiteurs		**472**	469
Impôts débiteurs		**5**	4
Stocks		**685**	685
Partie à court terme des actifs financiers	7	**5**	1
		1 193	1 186
Actifs à long terme			
Participations dans des entreprises associées et des coentreprises		**95**	97
Immobilisations corporelles		**2 674**	2 847
Actifs incorporels à durée de vie limitée		**35**	41
Actifs financiers	7	**5**	—
Autres actifs		**104**	105
Actifs d'impôt différé		**216**	220
Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels à durée de vie illimitée		**489**	504
		4 811	5 000
Passifs et capitaux propres			
Passifs à court terme			
Emprunts et avances bancaires		**3**	10
Comptes créditeurs et charges à payer		**649**	748
Impôts créditeurs		**3**	2
Partie à court terme des billets subordonnés non garantis	5	**—**	175
Partie à court terme de la dette à long terme	5	**70**	67
Partie à court terme des provisions pour charges	6	**25**	42
Partie à court terme des passifs financiers et autres passifs	7	**24**	43
		774	1 087
Passifs à long terme			
Dette à long terme	5	**2 057**	1 871
Provisions pour charges	6	**55**	58
Passifs financiers	7	**12**	—
Autres passifs		**75**	80
Passifs d'impôt différé		**136**	133
		3 109	3 229
Capitaux propres			
Capital-actions	8	**618**	616
Surplus d'apport		**17**	16
Bénéfices non répartis		**998**	1 019
Cumul des autres éléments du résultat global		**40**	73
Capitaux propres des actionnaires		**1 673**	1 724
Part des actionnaires sans contrôle		**29**	47
Capitaux propres totaux		**1 702**	1 771
		4 811	5 000

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

(en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ordinaire et les nombres d'actions ordinaires) (non audités)	NOTE	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
		2025	2024	**2025**	2024
Ventes	9	**1 187**	1 180	**2 341**	2 289
Chaîne d'approvisionnement et logistique		**702**	722	**1 381**	1 390
Salaires et avantages		**275**	275	**555**	542
Amortissement		**72**	69	**141**	136
Entretien et réparation		**67**	60	**131**	122
Autres coûts d'opération		**6**	11	**12**	20
Baisses de valeur		**23**	—	**24**	2
Autre perte (gain)		**1**	—	**5**	3
Frais de restructuration		**1**	10	**6**	33
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés		**4**	(1)	**—**	(2)
Bénéfice d'exploitation		**36**	34	**86**	43
Frais de financement	10	**33**	37	**69**	72
Part des résultats des entreprises associées et des coentreprises		**(3)**	(6)	**(6)**	(9)
Bénéfice (perte) avant impôts sur les résultats		**6**	3	**23**	(20)
Charge (recouvrement) d'impôts sur les résultats		**3**	(1)	**8**	(7)
Bénéfice net (perte nette) pour la période y compris la part des actionnaires sans contrôle		**3**	4	**15**	(13)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires sans contrôle		**6**	3	**11**	6
Bénéfice net (perte nette) pour la période attribuable aux		**(3)**	1	**4**	(19)
Bénéfice net (perte nette) par action ordinaire					
De base		**(0,03) $**	0,01 $	**0,04 $**	(0,19) $
Dilué		**(0,03) $**	0,01 $	**0,04 $**	(0,19) $
Nombre moyen pondéré de base d'actions ordinaires en circulation		**101 152 145**	100 781 388	**101 073 415**	100 742 283
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires diluées		**101 169 690**	100 870 224	**101 294 977**	101 043 122

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

ÉTATS CONSOLIDÉS DU RÉSULTAT GLOBAL

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2025	2024	**2025**	2024
Bénéfice net (perte nette) pour la période y compris la part des actionnaires sans contrôle	**3**	4	**15**	(13)
Autres éléments du résultat global				
Éléments qui peuvent être reclassés ultérieurement aux résultats				
Écarts de conversion				
Variation des écarts de conversion cumulés des filiales étrangères autonomes	**(63)**	12	**(104)**	38
Variation des écarts de conversion cumulés relative aux activités de couverture des investissements nets	**34**	(5)	**74**	(15)
Recouvrement (charge) d'impôts sur les résultats	**(5)**	1	**(5)**	2
	(34)	8	**(35)**	25
Éléments qui ne sont pas reclassés aux résultats				
Gain actuariel (perte actuarielle) sur avantages du personnel	**—**	4	**(1)**	11
Charge d'impôts sur les résultats	**—**	(1)	**—**	(3)
	—	3	**(1)**	8
Autres éléments du résultat global	**(34)**	11	**(36)**	33
Résultat global pour la période y compris la part des actionnaires sans contrôle	**(31)**	15	**(21)**	20
Résultat global pour la période des actionnaires sans contrôle	**4**	3	**9**	7
Résultat global pour la période attribuable aux actionnaires	**(35)**	12	**(30)**	13

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES CAPITAUX PROPRES

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	CAPITAL-ACTIONS	SURPLUS D'APPORT	BÉNÉFICES NON RÉPARTIS	CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	CAPITAUX PROPRES TOTAUX DES ACTIONNAIRES	PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	CAPITAUX PROPRES TOTAUX
Solde au début de la période	**616**	**16**	**1 019**	**73**	**1 724**	**47**	**1 771**
Résultat global							
Bénéfice net	**—**	**—**	**4**	**—**	**4**	**11**	**15**
Autres éléments du résultat global	**—**	**—**	**(1)**	**(33)**	**(34)**	**(2)**	**(36)**
	—	**—**	**3**	**(33)**	**(30)**	**9**	**(21)**
Dividendes	**—**	**—**	**(24)**	**—**	**(24)**	**(27)**	**(51)**
Coût de rémunération à base d'options	**—**	**1**	**—**	**—**	**1**	**—**	**1**
Émission d'actions ordinaires sur exercice d'options	**2**	**—**	**—**	**—**	**2**	**—**	**2**
Solde à la fin de la période	**618**	**17**	**998**	**40**	**1 673**	**29**	**1 702**

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2024

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	CAPITAL-ACTIONS	SURPLUS D'APPORT	BÉNÉFICES NON RÉPARTIS	CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	CAPITAUX PROPRES TOTAUX DES ACTIONNAIRES	PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	CAPITAUX PROPRES TOTAUX
Solde au début de la période	613	15	1 096	15	1 739	42	1 781
Résultat global							
Bénéfice net (perte nette)	—	—	(19)	—	(19)	6	(13)
Autres éléments du résultat global	—	—	8	24	32	1	33
	—	—	(11)	24	13	7	20
Dividendes	—	—	(24)	—	(24)	(8)	(32)
Coût de rémunération à base d'options	—	1	—	—	1	—	1
Émission d'actions ordinaires sur exercice d'options	3	(1)	—	—	2	—	2
Acquisitions de parts des actionnaires sans contrôle	—	—	(2)	—	(2)	—	(2)
Solde à la fin de la période	616	15	1 059	39	1 729	41	1 770

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	NOTE	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
		2025	2024	**2025**	2024
Activités d'exploitation					
Bénéfice net (perte nette) pour la période attribuable aux actionnaires		**(3)**	1	**4**	(19)
Ajustements pour :					
Frais de financement	10	**33**	37	**69**	72
Amortissement		**72**	69	**141**	136
Baisses de valeur		**23**	—	**24**	2
Autre perte (gain)		**1**	—	**5**	3
Frais de restructuration		**1**	10	**6**	33
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés		**4**	(1)	**—**	(2)
Charge (recouvrement) d'impôts sur les résultats		**3**	(1)	**8**	(7)
Part des résultats des entreprises associées et des coentreprises		**(3)**	(6)	**(6)**	(9)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires sans contrôle		**6**	3	**11**	6
Frais de financement nets payés		**(25)**	(18)	**(74)**	(65)
Impôts reçus (payés) nets		**(5)**	2	**(7)**	(3)
Dividendes reçus		**7**	8	**7**	9
Paiements, nets des provisions, pour charges et autres passifs		**(22)**	(26)	**(51)**	(46)
		92	78	**137**	110
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	10	**(25)**	(24)	**(122)**	(94)
		67	54	**15**	16
Activités d'investissement					
Paiements d'immobilisations corporelles	6	**(44)**	(40)	**(80)**	(81)
Produits de cessions d'immobilisations corporelles		**26**	17	**26**	17
Variation d'actifs incorporels et d'autres actifs		**—**	(20)	**1**	(20)
		(18)	(43)	**(53)**	(84)
Activités de financement					
Emprunts et avances bancaires		**(1)**	1	**(7)**	3
Évolution des crédits bancaires	5	**(375)**	8	**(108)**	85
Évolution des crédits bancaires sans recours contre la Société	5	**120**	3	**121**	18
Émission de billets subordonnés non garantis, déduction faite des frais afférents	5	**541**	—	**541**	—
Rachat de billets subordonnés non garantis	5	**(281)**	—	**(456)**	—
Augmentation de l'entente de crédit à terme non garantie à tirage différé	5	**—**	—	**36**	—
Versements sur les autres dettes à long terme, y compris les obligations locatives (39 M$ pour la période de six mois de 2025 (21 M$ pour la période de trois mois); 35 M$ pour la période de six mois de 2024 (15 M$ pour la période de trois mois))	5	**(21)**	(16)	**(40)**	(37)
Émission d'actions ordinaires sur exercice d'options	8	**1**	2	**2**	2
Dividendes payés pour la part des actionnaires sans contrôle		**(24)**	(5)	**(27)**	(8)
Acquisitions de parts des actionnaires sans contrôle		**—**	—	**—**	(3)
Dividendes payés aux actionnaires de la Société		**(12)**	(12)	**(24)**	(24)
		(52)	(19)	**38**	36
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie au cours de la période		**(3)**	(8)	**—**	(32)
Écarts de conversion sur la trésorerie et équivalents de trésorerie		**—**	—	**(1)**	1
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		**29**	31	**27**	54
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		**26**	23	**26**	23

Les notes afférentes font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

INFORMATION SECTORIELLE

Au quatrième trimestre de 2024, la Société a annoncé des changements organisationnels visant à soutenir sa croissance stratégique. Ces changements impliquent le regroupement des activités de carton-caisse et des produits spécialisés en une seule unité opérationnelle. Depuis janvier 2025, les activités de la Société sont réparties en deux secteurs : produits d'emballage et papiers tissu. Les chiffres comparatifs ont été retraités afin de les rendre conformes à la présentation de l'exercice en cours. Les conventions comptables des secteurs isolables sont les mêmes que celles de la Société, qui sont décrites dans les plus récents états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

Les secteurs opérationnels de la Société sont présentés de manière cohérente avec l'information interne fournie au principal décideur opérationnel. Le chef de la direction a le pouvoir d'affectation des ressources et de gestion de la performance de la Société et constitue donc le principal décideur opérationnel. Le principal décideur opérationnel évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur les ventes et le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement, ajusté pour exclure des éléments spécifiques (BAIIA (A)). Le principal décideur opérationnel considère que le BAIIA (A) est la meilleure mesure de performance des activités de la Société.

Les ventes de chaque secteur d'exploitation sont préparées selon les mêmes normes que pour les résultats de la Société. Les activités intersectorielles sont comptabilisées sur les mêmes bases que les ventes à des clients externes, soit à la juste valeur.

Le BAIIA (A) n'est pas une mesure de performance définie par les Normes IFRS de comptabilité, il se peut qu'il ne soit pas comparable aux mesures utilisées par d'autres sociétés portant le même nom. Les investisseurs ne doivent pas considérer le BAIIA (A) comme une alternative à, par exemple, le bénéfice net, ou comme une mesure des résultats d'exploitation, qui sont des mesures conformes aux Normes IFRS de comptabilité.

Les ventes par secteur sont présentées dans le tableau suivant :

	VENTES					
	2025			2024		
Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin (en million de dollars canadiens) (non audités)	Total	Intersecteur	Externe	Total	Intersecteur	Externe
Produits d'emballage	**763**	**(11)**	**752**	745	(13)	732
Papiers tissu	**392**	**—**	**392**	397	—	397
Activités corporatives, récupération et recyclage	**73**	**(30)**	**43**	89	(38)	51
	1 228	**(41)**	**1 187**	1 231	(51)	1 180

	VENTES					
	2025			2024		
Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin (en million de dollars canadiens) (non audités)	Total	Intersecteur	Externe	Total	Intersecteur	Externe
Produits d'emballage	**1 525**	**(24)**	**1 501**	1 454	(25)	1 429
Papiers tissu	**756**	**—**	**756**	764	(1)	763
Activités corporatives, récupération et recyclage	**146**	**(62)**	**84**	171	(74)	97
	2 427	**(86)**	**2 341**	2 389	(100)	2 289

Le BAIIA (A) par secteur est rapproché de la mesure conforme aux Normes IFRS de comptabilité, soit le bénéfice (perte) d'exploitation, et est présenté dans le tableau suivant :

	Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2025			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**Produits d'emballage**	**Papiers tissu**	**Activités corporatives, récupération et recyclage**	**Consolidé**
Bénéfice (perte) d'exploitation	**46**	**25**	**(35)**	**36**
Amortissement	**49**	**14**	**9**	**72**
Baisses de valeur	**23**	**—**	**—**	**23**
Autre perte (gain)	**2**	**(1)**	**—**	**1**
Frais de restructuration	**—**	**—**	**1**	**1**
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**(1)**	**—**	**5**	**4**
BAIIA (A)	**119**	**38**	**(20)**	**137**
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	**594**	**331**	**52**	**977**

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2024 Produits d'emballage	Papiers tissu	Activités corporatives, récupération et recyclage	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	34	38	(38)	34
Amortissement	44	13	12	69
Frais de restructuration	7	3	—	10
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	1	—	(2)	(1)
BAIIA (A)	86	54	(28)	112
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	617	322	58	997

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	**Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025** **Produits d'emballage**	**Papiers tissu**	**Activités corporatives, récupération et recyclage**	**Consolidé**
Bénéfice (perte) d'exploitation	**106**	**49**	**(69)**	**86**
Amortissement	**95**	**27**	**19**	**141**
Baisses de valeur	**23**	**—**	**1**	**24**
Autre perte (gain)	**6**	**(1)**	**—**	**5**
Frais de restructuration	**1**	**—**	**5**	**6**
Perte (gain) non réalisé sur instruments financiers dérivés	**(3)**	**—**	**3**	**—**
BAIIA (A)	**228**	**75**	**(41)**	**262**
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	**1 197**	**635**	**104**	**1 936**

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2024 Produits d'emballage	Papiers tissu	Activités corporatives, récupération et recyclage	Consolidé
Bénéfice (perte) d'exploitation	46	69	(72)	43
Amortissement	87	26	23	136
Baisses de valeur	2	—	—	2
Autre perte	3	—	—	3
Frais de restructuration	23	9	1	33
Gain non réalisé sur instruments financiers dérivés	—	—	(2)	(2)
BAIIA (A)	161	104	(50)	215
Chaîne d'approvisionnement et logistique et Salaires et avantages inclus dans le bénéfice (perte) d'exploitation	1 206	617	109	1 932

BAISSES DE VALEUR

2025

Au cours du deuxième trimestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré une baisse de valeur de 17 M$ sur les pièces de rechange et de 6 M$ sur des équipements relativement à l'optimisation de sa plateforme de production aux États-Unis. La valeur recouvrable des actifs est nulle et basée sur l'approche du marché reflétant une transaction ordonnée entre les participants du marché.

Au cours du premier trimestre, les activités de récupération et de recyclage ont enregistré une baisse de valeur de 1 M$ sur certains équipements relativement à la fermeture d'une installation de récupération au Québec, au Canada.

2024

Au cours du premier trimestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré une baisse de valeur supplémentaire de 2 M$ sur les stocks relativement à la fermeture d'une usine en Ontario, au Canada.

AUTRE PERTE (GAIN)

2025

Au cours du premier semestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré une provision de 6 M$ (2 M$ au deuxième trimestre) payable au demandeur pour les frais d'administration, la rémunération et les dépenses des arbitres relativement à un litige concernant la construction de l'usine de Bear Island. Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 6.

Au cours du deuxième trimestre, le secteur des papiers tissu a enregistré un gain de 1 M$ pour la vente d'actifs relativement à des usines fermées précédemment aux États-Unis.

2024

Au cours du premier semestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré un coût environnemental supplémentaire de 4 M$ (1 M$ au deuxième trimestre) relativement à la fermeture d'une usine en Ontario, au Canada. Pour plus de détails, veuillez consulter la Note 6.

Au cours du deuxième trimestre, le secteur des produits d'emballage a également enregistré un gain de 1 M$ pour la vente d'actifs relativement à une usine fermée précédemment aux États-Unis.

FRAIS DE RESTRUCTURATION

2025

Au cours du premier trimestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré des indemnités de départ totalisant 1 M$ relativement à la fermeture d'une usine aux États-Unis.

Au cours du premier semestre, les activités corporatives ont enregistré des frais totalisant 5 M$ (1 M$ au deuxième trimestre) relativement aux changements organisationnels.

2024

Au cours du premier semestre, le secteur des produits d'emballage a enregistré des frais totalisant 23 M$ (7 M$ au deuxième trimestre) relativement aux fermetures d'usines au Canada et aux États-Unis, aux indemnités de départ et à la relocalisation d'équipements dans le réseau.

Au cours du premier semestre, le secteur des papiers tissu a enregistré des frais totalisant 9 M$ (3 M$ au deuxième trimestre) relativement aux fermetures d'usines aux États-Unis et à la relocalisation d'équipements dans le réseau.

Au cours du premier trimestre, les activités de récupération et de recyclage ont enregistré des frais totalisant 1 M$ relativement au non-renouvellement d'un contrat de service au Canada.

PERTE (GAIN) NON RÉALISÉ SUR INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Le secteur des produits d'emballage a enregistré un gain non réalisé de 3 M$ au cours du premier semestre de 2025 (un gain non réalisé de 1 M$ au deuxième trimestre), comparativement à un gain non réalisé de moins d'un million de dollars pour la même période de 2024 (perte non réalisée de 1 M$ au deuxième trimestre), découlant d'un contrat de vapeur intégrant des dérivés liés à notre site de carton-caisse de Niagara Falls.

Les activités corporatives ont enregistré une perte non réalisée de 3 M$ au cours du premier semestre de 2025 (perte non réalisée de 5 M$ au deuxième trimestre), comparativement à un gain non réalisé de 2 M$ pour la même période de 2024 (gain non réalisé de 2 M$ au deuxième trimestre), relativement aux contrats de couverture financière pour les achats de gaz naturel.

Les paiements d'immobilisations corporelles par secteur sont présentés dans le tableau suivant :

		PAIEMENTS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES			
		Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		**Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin**	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	NOTE	**2025**	2024	**2025**	2024
Produits d'emballage		**33**	63	**67**	77
Papiers tissu		**14**	12	**22**	20
Activités corporatives, récupération et recyclage		**1**	13	**7**	19
Acquisitions totales		**48**	88	**96**	116
Acquisitions d'actifs au titre du droit d'utilisation (non monétaire)		**(10)**	(51)	**(34)**	(54)
Acquisitions d'immobilisations corporelles incluses dans les comptes créditeurs et charges à payer		**38**	37	**62**	62
Début de la période		**20**	29	**32**	45
Fin de la période		**(14)**	(26)	**(14)**	(26)
Paiements d'immobilisations corporelles	6	**44**	40	**80**	81
Produits de cessions d'immobilisations corporelles		**(26)**	(17)	**(26)**	(17)
Paiements d'immobilisations corporelles, déduction faite des produits de cessions		**18**	23	**54**	64

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES RÉSUMÉS

(NON AUDITÉS)

(Les chiffres des tableaux sont en millions de dollars canadiens, sauf les montants par action ordinaire et le nombre d'actions ordinaires.)

NOTE 1
INFORMATION GÉNÉRALE

Cascades inc. et ses filiales (collectivement « Cascades » ou « la Société ») fabriquent, transforment et distribuent des produits d'emballage et des papiers tissu principalement composés de fibres recyclées. Cascades inc. est une société constituée et établie au Québec, au Canada. L'adresse de son siège social est le 404, boulevard Marie-Victorin, Kingsey Falls. Ses actions ordinaires se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole « CAS ».

Le conseil d'administration a approuvé les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 6 août 2025.

NOTE 2
RÉSUMÉ DES CONVENTIONS COMPTABLES IMPORTANTES

Ces états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standard Board (Normes IFRS® de comptabilité), applicables à la préparation des états financiers intermédiaires, y compris la norme *IAS 34 Information financière intermédiaire*. Ces états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, qui ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR), tels qu'ils sont définis dans la Partie I du Manuel de Comptables Professionnels Agréés Canada (CPA Canada) – Comptabilité, lequel inclut les Normes IFRS de comptabilité telles que publiées par l'IASB®.

Les conventions comptables et les méthodes de calcul utilisées dans ces états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que celles qui sont utilisées dans les états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous.

Les impôts sur les résultats pour les périodes intermédiaires sont calculés selon le taux d'imposition qui serait applicable aux résultats annuels anticipés dans chacune des juridictions.

NOTE 3
CHANGEMENTS DANS LES POLITIQUES COMPTABLES ET INFORMATION

A. NOUVELLES NORMES IFRS DE COMPTABILITÉ NON ENCORE APPLIQUÉES

IFRS 18 Présentation et informations à fournir dans les états financiers

Le 9 avril 2024, l'IASB a publié une nouvelle norme : *IFRS 18 Présentation et informations à fournir dans les états financiers*. Les nouvelles exigences introduites dans *IFRS 18* contribueront à assurer la comparabilité des performances financières d'entités similaires, notamment en ce qui concerne la définition du résultat opérationnel. Les nouvelles informations requises pour certaines mesures de performance définies par la direction amélioreront également la transparence.

La nouvelle norme sera appliquée pour les périodes annuelles ouvertes ou postérieures au 1er janvier 2027, y compris pour les états financiers intermédiaires. Une application rétrospective est requise et des informations comparatives doivent donc être préparées selon *IFRS 18*. La Société évalue actuellement l'impact de cette norme sur ses états financiers consolidés.

Modifications à IFRS 9 et IFRS 7 – Modifications relatives au classement et à l'évaluation des instruments financiers

Le 30 mai 2024, l'IASB a publié des modifications ciblées à *IFRS 9 Instruments financiers et IFRS 7 Instruments financiers : informations à fournir*. Ces modifications tiennent compte de la diversité des pratiques comptables en rendant les exigences plus compréhensibles et plus cohérentes.

Ces modifications entrent en vigueur pour les périodes annuelles ouvertes ou postérieures au 1er janvier 2026. Une application anticipée est autorisée. La Société évalue actuellement l'impact de cette norme sur ses états financiers consolidés.

NOTE 4
PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES ET JUGEMENTS

Pour préparer les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités, la direction doit émettre des jugements, des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur l'application des politiques comptables et sur les montants présentés des actifs, des passifs, des revenus et des charges. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

D'autres informations sur les estimations comptables et les jugements sont détaillées dans les états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

NOTE 5
DETTE À LONG TERME

(en millions de dollars canadiens)	NOTE	ÉCHÉANCE	**30 juin 2025**	31 décembre 2024
Crédit bancaire rotatif, portant intérêt à un taux moyen pondéré de 5.08 % au 30 juin 2025 et se composant de 129 M$ et 12 M$ US (6 M$ et 187 M$ US au 31 décembre 2024)	5(b)	2027	**144**	275
Billets subordonnés non garantis de 175 M$, portant intérêt au taux de 5,125 % rachetés en 2025	5(c)	2025	**—**	175
Billets subordonnés non garantis de 206 M$ US, portant intérêt au taux de 5,125 % rachetés en 2025	5(d)	2026	**—**	296
Billets subordonnés non garantis de 445 M$ US et une prime non amortie de 3 M$ au 30 juin 2025 (445 M$ US et une prime non amortie de 4 M$ au 31 décembre 2024), portant intérêt au taux de 5,375 %		2028	**609**	644
Billets subordonnés non garantis de 400 M$ US, portant intérêt au taux de 6,75 %	5(d)	2030	**544**	—
Entente de crédit à terme non garantie à tirage différé, portant intérêt au taux de 6.53 % au 30 juin 2025	5(c)	2026	**34**	—
Emprunt à terme de 260 M$ US, portant intérêt au taux de 6.43 % au 30 juin 2025		2027	**354**	374
Obligations locatives avec recours contre la Société			**215**	233
Autres emprunts avec recours contre la Société			**15**	16
Obligations locatives sans recours contre la Société			**19**	20
Crédit bancaire rotatif sans recours contre la Société, portant intérêt à un taux moyen pondéré de 5.92 % au 30 juin 2025 et se composant de 148 M$ US (59 M$ US au 31 décembre 2024)	5(e)	2028	**202**	85
			2 136	2 118
Moins : Frais de financement non amortis			**9**	5
Total de la dette à long terme			**2 127**	2 113
Moins :				
Partie à court terme des billets subordonnés non garantis			**—**	175
Partie à court terme des obligations locatives avec recours contre la Société			**60**	57
Partie à court terme des autres emprunts avec recours contre la Société			**1**	2
Partie à court terme des obligations locatives sans recours contre la Société			**9**	8
			70	67
			2 057	1 871

a. Au 30 juin 2025, la dette à long terme avait une juste valeur de 2 131 M$ (2 093 M$ au 31 décembre 2024).

b. Le 9 février 2024, la Société a conclu un accord avec ses prêteurs pour amender son crédit bancaire rotatif et pour prolonger l'échéance de juillet 2026 à juillet 2027. Les conditions financières sont demeurées inchangées.

c. Le 15 janvier 2025, la Société a remboursé ses billets subordonnés non garantis de 175 M$ à même le crédit bancaire rotatif. Le 12 avril 2024, la Société a conclu une entente de crédit à terme non garantie à tirage différé de 175 M$ pour gérer les échéances à venir et cette entente a été convertie en une entente de crédit à terme non garantie à tirage différé de 121 M$ US le 31 janvier 2025. Le 31 janvier 2025, 25 M$ US (36 M$) ont été empruntés auprès de l'entente. Cette entente viendra à échéance le 31 décembre 2026 et porte intérêt à un taux variable.

d. Le 28 mai 2025, la Société a annoncé qu'elle avait fixé le prix de son placement privé de billets subordonnés non garantis à 6,75 % d'un montant total de 400 M$ US (547 M$) échéant le 15 juillet 2030 (les « billets »). Les billets ont été émis à un prix correspondant à 100 % de leur valeur nominale. La clôture de l'émission des billets a eu lieu le 11 juin 2025. La Société a utilisé le produit de cette émission pour racheter la totalité de ses billets subordonnés non garantis en circulation échéant le 15 janvier 2026 d'un montant total de 206 M$ US (281 M$), pour rembourser une partie des emprunts sur son crédit bancaire rotatif, ainsi que pour procéder au paiement des frais et dépenses liés à la transaction de 6 M$. La Société a également radié 1 M$ de frais de financement non amortis relativement à ces billets.

Le produit d'émission a été utilisé comme suit :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	2025
Émission de billets subordonnés non garantis de 400 M$ US	**547**
Frais de transactions	**(6)**
Rachat de billets subordonnés non garantis de 206 M$ US	**(281)**
Diminution du crédit bancaire rotatif	**260**

e. Le 13 juin 2025, la filiale de la Société, Greenpac, a signé un amendement à la convention de crédit avec le syndicat bancaire garantissant le crédit bancaire rotatif, portant la limite autorisée à 250 M$ US et prolongeant l'échéance de décembre 2027 à juin 2028. Le crédit bancaire rotatif porte intérêt à un taux variable basé sur le niveau du ratio de la dette nette sur le BAIIA de la filiale. Les conditions financières sont demeurées inchangées. Des frais de transaction s'élevant à moins d'un million de dollars ont été capitalisés dans les autres actifs.

NOTE 6
PROVISIONS POUR CHARGES

(en millions de dollars canadiens)	30 juin 2025	31 décembre 2024
Obligations liées à la restauration environnementale	**41**	54
Coûts environnementaux	**19**	18
Créances légales	**8**	11
Indemnités de départ	**2**	5
Contrats déficitaires	**—**	1
Autres	**10**	11
	80	100
Long terme	**55**	58
Court terme	**25**	42
	80	100

OBLIGATIONS LIÉES À LA RESTAURATION ENVIRONNEMENTALE

La Société utilise certains sites d'enfouissement sur ses propriétés et des bassins de rejet des boues dans une seule usine de carton-caisse. Une provision a été constatée à la juste valeur pour les coûts à engager pour ces actifs. La provision, qui concerne la fermeture d'un moulin de carton-caisse annoncée en février 2024, a été augmentée au troisième trimestre de 2024 à la suite des discussions en cours avec les autorités réglementaires concernant l'élimination des boues des bassins et le nettoyage des autres résidus. Le changement dans les hypothèses sous-jacentes aux coûts estimés de nettoyage a entraîné une augmentation significative des coûts totaux projetés pour la restauration du site.

CRÉANCES LÉGALES

Au cours du premier semestre de 2025, le secteur des produits d'emballage a enregistré une provision de 6 M$ (2 M$ au deuxième trimestre) payable au demandeur pour les frais d'administration, la rémunération et les dépenses des arbitres, relatif à un litige concernant la construction de l'usine de Bear Island. Au cours du premier trimestre de 2025, une provision supplémentaire de 6 M$ a été capitalisée dans les « Immobilisations corporelles » pour les travaux litigieux liés à la construction de l'usine, portant la provision totale à 15 M$, qui a été payée au cours du deuxième trimestre de 2025.

NOTE 7
INSTRUMENTS FINANCIERS

7.1 JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le classement des instruments financiers aux 30 juin 2025 et 31 décembre 2024, ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respectives, se présentent comme suit :

		30 juin 2025		31 décembre 2024	
(en millions de dollars canadiens)	NOTE	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net					
Placements en actions		**3**	**3**	3	3
Dérivés		**10**	**10**	1	1
Actifs financiers au coût amorti					
Actions privilégiées	7.1 A	**22**	**22**	23	23
Passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net					
Dérivés		**(12)**	**(12)**	(3)	(3)
Autres passifs financiers au coût amorti					
Dette à long terme		**(2 127)**	**(2 131)**	(2 113)	(2 093)

A. ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Au cours du deuxième trimestre de 2024, la Société a acquis pour 15 M$ US (21 M$) d'actions privilégiées sans participation à intérêt fixe d'une société de conversion de papier. Les actions privilégiées sont rachetables au gré de l'émetteur. Les actions privilégiées répondent à la définition d'un actif financier et sont évaluées au coût amorti.

7.2 DÉTERMINATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur d'un instrument financier correspond au montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence à la date de mesure.

i. La juste valeur de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des comptes débiteurs, des billets à recevoir, des emprunts et avances bancaires, des comptes créditeurs et charges à payer et des provisions se rapproche de la valeur comptable en raison de l'échéance relativement courte de ces éléments.

ii. La juste valeur des dettes à long terme et de certains autres passifs est établie en fonction de données observables sur le marché et du calcul des flux de trésorerie actualisés. Les taux d'actualisation ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés pour tenir compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi que des conditions du marché du crédit et sont classés aux niveaux 1 et 3.

iii. La juste valeur des instruments dérivés, y compris les contrats à terme, les swaps et les dérivés incorporés comptabilisés séparément, est calculée d'après la valeur actualisée des flux de trésorerie projetés estimatifs, selon une courbe appropriée des taux d'intérêt et des taux de change à terme. Les hypothèses sont fondées sur les conditions du marché à chaque date de clôture et sont classées au niveau 2. La juste valeur des instruments dérivés représente les montants estimatifs que la Société encaisserait ou paierait pour régler les contrats à chaque date de clôture.

7.3 HIÉRARCHIE DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS ÉVALUÉS À LA JUSTE VALEUR

Le tableau suivant présente des renseignements sur les actifs et passifs financiers de la Société évalués à la juste valeur sur une base récurrente au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024 et indique la hiérarchie de nos techniques d'évaluation pour déterminer les justes valeurs. Trois niveaux d'évaluation peuvent être utilisés pour mesurer la juste valeur :

Niveau 1- Évaluation fondée sur le cours sur un marché actif pour des actifs et passifs identiques.

Niveau 2- Évaluation fondée sur des données observables autres que des cours sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques, sur des cours sur des marchés inactifs pour des actifs et passifs identiques ou sur d'autres données observables ou qui peuvent être corroborées par des données observables sur des marchés pour la quasi-totalité du terme des actifs ou des passifs.

Niveau 3- Évaluation fondée sur des données qui ne sont généralement pas observables et qui reflètent les estimations de la direction quant aux hypothèses que les participants au marché utiliseraient pour évaluer l'actif ou le passif.

Pour les instruments financiers dérivés de marchandises et les contrats de change à terme, la Société classe la mesure de leur juste valeur au niveau 2, car elle est fondée principalement sur des données observables sur le marché. La juste valeur des instruments financiers dérivés de marchandises est déterminée en utilisant les flux de trésorerie futurs prévus selon les données observables et la quantité contractuelle actualisés en utilisant une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. La juste valeur des contrats de change à terme est déterminée en utilisant les taux de change à terme cotés à la date d'évaluation et elle est actualisée en utilisant une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas.

				Au 30 juin 2025
(en millions de dollars canadiens)	VALEUR COMPTABLE	COURS SUR DES MARCHÉS ACTIFS POUR DES ACTIFS IDENTIQUES (NIVEAU 1)	DONNÉES SIGNIFICATIVES OBSERVABLES (NIVEAU 2)	DONNÉES SIGNIFICATIVES NON OBSERVABLES (NIVEAU 3)
Actifs financiers				
Placements en actions	**3**	**—**	**—**	**3**
Actifs financiers dérivés	**10**	**—**	**10**	**—**
	13	**—**	**10**	**3**
Passifs financiers				
Passifs financiers dérivés	**(12)**	**—**	**(12)**	**—**
	(12)	**—**	**(12)**	**—**

				Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens)	VALEUR COMPTABLE	COURS SUR DES MARCHÉS ACTIFS POUR DES ACTIFS IDENTIQUES (NIVEAU 1)	DONNÉES SIGNIFICATIVES OBSERVABLES (NIVEAU 2)	DONNÉES SIGNIFICATIVES NON OBSERVABLES (NIVEAU 3)
Actifs financiers				
Placements en actions	3	—	—	3
Actifs financiers dérivés	1	—	1	—
	4	—	1	3
Passifs financiers				
Passifs financiers dérivés	(3)	—	(3)	—
	(3)	—	(3)	—

7.4 GESTION DES RISQUES FINANCIERS

A. AUTRES RISQUES

MONÉTISATION DE CRÉANCES

La Société dispose d'une entente de monétisation de créances renouvelable mensuellement sans recours de 86 M$ (60 M$ US). Aux termes de cette entente, la Société considère les créances cédées et les comptabilise comme une vente. L'implication continue de la Société dans les actifs transférés se limite au service des créances.

Au cours du premier semestre de 2025, la Société avait des créances non comptabilisées de 82 M$ (86 M$ au 31 décembre 2024) liées à cette entente pour lesquelles elle a reçu un montant net de 2 M$ (20 M$ au 31 décembre 2024) à titre d'agent collecteur et a enregistré le même montant auprès de l'acheteur des actifs transférés. La Société a enregistré 2 M$ en charge d'intérêts au cours du premier semestre de 2025 (1 M$ au deuxième trimestre), comparativement à 2 M$ pour la même période de 2024 (1 M$ au deuxième trimestre). Les intérêts sont facturés mensuellement et payés à la date de règlement.

NOTE 8
CAPITAL-ACTIONS

RACHAT D'ACTIONS ORDINAIRES

La Société n'a pas renouvelé son programme de rachat d'actions ordinaires dans le cours normal des activités depuis son expiration le 18 mars 2023.

NOTE 9
VENTES

Les ventes par pays sont présentées dans le tableau suivant :

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin				Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin			
	2025		2024		**2025**		2024	
Ventes								
Établissements situés au Canada								
Ventes intérieures	**564**	**84 %**	542	80 %	**1 092**	**83%**	1 056	81%
Ventes aux États-Unis	**109**	**16 %**	137	20 %	**231**	**17%**	253	19%
Vente à d'autres pays	**1**	**— %**	3	— %	**2**	**—%**	3	—%
	674	**100 %**	682	100 %	**1 325**	**100%**	1 312	100%
Établissements situés aux États-Unis								
Ventes intérieures	**473**	**92 %**	470	94 %	**942**	**93%**	921	94%
Ventes au Canada	**39**	**8 %**	28	6 %	**73**	**7%**	54	6%
Vente à d'autres pays	**1**	**— %**	—	— %	**1**	**—%**	2	—%
	513	**100 %**	498	100 %	**1 016**	**100%**	977	100%
	1 187		1 180		**2 341**		2 289	
Ventes en provenance de :								
Canada	**674**	**57%**	682	58%	**1 325**	**57%**	1 312	57%
États-Unis	**513**	**43%**	498	42%	**1 016**	**43%**	977	43%
	1 187	**100%**	1 180	100%	**2 341**	**100%**	2 289	100%
Ventes à destination de :								
Canada	**603**	**51%**	570	49%	**1 165**	**50%**	1 110	49%
États-Unis	**582**	**49%**	607	51%	**1 173**	**50%**	1 174	51%
Autres pays	**2**	**—%**	3	—%	**3**	**—%**	5	—%
	1 187	**100%**	1 180	100%	**2 341**	**100%**	2 289	100%

NOTE 10
RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

A. LA VARIATION DES ÉLÉMENTS HORS CAISSE DU FONDS DE ROULEMENT SE DÉTAILLE DE LA FAÇON SUIVANTE :

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2025	2024	**2025**	2024
Comptes débiteurs	**(3)**	(24)	**(18)**	(33)
Impôts débiteurs	**—**	—	**—**	(1)
Stocks	**9**	7	**(40)**	(21)
Comptes créditeurs et charges à payer	**(31)**	(7)	**(64)**	(39)
	(25)	(24)	**(122)**	(94)

B. FRAIS DE FINANCEMENT

(en millions de dollars canadiens)	Pour les périodes de trois mois terminées les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2025	2024	**2025**	2024
Intérêts sur la dette à long terme (y compris les intérêts sur les contrats de location (6 M$ pour la période de six mois de 2025 (3 M$ pour la période de trois mois); 5 M$ pour la période de six mois de 2024 (3 M$ pour la période de trois mois)))	**30**	32	**62**	63
Amortissement des frais financiers	**1**	1	**2**	2
Autres intérêts et frais bancaires	**1**	2	**3**	5
Charge d'intérêts sur avantages du personnel	**—**	1	**1**	2
Perte sur le rachat de dette à long terme	**1**	—	**1**	—
Perte (gain) non réalisé sur instruments de couverture de taux d'intérêt	**—**	1	**—**	(1)
Perte de change sur la dette à long terme et sur les instruments financiers	**—**	—	**—**	1
	33	37	**69**	72

PERTE SUR LE RACHAT DE DETTE À LONG TERME

Au cours du deuxième trimestre de 2025, la Société a racheté 206 M$ US (281 M$) de ses billets subordonnés non garantis échéant en 2026 et a radié des frais de financement non amortis de 1 M$ relativement à ces billets.

PERTE (GAIN) NON RÉALISÉ SUR INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE TAUX D'INTÉRÊT

Au cours du premier semestre de 2025, la Société a enregistré une perte non réalisée sur instruments de couverture de taux d'intérêt de moins d'un million de dollars (perte non réalisée de moins d'un million de dollars au deuxième trimestre), comparativement à un gain non réalisé de 1 M$ pour la même période de 2024 (perte non réalisée de 1 M$ au deuxième trimestre).

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

Au cours du premier semestre de 2025, la Société disposait d'une couverture efficace liée à l'élément de couverture, représentée par la partie désignée de la dette à long terme canadienne libellée en dollars américains et des instruments financiers connexes, sur l'investissement net américain. Au cours du premier semestre de 2024, la Société a enregistré une perte de 1 M$ (perte de moins d'un million de dollars au deuxième trimestre).

NOTE 11
ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Fermeture permanente de Niagara Falls

Le 8 juillet 2025, la Société a annoncé une optimisation de sa plateforme de production d'emballage en procédant à la fermeture de son usine de fabrication de papier cannelure située à Niagara Falls, NY, aux États-Unis. La production cessera au plus tard le 11 août 2025. Les coûts de fermeture, y compris les indemnités de départ, devraient totaliser entre 5 M$ US et 10 M$ US et seront comptabilisés au cours des prochaines périodes.

Action collective - Droit de la concurrence (antitrust)

Le 29 juillet 2025, une action collective a été déposée contre la Société ainsi que contre plusieurs autres fabricants nord-américains de carton-caisses devant la *United States District Court for the Northern District of Illinois (Chicago)*. Cette poursuite allègue l'existence d'une entente anticoncurrentielle visant la fixation des prix des produits de carton-caisses, en contravention aux articles 1 et 3 du *Sherman Act*. L'action est intentée au nom de « toutes les personnes ayant acquis des produits de carton-caisses directement auprès d'un ou de plusieurs défendeurs, aux États-Unis ou dans ses territoires, entre le 1er novembre 2020 et aujourd'hui ». La Société rejette l'ensemble des allégations. À la date de clôture, les informations sont insuffisantes pour estimer raisonnablement l'impact financier potentiel, le cas échéant, de ce litige.

Prolongement de l'échéance du crédit bancaire rotatif

Le 31 juillet 2025, la Société a conclu un accord avec ses prêteurs pour amender son crédit bancaire rotatif existant et pour prolonger l'échéance de juillet 2027 à juillet 2029. Les conditions financières sont demeurées inchangées.

Ce rapport est aussi accessible sur notre site Web à l'adresse suivante : **www.cascades.com**

AGENT DE TRANSFERT ET REGISTRAIRE
Computershare
Services aux actionnaires
650, boulevard de Maisonneuve, 7e étage
Montréal (Québec) H3A 3T2 Canada
Téléphone : 514 982-7888 Sans frais (Canada) : 1 800 564-6253
service@computershare.com

SIÈGE SOCIAL
Cascades inc.
404, boulevard Marie-Victorin
Kingsey Falls (Québec) J0A 1B0 Canada
Téléphone : 819 363-5100 Télécopieur : 819 363-5155

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS
Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec :
Jennifer Aitken, MBA
Directrice, relations avec les investisseurs
Cascades inc.
Téléphone : 514 282-2697
investisseur@cascades.com
www.cascades.com/investisseurs

The English version of this quarterly report is available upon request at the head office of the Corporation:

Corporate Secretary
Cascades Inc.
404 Marie-Victorin Blvd.
Kingsey Falls, Québec J0A 1B0 Canada

cascades.com

Imprimé sur Rolland Enviro Print 100M texte. Ce papier contient 100 % de fibres postconsommation, est fabriqué avec un procédé sans chlore et à partir d'énergie biogaz. Il est certifié FSC® et Garant des forêts intactes[MC].