



**PAPIERS TISSU KP INC. ET PRODUITS KRUGER INC.**

**RAPPORT DE GESTION**

**QUATRIÈME TRIMESTRE ET EXERCICE CLOS  
LE 31 DÉCEMBRE 2025**

**LE 18 FÉVRIER 2026**

# TABLE DES MATIÈRES

MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS .....	1
APERÇU .....	2
FAITS SAILLANTS .....	5
RÉSULTAT D'EXPLOITATION .....	7
INFORMATION SECTORIELLE .....	11
SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT .....	12
INSTRUMENTS FINANCIERS ET AUTRES .....	18
TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES .....	20
ARRANGEMENTS NON COMPTABILISÉS ET OBLIGATIONS CONTRACTUELLES .....	20
ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES .....	21
MODIFICATIONS COMPTABLES ET NORMES COMPTABLES NON ENCORE ENTRÉES EN VIGUEUR .....	23
PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES ANNUELLES .....	24
PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES .....	24
DONNÉES SUR LES ACTIONS .....	28
FACTEURS DE RISQUE .....	28
CONTRÔLES ET PROCÉDURES .....	28
INFORMATION COMPLÉMENTAIRE .....	29

Le présent rapport de gestion daté du 18 février 2026 de Papiers Tissu KP inc. (« PTKP ») et de Produits Kruger inc. (« Produits Kruger ») vise à aider le lecteur à comprendre le contexte commercial, les stratégies, la performance et les facteurs de risque de PTKP et de Produits Kruger. Il doit être lu conjointement avec les états financiers de PTKP pour les exercices clos le 31 décembre 2025 et le 31 décembre 2024, respectivement, et avec les états financiers consolidés de Produits Kruger pour les exercices clos le 31 décembre 2025 (l'« exercice 2025 ») et le 31 décembre 2024 (l'« exercice 2024 »).

### **À propos de Papiers Tissu KP inc.**

PTKP a été créée exclusivement pour acquérir et détenir une participation dans Produits Kruger, laquelle est comptabilisée comme une participation dans une entreprise associée selon la méthode de la mise en équivalence. Au 31 décembre 2025, PTKP détenait 12,1 % des actions ordinaires de catégorie B de Produits Kruger (les « actions ordinaires de Produits Kruger »). Le présent rapport de gestion qui suit présente une analyse des résultats de PTKP dans une mesure suffisante pour comprendre la méthode de la mise en équivalence; toutefois, il porte en majeure partie sur les résultats de Produits Kruger et sur la participation de PTKP dans Produits Kruger.

### **MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS**

Certains énoncés dans le présent rapport de gestion concernant les projets, attentes et intentions, les résultats, les niveaux d'activité, le rendement, les objectifs ou les réalisations actuels et futurs de PTKP et de Produits Kruger, ou quelque autre événement ou développement à venir, constituent des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion portent notamment sur des éléments tels que les projets de construction d'une nouvelle usine de produits de papier TAD et sa capacité de production annuelle projetée, la date prévue de début de production, la structure de financement du projet prévue et certains avantages attendus du projet. On reconnaît la nature prospective d'un énoncé à l'emploi de verbes comme « s'attendre à », « prévoir », « avoir l'intention de », « croire », « penser », « juger » ou « estimer », au futur ou au conditionnel, ou à l'emploi de termes ou d'expressions comme « tendance », « potentiel » ou « vraisemblablement », y compris à la forme négative, ou encore à l'emploi de variations de ces termes ou expressions ou d'autres termes ou expressions analogues. Les énoncés prospectifs sont fondés sur certaines attentes et hypothèses clés de PTKP ou de Produits Kruger concernant les projets de construction d'une nouvelle usine de produits de papier TAD et l'obtention de financement selon des modalités acceptables pour le projet. Même si PTKP et Produits Kruger estiment raisonnables les attentes et hypothèses sur lesquelles ces énoncés prospectifs sont fondés, il ne faut pas s'y fier outre mesure, car rien ne garantit que ces attentes et hypothèses se révéleront exactes. Bon nombre de facteurs peuvent faire en sorte que les résultats, le niveau d'activité, le rendement ou les réalisations réels ou les événements ou développements à venir de Produits Kruger (lesquels pourraient alors avoir un effet sur les avantages économiques tirés de la participation financière de PTKP dans Produits Kruger) soient sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs, notamment les facteurs suivants plus amplement décrits à la rubrique portant sur les facteurs de risque – risques propres à l'activité de Produits Kruger de la notice annuelle de PTKP datée du 18 février 2026, laquelle peut être consultée sur le site Web de SEDAR+ au [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca) (la « notice annuelle ») : l'influence de Kruger inc. sur Produits Kruger; la dépendance de Produits Kruger à l'égard de Kruger inc.; les conséquences d'un cas d'insolvabilité relatif à Kruger inc.; les risques associés à la participation dans le projet de machine TAD à Sherbrooke; les risques associés à l'exploitation du projet de machine TAD à Sherbrooke; les risques d'exploitation; une augmentation importante du coût des intrants; la réduction de l'approvisionnement en fibres; une guerre des prix et une intensification de la concurrence; l'incapacité de Produits Kruger de faire de réelles innovations; une conjoncture économique défavorable; une dépendance à l'égard des principaux clients de détail; une atteinte à la réputation de Produits Kruger ou des marques de Produits Kruger; des ventes de Produits Kruger inférieures aux prévisions; l'incapacité de Produits Kruger de mettre en œuvre ses stratégies d'affaires et d'exploitation; l'obligation de Produits Kruger d'engager régulièrement des dépenses d'investissement; des acquisitions infructueuses par Produits Kruger; la dépendance de Produits Kruger à l'égard du personnel clé; l'incapacité de Produits Kruger de conserver ses clients existants ou d'en obtenir de nouveaux; la perte des principaux fournisseurs de Produits Kruger; l'incapacité de Produits Kruger de protéger adéquatement ses droits de propriété intellectuelle; la dépendance de Produits Kruger à l'égard des licences d'utilisation de la propriété intellectuelle de tiers; des litiges ou autres réclamations défavorables visant Produits Kruger; des dépenses

significatives liées à la réglementation environnementale exhaustive touchant les flux de trésorerie de Produits Kruger; les obligations de Produits Kruger au titre des prestations de retraite élevées et potentiellement plus importantes que les prévisions si les hypothèses sous-jacentes de la direction de Produits Kruger se révèlent inexactes; des conflits de travail susceptibles de nuire à la structure de coûts de Produits Kruger et à sa capacité d'exploiter ses usines; les cours du change et la concurrence américaine; l'incapacité de Produits Kruger d'assurer le service de l'ensemble de sa dette; le risque d'une éventuelle responsabilité du fait de produits de consommation; la conformité avec les clauses restrictives; le risque lié aux taux d'intérêt et au refinancement; la technologie de l'information; la cybersécurité; les assurances; les contrôles internes; les risques commerciaux et les impôts et taxes.

La liste des facteurs qui précèdent ne se veut pas une liste exhaustive des facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur PTKP ou sur Produits Kruger; toutefois, ces facteurs doivent être examinés attentivement et le lecteur ne doit pas se fier outre mesure aux énoncés prospectifs formulés dans les présentes ou dans les documents qui y sont reproduits. PTKP et Produits Kruger ne peuvent se porter garantes des résultats, des niveaux d'activité, de la performance ou des réussites futurs. De surcroît, PTKP et Produits Kruger rejettent toute responsabilité pour la fiabilité et l'exhaustivité des énoncés prospectifs. Les résultats, la performance ou les réussites réels de PTKP et Produits Kruger peuvent différer sensiblement de ceux exprimés expressément ou implicitement dans les énoncés prospectifs et, en conséquence, rien ne garantit que l'un ou l'autre des événements envisagés dans les énoncés prospectifs se produiront ou auront lieu ou, le cas échéant, quels en seront les avantages pour PTKP et Produits Kruger.

Dans la mesure où l'information prospective dans le présent rapport de gestion constitue de l'information financière prospective ou des perspectives financières au sens de la législation en valeurs mobilières, cette information n'est donnée que pour illustrer les avantages potentiels, et le lecteur doit savoir que cette information peut ne pas convenir à quelque autre fin. L'information financière prospective et les perspectives financières sont, notamment, fondées sur les hypothèses et données sous réserve des risques énoncés ci-dessus.

L'information prospective dans les présentes est donnée en date du présent rapport de gestion, et PTKP et Produits Kruger déclinent quelque obligation de mettre à jour ou de réviser l'un ou l'autre des énoncés prospectifs, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres facteurs, à moins que la loi ne les y oblige.

## APERÇU

### Survol des activités

Produits Kruger est le premier distributeur au Canada de produits de papier à usages domestiques et institutionnels quant à la part de marché en valeur et en volume. Produits Kruger produit, distribue, commercialise et vend une large gamme de produits de papier à usages domestiques et institutionnels, jetables, notamment du papier hygiénique, des papiers-mouchoirs, des essuie-tout et des serviettes de table, tant pour le marché des produits de consommation que pour le marché des produits hors foyer (« PHF ») (dans chaque cas, au sens des présentes). Bien qu'elle se concentre principalement sur le marché canadien des produits de consommation de papiers à usages domestiques et institutionnels de marque, la division commerciale (Kruger PRO) de Produits Kruger est aussi en tête du marché canadien des PHF et a une présence considérable sur le marché américain des papiers à usages domestiques et institutionnels de marques privées et de marques de distributeurs haut de gamme. Le secteur Produits de consommation comprend des marques réputées comme *Cashmere*, *Purex*, *Scotties*, *Sponge Towels* et *Bonterra* au Canada et *White Cloud* aux États-Unis.

Produits Kruger a son siège social à Mississauga (Ontario) et compte environ 3 000 employés au Canada et aux États-Unis. Les installations de fabrication de papier de Produits Kruger au Canada, soit cinq usines de papier au Québec et une usine en Colombie-Britannique, ont une capacité de production annuelle combinée d'environ 422 000 tonnes métriques. Aux États-Unis, Produits Kruger exploite une usine de fabrication à Memphis, au Tennessee, détenue par K.T.G. (USA) Inc. (« KTG »), sa filiale en propriété exclusive, dont la capacité de production totale actuelle est de 70 000 tonnes métriques.

Aux termes de ses statuts, les activités de PTKP sont limitées à i) l'acquisition, la détention et la cession de participations de société en commandite, de parts, d'actions ou d'autres titres de Produits Kruger, ii) l'acquisition, la détention, l'exploitation et la cession d'actifs, de passifs, d'activités ou d'entreprises de ces entités et iii) toutes les activités qui y sont liées, connexes ou accessoires.

En date des présentes, et à la suite de la participation des actionnaires de Produits Kruger dans le RRD de Produits Kruger, le 15 janvier 2026, PTKP détient 12,1 % des actions ordinaires de Produits Kruger.

### **Mode de présentation**

Les états financiers consolidés de Produits Kruger pour l'exercice 2025 et l'exercice 2024, ainsi que les états financiers de PTKP pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »).

### **Périodes de présentation de l'information financière**

Le présent rapport de gestion englobe l'information financière des trimestres clos le 31 décembre 2025 (« T4 2025 ») et le 31 décembre 2024 (« T4 2024 »), ainsi que celle de l'exercice 2025 et de l'exercice 2024.

### **Mesures financières hors PCGR**

Le présent rapport de gestion fait mention du « BAIIA ajusté », une mesure qui n'a pas de sens normalisé prescrit par les PCGR. Par conséquent, il est possible que cette mesure ne soit pas comparable aux mesures similaires présentées par d'autres entités. Produits Kruger est d'avis que cette mesure fournit des renseignements sur le rendement et la situation financière de la société qui sont utiles à la direction de Produits Kruger et aux lecteurs.

Le calcul du « BAIIA ajusté » par Produits Kruger correspond au résultat net avant i) les charges d'intérêts et autres charges financières, ii) l'impôt sur le résultat, iii) la dotation à l'amortissement des immobilisations corporelles, iv) la dotation à l'amortissement des immobilisations incorporelles, v) la perte sur la vente des actifs non financiers, vi) les pertes (profits) sur la cession d'immobilisations corporelles, vii) la perte (le profit) de change, viii) les charges liées aux activités de restructuration et ix) les variations du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite. Le « BAIIA ajusté » est utilisé pour évaluer le rendement de l'entreprise puisqu'il rend compte de sa rentabilité actuelle. Le présent rapport de gestion comprend, à la page [7](#), un rapprochement du BAIIA ajusté et du résultat net, la mesure établie selon les PCGR qui lui est le plus directement comparable.

### **Perspectives**

Produits Kruger s'emploie à établir ses marques de produits de consommation et à mettre au point des produits innovants pour les entreprises et les particuliers. La stratégie de Produits Kruger consiste à conserver sa position de chef de file sur le marché canadien. En dépit de la concurrence qui devrait demeurer élevée sur le marché canadien des papiers à usages domestiques et institutionnels, Produits Kruger est d'avis que ses marques et ses produits sont bien positionnés en vue d'une croissance soutenue. Produits Kruger vise à maintenir sa position de chef de file de l'industrie canadienne des papiers à usages domestiques et institutionnels sur les marchés des produits de consommation et des PHF en utilisant les meilleures techniques de commercialisation et de vente, en étoffant les gammes de produits, en continuant de concevoir de nouveaux produits et de nouvelles technologies afin de fabriquer des produits de qualité supérieure et de réaliser des économies, et en privilégiant la qualité et l'efficacité de la fabrication.

Produits Kruger prévoit également continuer à faire croître ses activités en optimisant ses capacités en matière de produits par séchage à l'air (« TAD ») au Canada et aux États-Unis et en misant sur les marques de distributeurs haut de gamme sur le marché américain. La stratégie de Produits Kruger aux États-Unis comprend également l'expansion de la marque *White Cloud* auprès d'autres détaillants américains.

Par suite du démarrage réussi de l'usine de fabrication à Sherbrooke en 2024, Produits Kruger évalue actuellement la construction d'une nouvelle installation de fabrication dotée d'une machine TAD de pointe et de trois chaînes de transformation. La nouvelle usine devrait soutenir les objectifs de Produits Kruger, qui sont d'accroître ses produits des activités ordinaires, de protéger ses parts de marché et d'offrir des produits de papier de grande qualité aux clients de toute l'Amérique du Nord. Se reporter à la rubrique « Faits saillants – Projet d'expansion à Sherbrooke » pour un complément d'information.

## **Facteurs ayant une incidence sur le résultat d'exploitation**

### ***Produits des activités ordinaires***

Produits Kruger génère des produits des activités ordinaires par la vente de produits de marque, de produits de marque de distributeurs et de PHF à usages domestiques et industriels, au Canada et aux États-Unis. Les produits des activités ordinaires sont comptabilisés sur une base nette, après déduction des escomptes ou rabais. Les facteurs suivants ont une incidence sur les produits des activités ordinaires de Produits Kruger : la publicité, les rabais et promotions, le merchandising, l'emballage, la place disponible sur les rayons des détaillants, le moment opportun pour lancer les produits ou élargir la gamme et la nécessité d'établir des prix concurrentiels, ces facteurs ayant une incidence importante sur les décisions d'achat des consommateurs. Le maintien de la croissance des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable au maintien de la force de nos marques, au soutien des détaillants et à notre capacité à gérer efficacement nos approvisionnements de façon à répondre à la demande des clients.

Les activités de Produits Kruger sont partagées entre deux secteurs : i) les produits de consommation vendus par l'intermédiaire de circuits de distribution au détail classiques comme les épiceries, les magasins à grande surface, les entrepôts-club, les pharmacies et les dépanneurs (« Produits de consommation ») et ii) les PHF. Le secteur Produits de consommation englobe la vente de produits de papier à usages domestiques et institutionnels de marque, notamment *Cashmere*, *Purex*, *Scotties*, *Sponge Towels*, *Bonterra* et *White Cloud*. Le secteur PHF vend des produits de papier à usages domestiques et institutionnels, essentiellement par l'intermédiaire de distributeurs, aux entreprises de gestion immobilière, aux établissements de soins de santé, aux entreprises de services alimentaires, aux entreprises manufacturières, aux établissements hôteliers et à divers autres services publics. Certains frais indirects de gestion qui n'entrent pas directement dans les secteurs sont pris en compte dans le secteur Siège social et autres.

À l'heure actuelle, Produits Kruger vend ses produits dans toutes les régions du Canada et des États-Unis. Elle est partiellement exposée aux fluctuations du dollar américain par rapport au dollar canadien, car les ventes aux clients américains sont effectuées en dollars américains. Pour gérer le risque de change, Produits Kruger peut conclure des swaps de change et des contrats de change à terme.

### ***Coût des produits vendus***

Le coût des produits vendus comprend les coûts fixes et les coûts variables liés à la fabrication, au transport, à l'entreposage et à la manutention des produits de Produits Kruger. Les coûts des intrants associés à la fabrication de papier sont pour la plupart variables. Les coûts liés à la fibre, à la main-d'œuvre et à l'énergie en représentent la plus grande part, soit de 50 % à 80 % du total des coûts des produits vendus, selon le type de fibre et la technologie de fabrication utilisés. La pâte est une marchandise mondiale. Les coûts de la pâte sous-jacents peuvent varier en raison des fluctuations de l'offre et de la demande mondiale, mais par le passé, il était généralement possible de transférer ces fluctuations aux clients et consommateurs finaux. Cependant, la situation concurrentielle sur le marché peut faire en sorte qu'il est plus difficile de transférer le montant total des augmentations des coûts de la pâte au moment des fluctuations. Produits Kruger a, dans le passé, conclu des swaps de marchandises sur la fibre, afin de réduire son exposition aux fluctuations de prix de cet intrant clé, et pourrait continuer de le faire à l'avenir. Dans le passé, Produits Kruger visait, au moyen des contrats sur marchandises, à couvrir presque tous les achats totaux de fibre. Produits Kruger est exposée aux fluctuations du dollar américain par rapport au dollar canadien en ce qui concerne les intrants associés à la fabrication, la dette libellée en dollars américains et d'autres charges d'exploitation libellées en dollars américains. Pour gérer le risque de change, Produits

Kruger peut conclure des swaps de change et des contrats de change à terme. Les frais fixes des usines comprennent les frais d'entretien, les frais indirects, les frais d'assurance, les impôts fonciers, les coûts liés aux technologies de l'information et la dotation aux amortissements (la quasi-totalité de la dotation aux amortissements est prise en compte dans le coût des produits vendus).

Les frais de transport et de manutention varient en fonction du volume de ventes, de la répartition géographique des produits livrés et du coût du combustible utilisé par les transporteurs. Les fluctuations de l'offre et de la demande en Amérique du Nord peuvent également faire varier les frais de transport. Les tarifs de transport et la disponibilité des moyens de transport ont été favorisés par l'assouplissement des contraintes d'approvisionnements et le ralentissement de l'inflation.

#### ***Frais de vente, frais généraux et frais d'administration***

Les frais de vente, frais généraux et frais d'administration de Produits Kruger sont composés des frais qui se rapportent au marketing, aux ventes et aux frais généraux et d'administration, y compris une très faible part de la dotation aux amortissements.

Les frais liés aux ventes sont composés des coûts liés aux activités de vente, notamment les frais de vente, les commissions et les autres frais connexes. Les frais liés au marketing sont composés des coûts liés aux activités de marketing, notamment la publicité et la promotion et les études de marché. Les frais généraux et frais d'administration comprennent les coûts liés aux activités d'exploitation et à la surveillance, à la logistique et au service à la clientèle, les charges financières, les frais liés aux technologies de l'information, les coûts liés au développement des produits, les frais juridiques, les frais de personnel, les frais d'administration de la direction et d'autres frais du siège social. Ils comprennent aussi les profits et pertes de change réalisés au cours de la période.

#### ***Charge d'intérêts et autres charges financières***

La charge d'intérêts et les autres charges financières sont attribuables aux activités de financement de Produits Kruger. Produits Kruger est un emprunteur aux termes de certaines facilités de crédit. Produits Kruger comptabilise également l'amortissement lié aux frais de financement différés, la charge d'intérêts sur les obligations locatives et le coût financier lié aux prestations de retraite et aux avantages postérieurs au départ à la retraite dans la charge d'intérêts et autres charges financières.

#### ***Autres produits (charges)***

Les autres produits (charges) sont composés des profits et pertes de change liés à la dette libellée en dollars américains et des autres éléments qui sont, de par leur nature, considérés comme non liés à l'exploitation.

#### ***Impôt sur le résultat***

L'impôt sur le résultat qui est comptabilisé dans les états financiers consolidés de Produits Kruger pour l'exercice 2025 représente l'impôt sur le résultat de ses filiales constituées en société par actions aux États-Unis et au Canada.

### **FAITS SAILLANTS**

#### **Projet d'expansion à Sherbrooke**

En 2021, Produits Kruger a annoncé un investissement total de 351,5 M\$ visant l'expansion de ses activités à Sherbrooke grâce à une machine à papier tissu à crêpage à sec léger (« LDC ») et à deux nouvelles chaînes de production, ainsi qu'à la construction d'une nouvelle usine de fabrication de papier tissu (le « projet d'expansion à Sherbrooke »), au cours des trois années suivantes. En raison de l'importante inflation qui touche l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement et de la hausse des taux d'intérêt pendant la construction, le coût du projet était prévu à 377,5 M\$,

compte non tenu des frais de démarrage et du fonds de roulement. La première étape de ce projet, une nouvelle chaîne de transformation du papier hygiénique, a été mise en service en février 2023. La deuxième étape comprend la construction d'une nouvelle usine de fabrication de produits de papier qui inclut une nouvelle chaîne de transformation du papier-mouchoir, dont le démarrage a eu lieu en février 2024, et une machine à papier LDC, qui a été mise en marche en septembre 2024. Le projet a fait croître la production annuelle de Produits Kruger d'au moins 60 000 tonnes métriques depuis qu'il est en pleine production. Le projet réalisé a respecté les délais et le budget.

### **Investissement dans l'usine de Memphis**

Au cours du deuxième trimestre 2025, Produits Kruger a terminé la mise hors service des actifs restants de papier LDC à son usine de Memphis, au Tennessee. Le 9 juillet 2025, Produits Kruger a également annoncé que sa filiale, K.T.G. (USA) Inc., investira environ 35 M\$ US dans une nouvelle chaîne de transformation de papier hygiénique et de papier essuie-tout à son usine de Memphis, au Tennessee. Ensemble, ces mesures accroîtront l'efficacité de notre usine de Memphis de par la mise hors service des actifs plus anciens et la concentration des efforts sur les produits de première qualité et l'équipement moderne.

### **Investissement dans une nouvelle usine de papier**

Après avoir investi plus de 1 G\$ au Canada depuis 2018 afin d'accroître sa capacité de production de produits de papier et d'accélérer la croissance de ses activités, Produits Kruger a également annoncé son intention de construire une toute nouvelle usine de papier à la fine pointe de la technologie dotée de la machine par séchage à l'air (« TAD ») et de chaînes de transformation les plus avancées de tout l'ouest des États-Unis. Cette usine permettra à Produits Kruger de mieux desservir les États-Unis, où ses activités sont en croissance rapide, en produits de papier de très grande qualité. Le choix de l'emplacement de l'usine en est aux dernières étapes et le lieu choisi sera annoncé à une date ultérieure, au même moment que l'étendue du projet et les détails du financement. Cette nouvelle machine TAD aura une capacité de production annuelle d'environ 75 000 tonnes métriques et la production devrait commencer en 2028. Le financement de ce projet sera fait à partir d'une filiale non assujettie à des restrictions de Produits Kruger et est conditionnel à la conclusion de modalités satisfaisantes. À l'heure actuelle, il est prévu que le projet soit financé à 40 % par voie de capitaux propres et d'incitatifs, et à 60 % au moyen d'emprunts aux fins de financement du projet. Cette nouvelle usine s'ajoutera à celle de Memphis et à nos usines existantes au Canada, ce qui nous donnera une base solide pour soutenir nos activités en pleine croissance en Amérique du Nord.

### **Activité de financement**

Le 10 décembre 2025, Produits Kruger a annoncé qu'elle avait réalisé une émission de billets non garantis de premier rang à 6,250 % échéant le 10 décembre 2032 d'un montant en capital total de 165 M\$ dans le cadre d'un placement privé. Les intérêts sur les billets sont payables semestriellement, à terme échu, le 10 juin et le 10 décembre de chaque année, à partir du 10 juin 2026. Produits Kruger a utilisé le produit net du financement pour rembourser la totalité des facilités de crédit de premier rang de PKSB alors en cours, soit 160,0 M\$, et pour d'autres fins générales de la société.

### **Restructuration de PKSB**

Au 10 décembre 2025, dans le cadre du financement et du remboursement de la facilité de crédit de premier rang de PKSB, PKSB est devenue une filiale assujettie à des restrictions aux termes de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, de l'acte de fiducie régissant les billets et des actes de fiducie régissant les billets en circulation de Produits Kruger. Avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2026, PKSB a finalisé une restructuration d'entreprise (la « restructuration de PKSB ») aux termes de laquelle la société, qui était une société par actions, est devenue une société en commandite. Se reporter à la rubrique « Relations interentreprises » pour voir la structure d'entreprise la plus à jour.

## RÉSULTAT D'EXPLOITATION

### Résultats d'exploitation de Produits Kruger

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Variation (\$)				
	Exercice 2025	Exercice 2024	Exercice 2023	Exercice 2025 c. exercice 2024	Exercice 2024 c. exercice 2023
<b>Données de l'état du résultat :</b>					
Produits des activités ordinaires	2 203,4	2 049,9	1 873,0	153,5	176,9
Coût des produits vendus	(1 825,1)	(1 721,7)	(1 571,6)	(103,4)	(150,1)
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration	(201,6)	(178,2)	(167,2)	(23,4)	(11,0)
Coûts de restructuration, montant net	(3,8)	(0,2)	(1,6)	(3,6)	1,4
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>172,9</b>	<b>149,8</b>	<b>132,6</b>	<b>23,1</b>	<b>17,2</b>
Charges d'intérêts et autres charges financières	(86,8)	(72,5)	(70,3)	(14,3)	(2,2)
Autres produits (charges)	18,4	(31,9)	9,4	50,3	(41,3)
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>104,5</b>	<b>45,4</b>	<b>71,7</b>	<b>59,1</b>	<b>(26,3)</b>
Impôt sur le résultat :					
Charge d'impôt au taux prévu par la loi	(27,2)	(11,8)	(18,6)	(15,4)	6,8
Autres	7,6	(7,6)	(54,8)	15,2	47,2
Charge d'impôt	(19,6)	(19,4)	(73,4)	(0,2)	54,0
<b>Résultat net, y compris la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>84,9</b>	<b>26,0</b>	<b>(1,7)</b>	<b>58,9</b>	<b>27,7</b>
Résultat net attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	9,4	2,2	3,6	7,2	(1,4)
<b>Résultat net attribuable à Produits Kruger</b>	<b>75,5</b>	<b>23,8</b>	<b>(5,3)</b>	<b>51,7</b>	<b>29,1</b>

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Variation (\$)				
	Exercice 2025	Exercice 2024	Exercice 2023	Exercice 2025 c. exercice 2024	Exercice 2024 c. exercice 2023
<b>Rapprochement du BAIIA ajusté<sup>1</sup> et du résultat net :</b>					
Résultat net, y compris la participation ne donnant pas le contrôle	84,9	26,0	(1,7)	58,9	27,7
Charges d'intérêts et autres charges financières	86,8	72,5	70,3	14,3	2,2
Charge d'impôt	19,6	19,4	73,4	0,2	(54,0)
Dotations aux amortissements	141,4	114,2	101,4	27,2	12,8
Perte (profit) de change	(18,4)	32,8	(9,4)	(51,2)	42,2
Variation du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite	—	(0,9)	—	0,9	(0,9)
Perte sur la cession d'immobilisations corporelles	0,1	0,6	3,0	(0,5)	(2,4)
Coûts de restructuration, montant net	3,8	0,2	1,6	3,6	(1,4)
<b>BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>	<b>318,2</b>	<b>264,8</b>	<b>238,6</b>	<b>53,4</b>	<b>26,2</b>

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

## **Résultats d'exploitation – Comparaison de l'exercice 2025 et de l'exercice 2024**

### *Produits des activités ordinaires*

Les produits des activités ordinaires se sont établis à 2 203,4 M\$ pour l'exercice 2025, contre 2 049,9 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 153,5 M\$, ou 7,5 %. L'augmentation des produits des activités ordinaires est principalement attribuable à l'accroissement du volume des ventes dans le secteur Produits de consommation et à des prix de vente favorables dans les deux secteurs, facteurs en partie contrebalancés par un volume des ventes quelque peu inférieur dans le secteur PHF au premier semestre de 2025. Les produits des activités ordinaires ont également été favorisés par des fluctuations du change sur les ventes en dollars américains (moyenne de 1,40 dollar américain pour l'exercice 2025, contre 1,37 pour l'exercice 2024). Sur le plan géographique, les produits des activités ordinaires provenant du Canada ont augmenté de 76,8 M\$, ou 6,9 %, tandis que ceux provenant des États-Unis ont augmenté de 76,6 M\$, ou 8,2 %.

### *Coût des produits vendus*

Le coût des produits vendus s'est établi à 1 825,1 M\$ pour l'exercice 2025, contre 1 721,7 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 103,4 M\$, ou 6,0 %. L'augmentation du coût des produits vendus s'explique avant tout par la hausse du volume des ventes, ainsi que par l'incidence défavorable des fluctuations du change sur les coûts en dollars américains, le rendement défavorable de notre usine de Memphis, surtout au premier semestre de 2025, et des frais généraux de fabrication supplémentaires en raison d'investissements dans nos usines, facteurs compensés en partie par la baisse des coûts de la pâte, une absorption moins importante des frais généraux de fabrication découlant de l'augmentation des niveaux de stocks à la clôture de l'exercice et de la non-réurrence au cours de l'exercice 2025 des coûts liés aux interruptions de travail qui avaient été engagés au deuxième trimestre de 2024. Les frais d'entreposage ont augmenté principalement en raison des frais de manutention associés à la hausse du volume des ventes. En pourcentage des produits des activités ordinaires, le coût des produits vendus s'est établi à 82,8 % pour l'exercice 2025, contre 84,0 % pour l'exercice 2024.

### *Frais de vente, frais généraux et frais d'administration*

Les frais de vente, frais généraux et frais d'administration ont totalisé 201,6 M\$ pour l'exercice 2025, contre 178,2 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 23,4 M\$, ou 13,1 %. Cette augmentation est principalement attribuable à un accroissement des coûts liés aux effectifs et aux salaires, ce qui a entraîné une diminution des frais de sous-traitance, à des investissements supplémentaires dans les TI, à une hausse des frais de vente liée à l'accroissement du volume des ventes et à des pertes de change pour l'exercice 2025 comparativement à des profits pour l'exercice 2024 et à la non-réurrence au cours de l'exercice 2025 d'un ajustement d'impôt pour une entité américaine qui avait été comptabilisé à l'exercice 2024, facteurs en partie contrebalancés par la diminution des initiatives liées à l'exploitation et des initiatives de la société comparativement à l'exercice précédent. En pourcentage des produits des activités ordinaires, les frais de vente, frais généraux et frais d'administration se sont établis à 9,1 % pour l'exercice 2025, contre 8,7 % pour l'exercice 2024.

### *BAIIA ajusté*

Pour l'exercice 2025, le BAIIA ajusté<sup>1</sup> s'est établi à 318,2 M\$, contre 264,8 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 53,4 M\$, ou 20,2 %. Cette hausse est principalement attribuable à une augmentation du volume des ventes et des prix de vente ainsi qu'à une diminution des coûts de la pâte et à l'effet favorable de l'absorption des frais généraux de fabrication, facteurs en partie contrebalancés par des frais généraux de fabrication supplémentaires en raison d'investissements dans nos usines et par le rendement défavorable de notre usine de Memphis, de même que par l'augmentation des frais d'entreposage et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

---

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

### *Charges d'intérêts et autres charges financières*

Les charges d'intérêts et autres charges financières se sont élevées à 86,8 M\$ pour l'exercice 2025, comparativement à 72,5 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 14,3 M\$. Cet accroissement résulte essentiellement des charges d'intérêts liées au financement du projet d'expansion à Sherbrooke qui ne sont plus inscrites à l'actif, du refinancement des billets de premier rang échéant en 2031, de l'augmentation des charges d'intérêts liées aux contrats de location et d'une perte liée à l'extinction de la facilité de crédit de PKSB, facteurs partiellement contrebalancés par une réduction des intérêts liés au programme d'affacturage par suite de la renégociation de l'entente.

### *Profit (perte) de change*

Le profit de change s'est établi à 18,4 M\$ pour l'exercice 2025, comparativement à une perte de change de 32,8 M\$ pour l'exercice 2024, en raison de l'incidence favorable des fluctuations de change sur la dette libellée en dollars américains. Les profits et pertes de change ont été comptabilisés au poste « Autres produits (charges) » dans les états consolidés du résultat net.

### *Impôt sur le résultat*

Une charge d'impôt de 19,6 M\$ a été comptabilisée pour l'exercice 2025, comparativement à 19,4 M\$ pour l'exercice 2024. L'impôt sur le résultat pour l'exercice 2025 et l'exercice 2024 découle des bénéfices et des pertes imposables des entités en exploitation constituées en société de Produits Kruger aux États-Unis et au Canada, la majeure partie constituant une charge d'impôt différé.

### *Résultat net attribuable à Produits Kruger*

Pour l'exercice 2025, le bénéfice net s'est élevé à 75,5 M\$ en comparaison d'un bénéfice net de 23,8 M\$ pour l'exercice 2024, soit une amélioration de 51,7 M\$. Cette amélioration est principalement attribuable à l'augmentation de 53,4 M\$ du BAIIA ajusté<sup>1</sup> et à un écart de change favorable de 51,2 M\$, facteurs en partie contrebalancés par l'accroissement de la dotation aux amortissements découlant du projet d'expansion à Sherbrooke et par une charge non récurrente de 27,2 M\$ liée aux activités de restructuration à notre usine de Memphis, par l'accroissement de 14,3 M\$ des charges d'intérêts et autres charges financières, par une hausse de 7,2 M\$ du résultat attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle, par l'augmentation de 3,6 M\$ des coûts de restructuration et par une hausse de 0,2 M\$ de la charge d'impôt au cours de l'exercice 2025.

---

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

## Résultat d'exploitation de PTKP

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Exercice 2025	Exercice 2024
<b>Données de l'état du résultat net :</b>		
Quote-part du résultat	9,2	3,0
Dotations à l'amortissement de l'augmentation de la juste valeur	(1,1)	(1,1)
<b>Quote-part du résultat mis en équivalence</b>	<b>8,1</b>	<b>1,9</b>
Profit de dilution	0,4	0,6
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>8,5</b>	<b>2,5</b>
Charge d'impôt exigible	—	(0,1)
<b>Charge d'impôt</b>	<b>—</b>	<b>(0,1)</b>
<b>Résultat net</b>	<b>8,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Résultat de base par action (en dollars)</b>	<b>0,85</b>	<b>0,24</b>

Les données financières présentées ci-dessus sont établies en fonction de la participation de PTKP dans Produits Kruger pour l'exercice 2025 et l'exercice 2024. La quote-part du résultat se rapporte à la quote-part revenant à PTKP du résultat de Produits Kruger. Se reporter plus haut à la rubrique « Résultat d'exploitation de Produits Kruger » pour une explication des résultats. La dotation à l'amortissement de l'augmentation de la juste valeur est liée aux ajustements de la valeur comptable de certains actifs de Produits Kruger au moment de son acquisition par PTKP. Se reporter à la note 5 des états financiers de PTKP pour plus de précisions à ce sujet.

## INFORMATION SECTORIELLE

### Résultat d'exploitation sectoriel

Le résultat d'exploitation sectoriel correspond au résultat de chaque secteur avant i) les charges d'intérêts et autres charges financières, ii) l'impôt sur le résultat, iii) la dotation à l'amortissement des immobilisations corporelles, iv) la dotation à l'amortissement des immobilisations incorporelles, v) la perte sur la vente des actifs non financiers, vi) la perte (le profit) sur la cession d'immobilisations corporelles, vii) la perte (le profit) de change, viii) les charges liées aux activités de restructuration et ix) la variation du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite. Le « BAIIA ajusté<sup>1</sup> du secteur Produits de consommation » et le « BAIIA ajusté<sup>1</sup> du secteur PHF » signifient dans chaque cas le résultat d'exploitation sectoriel du secteur pertinent de Produits Kruger.

### Résultats sectoriels

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Exercice 2025 c. exercice 2024			Exercice 2024 c. exercice 2023			
	Exercice 2025	Exercice 2024	Exercice 2023	Variation (\$)	Variation (%)	Variation (\$)	Variation (%)
<b>Produits des activités ordinaires sectoriels</b>							
Produits de consommation	1 855,0	1 708,1	1 551,2	146,9	8,6 %	156,9	10,1 %
PHF	348,4	341,8	321,8	6,6	1,9 %	20,0	6,2 %
<b>Total des produits des activités ordinaires sectoriels</b>	<b>2 203,4</b>	<b>2 049,9</b>	<b>1 873,0</b>	<b>153,5</b>	<b>7,5 %</b>	<b>176,9</b>	<b>9,4 %</b>
<b>BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>							
Produits de consommation	301,6	249,3	230,3	52,3		19,0	
PHF	31,8	28,6	20,8	3,2		7,8	
Charges du siège social et autres	(15,2)	(13,1)	(12,5)	(2,1)		(0,6)	
<b>Total du BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>	<b>318,2</b>	<b>264,8</b>	<b>238,6</b>	<b>53,4</b>		<b>26,2</b>	

### Secteur Produits de consommation

#### Comparaison de l'exercice 2025 et de l'exercice 2024

Les produits des activités ordinaires du secteur Produits de consommation se sont établis à 1 855,0 M\$ pour l'exercice 2025, contre 1 708,1 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 146,9 M\$, ou 8,6 %. La hausse des produits des activités ordinaires est imputable à l'augmentation du volume des ventes aux États-Unis et au Canada ainsi qu'à la hausse des prix de vente dans le secteur. Les produits des activités ordinaires ont également été favorisés par des fluctuations du change sur les ventes en dollars américains. Le secteur Produits de consommation a enregistré une hausse de ses produits des activités ordinaires provenant du Canada et des États-Unis.

Le BAIIA ajusté<sup>1</sup> du secteur Produits de consommation s'est établi à 301,6 M\$ pour l'exercice 2025, contre 249,3 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 52,3 M\$. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse du volume des ventes et des prix de vente, ainsi qu'à l'incidence favorable de l'absorption des frais généraux de fabrication, facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation des frais généraux de fabrication, des frais d'entreposage et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

## **Secteur PHF**

### *Comparaison de l'exercice 2025 et de l'exercice 2024*

Les produits des activités ordinaires du secteur PHF se sont établis à 348,4 M\$ à l'exercice 2025, contre 341,8 M\$ à l'exercice 2024, soit une hausse de 6,6 M\$, ou 1,9 %. Cette augmentation s'explique essentiellement par une augmentation des prix de vente et par l'incidence favorable des fluctuations du change sur les ventes libellées en dollars américains, le volume des ventes étant demeuré essentiellement stable. Les produits des activités ordinaires du secteur PHF ont augmenté au Canada, mais ont diminué aux États-Unis.

Le BAIIA ajusté<sup>1</sup> du secteur PHF s'est établi à 31,8 M\$ pour l'exercice 2025, comparativement à 28,6 M\$ pour l'exercice 2024, soit une hausse de 3,2 M\$. Cette augmentation découle essentiellement d'une augmentation des prix de vente et d'une productivité accrue, facteurs en partie contrebalancés par la hausse des frais généraux de fabrication et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

### **Siège social et autres**

Les charges du siège social et autres charges comprennent certains frais indirects de gestion qui n'entrent pas directement dans les secteurs.

### *Comparaison de l'exercice 2025 et de l'exercice 2024*

Les charges du siège social et autres charges se sont établies à 15,2 M\$ à l'exercice 2025, contre 13,1 M\$ à l'exercice 2024, soit une hausse de 2,1 M\$. Les coûts de chaque période se rapportent essentiellement aux frais de gestion ainsi qu'aux profits et pertes de change liés au fonds de roulement.

## **SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT**

### **Aperçu**

Produits Kruger affecte essentiellement ses fonds aux charges d'exploitation, au fonds de roulement, aux dépenses d'investissement, aux cotisations de retraite de même qu'aux dividendes (collectivement, les « besoins de financement »). Jusqu'à présent, Produits Kruger a comblé les besoins de financement au moyen des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et du régime de réinvestissement des dividendes et d'emprunts aux termes de diverses facilités de crédit. Produits Kruger doit faire des cotisations de capitalisation au cours des 10 prochaines années aux régimes de retraite à prestations définies agréés (« RRPDA ») dont elle est le promoteur. La direction de Produits Kruger estime que les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et du régime de réinvestissement des dividendes, conjointement avec les montants disponibles aux termes des diverses facilités de crédit, suffiront à combler ses besoins de financement futurs. Toutefois, la capacité de Produits Kruger à combler ses besoins futurs en matière de financement et à faire les paiements d'intérêts et de capital prévus sur ses facilités de crédit, ainsi qu'à satisfaire à ses autres obligations actuelles ou futures en la matière, sera subordonnée à son résultat d'exploitation futur, lequel sera lui-même tributaire des conditions économiques et financières générales et d'autres facteurs dont certains sont indépendants de sa volonté. La direction de Produits Kruger examine les possibilités d'investissement dans le cours normal des activités et pourrait, si des occasions appropriées se présentaient, faire certains investissements pour mettre en œuvre la stratégie commerciale de Produits Kruger. Par le passé, le financement nécessaire à ce type d'investissement découlait des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ou de dettes supplémentaires.

---

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

Le 10 décembre 2025, Produits Kruger a conclu, à titre d'emprunteur, une dixième convention de crédit modifiée et reformulée avec les prêteurs qui y sont partie et la Banque Nationale du Canada, qui agit à titre d'agent administratif, principalement dans le but de porter de 230 M\$ à 250 M\$ le montant de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger.

Au 31 décembre 2025, Produits Kruger respectait toutes ses clauses restrictives financières aux termes de l'ensemble de ses facilités de crédit en cours. Au 31 décembre 2025, Produits Kruger n'avait prélevé aucun montant sur le montant de 250 M\$ engagé aux termes de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger et avait des lettres de crédit en cours de 11,0 M\$, ce qui se traduisait par un montant disponible de 239,0 M\$ sur la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, sous réserve des limites imposées par les clauses restrictives. Au 31 décembre 2025, Produits Kruger avait deux emprunts renouvelables liés à l'installation du projet de machine TAD à Sherbrooke à sa disposition. Aucun montant n'avait été prélevé sur l'emprunt renouvelable de 10 M\$ US (13,7 M\$) (KTG) ni sur l'emprunt renouvelable de 12,5 M\$ (PKSI) et l'encours des lettres de crédit était de 5,1 M\$, ce qui signifie qu'un montant de 21,1 M\$ était disponible au titre des emprunts renouvelables. Au 31 décembre 2025, Produits Kruger détenait des liquidités totales de 451,3 M\$ (344,6 M\$ au 31 décembre 2024) représentant la trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que le montant disponible au titre de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger et des emprunts renouvelables liés à l'installation du projet de machine TAD à Sherbrooke, sous réserve des limites imposées par les clauses restrictives. En outre, un montant en trésorerie et équivalents de trésorerie de 4,9 M\$ (16,6 M\$ au 31 décembre 2024) était détenu par Produits Kruger et disponible pour le projet d'expansion à Sherbrooke relativement à des retenues exigées par des fournisseurs.

En ce qui concerne les dépenses d'investissement, une tranche d'environ 25 M\$ des dépenses annuelles est destinée à des projets d'entretien, le reste étant réservé à des projets stratégiques et de croissance visant la réduction des coûts et la compensation de l'inflation annuelle, ou l'accroissement de la capacité de production. Les projets de croissance axés sur l'amélioration de la performance deviennent généralement rentables dans une période de trois à quatre ans. Pour l'exercice 2025, les dépenses d'investissement se sont établies à 78,0 M\$, dont 20,5 M\$ se rapportent au projet d'expansion à Sherbrooke. Les dépenses d'investissement devraient se situer entre 100 M\$ et 120 M\$ environ pour l'exercice 2026, y compris les retenues exigées par les fournisseurs dans le cadre du projet d'expansion à Sherbrooke, de l'investissement dans une nouvelle usine de papier et de l'investissement dans l'usine de Memphis.

L'industrie du papier à usages domestiques et institutionnels est, en général, caractérisée par un fort volume de ventes et une rotation rapide des stocks et des créances clients. De manière générale, les créances clients et les stocks sont facilement convertibles en trésorerie. L'investissement dans le fonds de roulement peut subir l'incidence des fluctuations du coût de la pâte et d'autres fournitures, ainsi que des modalités imposées par les fournisseurs et du délai de recouvrement des créances clients. Produits Kruger participe à un programme d'affacturage aux fins de la gestion du fonds de roulement. Aux termes de ce programme, Produits Kruger décomptabilise certaines créances au moment de la cession.

## Flux de trésorerie

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Exercice 2025	Exercice 2024	Exercice 2023	Variation (\$)	
				Exercice 2025 c. exercice 2024	Exercice 2024 c. exercice 2023
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	328,9	212,1	344,3	116,8	(132,2)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(73,5)	(185,5)	(182,8)	112,0	(2,7)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(177,2)	(46,9)	(95,9)	(130,3)	49,0
Effet des fluctuations du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie détenus en monnaie étrangère	(1,6)	4,0	(1,2)	(5,6)	5,2
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	76,6	(16,3)	64,4	92,9	(80,7)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice, montant net	119,5	135,7	71,3	(16,2)	64,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice, montant net	196,1	119,4	135,7	76,7	(16,3)

### **Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation**

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont totalisé 328,9 M\$ pour l'exercice 2025, contre 212,1 M\$ pour l'exercice 2024. Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour l'exercice 2025 résultent principalement d'un BAIIA ajusté<sup>1</sup> de 318,2 M\$ (264,8 M\$ pour l'exercice 2024), d'une insuffisance de 7,7 M\$ des cotisations au régime de retraite et au régime d'avantages postérieurs au départ à la retraite sur la charge de retraite (insuffisance de 7,8 M\$ pour l'exercice 2024), d'une diminution de 5,5 M\$ du fonds de roulement (augmentation de 58,6 M\$ pour l'exercice 2024), ce qui est partiellement contrebalancé par des paiements liés aux provisions de 4,7 M\$ (3,7 M\$ pour l'exercice 2024) et un paiement d'impôt net de 2,3 M\$ (3,8 M\$ pour l'exercice 2024).

### **Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement**

Les flux de trésorerie nets affectés aux activités d'investissement ont totalisé 73,5 M\$ pour l'exercice 2025, contre 185,5 M\$ pour l'exercice 2024. Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement sont attribuables à des dépenses d'investissement de 78,0 M\$ (y compris 20,5 M\$ au titre du projet d'expansion à Sherbrooke) pour l'exercice 2025, comparativement à 185,5 M\$ (y compris 137,4 M\$ au titre du projet d'expansion à Sherbrooke) pour l'exercice 2024, ce qui a été contrebalancé en partie par l'aide publique reçue de 4,1 M\$ pour l'exercice 2025.

### **Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement**

Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement se sont établis à 177,2 M\$ pour l'exercice 2025, contre 46,9 M\$ pour l'exercice 2024. Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement pour l'exercice 2025 sont principalement attribuables aux intérêts versés de 61,2 M\$ (54,7 M\$ pour l'exercice 2024), au remboursement de la dette déduction faite du produit de 41,5 M\$ (produit de la dette déduction faite des remboursements de 115,5 M\$ pour l'exercice 2024), aux paiements de loyers de 35,1 M\$ (36,2 M\$ pour l'exercice 2024), au montant net des dividendes versés de 25,7 M\$ (30,5 M\$ pour l'exercice 2024), aux paiements à une partie liée de 5,8 M\$ (5,8 M\$ pour l'exercice 2024) et aux frais de financement différés versés de 3,6 M\$ (4,5 M\$ pour l'exercice 2024), facteurs en partie contrebalancés par une diminution de 2,3 M\$ de la trésorerie soumise à restrictions (augmentation de 35,9 M\$ pour l'exercice 2024).

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

## Obligations contractuelles

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Exercice 2026	Exercice 2027	Exercice 2028	Exercice 2029	Par la suite	Total
<b>Obligations contractuelles</b>						
Billets non garantis de premier rang échéant le 9 avril 2029, remboursements de capital	—	—	—	135,0	—	135,0
Billets non garantis de premier rang échéant le 1 <sup>er</sup> novembre 2031, remboursements de capital	—	—	—	—	135,0	135,0
Billets non garantis de premier rang échéant le 10 décembre 2032, remboursements de capital	—	—	—	—	165,0	165,0
AgCredit – facilité de crédit à terme A, remboursements de capital	13,0	13,6	14,3	15,0	128,3	184,2
AgCredit – facilité de crédit à terme B, remboursements de capital	14,5	18,4	19,2	20,2	175,2	247,5
AgCredit – facilité de crédit à terme D, remboursements de capital	31,3	11,1	11,8	12,6	31,8	98,6
Débtenture de PKSI en faveur d'IQ, remboursements de capital	16,7	16,7	14,7	—	—	48,1
Débtenture de PKSB en faveur d'IQ, remboursements de capital	2,5	9,9	9,9	9,9	46,0	78,2
Deuxième facilité de crédit Nordea, remboursements de capital	7,9	7,9	7,9	7,9	—	31,6
Prêt d'IQ pour papier hygiénique, remboursements de capital	6,8	6,8	6,8	6,8	19,3	46,5
Prêt d'IQ pour papier-mouchoir, remboursements de capital	5,5	5,5	5,5	5,5	19,4	41,4
Prêt d'Investissement Québec, remboursements de capital	—	0,7	1,0	1,0	3,5	6,2
Emprunt auprès du gouvernement de l'Ontario, remboursements de capital	0,5	—	—	—	—	0,5
Paiements d'intérêts	58,1	55,3	51,8	44,7	112,5	322,4
Paiements liés aux contrats de location avec droit d'utilisation	43,6	43,1	39,6	28,8	66,9	222,0
Convention de contribution, contributions	5,8	5,8	5,8	5,8	17,4	40,6
Paiements au titre des contrats de service	17,7	15,0	6,1	4,1	33,2	76,1
<b>Total des obligations contractuelles</b>	<b>223,9</b>	<b>209,8</b>	<b>194,4</b>	<b>297,3</b>	<b>953,5</b>	<b>1 878,9</b>

Les obligations contractuelles de Produits Kruger se composent de la dette à long terme (remboursements du capital et paiements d'intérêts), des régimes de retraite et des contrats de location avec droit d'utilisation visant des immobilisations corporelles et des véhicules motorisés.

La cotisation en trésorerie aux régimes de retraite à prestations définies de Produits Kruger s'est établie à 1,6 M\$ pour l'exercice 2025, alors que sa cotisation aux régimes d'avantages postérieurs au départ à la retraite s'est élevée à 2,0 M\$. De plus, au 31 décembre 2025, Produits Kruger avait des lettres de crédit se rapportant aux régimes de retraite en cours de 7,7 M\$. Les cotisations aux régimes de retraite pour l'exercice 2026 devraient s'élever à 1,8 M\$ et celles aux régimes d'avantages postérieurs au départ à la retraite pour l'exercice 2026, à 2,0 M\$.

Conformément à la convention d'échange, PTKP a accordé à Kruger inc. le droit d'échanger au pair des actions ordinaires de Produits Kruger qu'elle détient contre des actions ordinaires de PTKP (les « actions ordinaires de PTKP ») émises par PTKP, sous réserve d'ajustement à la réalisation de certains événements par suite desquels l'intérêt financier indirect dans Produits Kruger que représente une action ordinaire de PTKP serait différent de l'intérêt financier direct dans Produits Kruger que représente une action ordinaire de Produits Kruger, notamment un fractionnement ou un regroupement d'actions ordinaires de PTKP sans un fractionnement ou un regroupement correspondant d'actions ordinaires de Produits Kruger, une émission ou un rachat d'actions ordinaires de PTKP sans une émission ou un rachat correspondant d'actions ordinaires de Produits Kruger, une acquisition par PTKP d'autres actifs que des actions ordinaires de Produits Kruger ou la création d'un autre passif qu'un passif dans le cours normal des activités, ou une distribution extraordinaire par PTKP de droits, de certains autres titres, de titres d'emprunt ou d'actifs à l'ensemble des actionnaires. Si, à quelque moment que ce soit, la participation globale de Kruger inc. dans Produits Kruger est inférieure à 20 %, PTKP peut exiger l'échange au pair de la totalité des actions ordinaires de Produits Kruger que détient Kruger inc. ou ses entreprises associées contre des actions ordinaires de PTKP, sous réserve d'ajustement de la manière indiquée ci-dessus. Au 31 décembre 2025, aucune action ordinaire de Produits Kruger n'avait été échangée contre des actions ordinaires de PTKP.

Conformément à la convention d'administration, Produits Kruger, en sa qualité d'administrateur (l'« administrateur »), est investie de tous les pouvoirs pour l'administration, sous réserve de la supervision générale et des directives expresses, le cas échéant, du conseil de PTKP, de l'ensemble des activités et des affaires courantes de PTKP de manière à ce que PTKP exerce ses activités en tant que société ouverte. L'administrateur assume et paye directement l'ensemble des charges d'exploitation que PTKP engage dans le cours normal des activités d'une société qui est un émetteur assujetti. L'administrateur peut aussi avancer des fonds à PTKP d'un montant correspondant au paiement des frais de PTKP hors du cours normal des activités, par voie de prêts sans recours et sans intérêt remboursables au versement des distributions par l'administrateur à PTKP. En tant que mandataire de PTKP, l'administrateur assume et paye également l'ensemble des frais et des dépenses à des tiers que l'administrateur a engagés dans le cadre de l'administration des affaires de PTKP et de l'exercice de ses fonctions aux termes de la convention d'administration.

## **Dettes**

### ***Convention de crédit de premier rang de Produits Kruger***

Le 10 décembre 2025, Produits Kruger a conclu une dixième convention de crédit modifiée et reformulée afin de porter de 230 M\$ à 250 M\$ la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger et de faire passer le montant de la clause accordéon de 75 M\$ CA à 100 M\$ CA.

Au 10 décembre 2025, dans le cadre du financement et du remboursement de la facilité de crédit de premier rang de PKSB, PKSB est devenue une filiale assujettie à des restrictions aux termes de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, de l'acte de fiducie régissant les billets et des actes de fiducie régissant les billets en circulation de Produits Kruger. Avec prise d'effet le 1<sup>er</sup> janvier 2026, PKSB a finalisé une restructuration d'entreprise (la « restructuration de PKSB ») aux termes de laquelle la société, qui était une société par actions est devenue une société en commandite.

### ***Billets non garantis de premier rang***

Le 10 décembre 2025, Produits Kruger a émis des billets non garantis de premier rang à 6,250 % d'un montant en capital total de 165 M\$ échéant le 10 décembre 2032 (les « billets non garantis de premier rang échéant le 10 décembre 2032 » ou « les billets échéant en 2032 ») dans le cadre d'un placement privé. Les intérêts sur les billets sont payables semestriellement le 10 juin et le 10 décembre de chaque année.

Aux termes des billets échéant en 2032, les « filiales assujetties à des restrictions » désignent toute filiale de Produits Kruger qui n'est pas une filiale non assujettie à des restrictions au sens donné à ce terme par l'acte de fiducie régissant les billets échéant en 2032 (y compris K.T.G. US Holdco Inc., K.T.G. (USA) Inc., PKSI, TAD2 GP ULC, TAD2 US LP, TAD1 Canco I Inc., TAD1 GP ULC, TAD1 US LP, TAD1 Canco II Inc., Community Benefit Partners LLC (y compris toute entité remplaçante de celle-ci), Traitement d'eau Kruger Sherbrooke inc., Westminster Paper Company Limited et les filiales non significatives, telles qu'elles sont définies par l'acte de fiducie régissant les billets échéant en 2032).

Les billets échéant en 2032 représentent des obligations non garanties de Produits Kruger. Les billets échéant en 2032 sont de rang supérieur, quant au droit de paiement, à toutes les dettes subordonnées actuelles et futures de Produits Kruger et sont de rang égal, quant au droit de paiement, à toutes les dettes de Produits Kruger qui ne sont pas subordonnées aux billets échéant en 2032 quant au droit de paiement, autres que les dettes qui sont de rang supérieur aux billets échéant en 2032 en vertu de la loi. Les billets échéant en 2032 seront dans les faits subordonnés à toutes les dettes garanties existantes et futures de Produits Kruger, jusqu'à concurrence des actifs garantissant ces dettes.

Les billets échéant en 2032 sont garantis inconditionnellement, conjointement et solidairement, par toutes les filiales assujetties à des restrictions actuelles et futures (les « garants »). Les garanties représentent des obligations non garanties de premier rang de chacun des garants; elles sont de rang supérieur, quant au droit de paiement, à toutes les dettes subordonnées actuelles et futures des garants.

L'acte de fiducie régissant les billets échéant en 2032 renferme des clauses restrictives de Produits Kruger, notamment des limites sur le versement de certains paiements soumis à des restrictions par Produits Kruger ou les filiales assujetties à des restrictions, des restrictions quant à la capacité de Produits Kruger et des filiales assujetties à des restrictions de contracter certaines dettes, des restrictions quant au droit de Produits Kruger et des filiales assujetties à des restrictions d'accorder certains privilèges, certaines restrictions quant aux transactions avec des sociétés liées, des limites sur l'exercice d'activités autres que celles que réalisaient Produits Kruger et les filiales assujetties à des restrictions à la date d'émission des billets échéant en 2032 et toute autre activité raisonnablement connexe, accessoire, complémentaire ou auxiliaire à ces activités, des limites sur la création de restrictions contractuelles visant la capacité de Produits Kruger ou des filiales assujetties à des restrictions de poser certains gestes, notamment le paiement de dividendes ou de distributions, des restrictions quant à la consolidation, au regroupement ou à la fusion avec d'autres entités, et des restrictions quant à la vente, au transfert, à la cession, à la location, à la transmission ou à toute autre aliénation de la totalité ou de la quasi-totalité des biens de Produits Kruger et des filiales assujetties à des restrictions, prises collectivement.

Le 10 décembre 2025, Produits Kruger a utilisé le produit net du financement pour rembourser la totalité des facilités de crédit de premier rang de PKSB alors en cours, soit 160,0 M\$ (la « dette éteinte »), et pour d'autres fins générales de la société. Le règlement a entraîné le remboursement de la totalité des facilités de crédit existantes.

L'extinction a été constatée comme une décomptabilisation du passif financier existant. La valeur comptable de la dette éteinte immédiatement avant le règlement s'élevait à 157,0 M\$. Produits Kruger a remboursé 160,0 M\$ pour assurer l'extinction de la totalité du passif. Puisque le montant du règlement était supérieur à la valeur comptable, Produits Kruger a comptabilisé une perte sur extinction de la dette de 3,0 M\$ au résultat net pour la période.

#### ***Convention d'AgCredit***

PKSI a accepté de déposer un montant global égal à 75 % des flux de trésorerie excédentaires de l'emprunteur canadien (au sens de la quatrième modification) pour cet exercice dans un compte bancaire désigné (le « compte désigné de PKSI »). Ce montant sera utilisé uniquement dans le but de rembourser par anticipation la facilité de crédit à terme D, sous réserve de certaines conditions précisées dans la quatrième modification. Le 30 avril 2025, un montant de 39,8 M\$ (28,7 M\$ US) a été déposé dans le compte désigné de PKSI, dont une tranche de 15,1 M\$ (10,0 M\$ US) a été affectée au remboursement de la facilité de crédit à terme D. Le 26 septembre 2025, un montant de 34,5 M\$ (25 M\$ US) a été libéré du compte désigné de PKSI, et des capitaux ont été injectés dans KTG afin de financer une nouvelle chaîne de transformation de papier hygiénique et de papier essuie-tout à l'usine de Memphis.

#### ***Débeture de PKSI en faveur d'IQ***

Les emprunts aux termes de la débeture de PKSI en faveur d'IQ portent intérêt à un taux d'intérêt fixe incorporé dans le coût de l'actif de 3,0 % par année, calculé mensuellement.

La débeture de PKSI en faveur d'IQ est remboursable chaque mois à partir du moment où 36 mois se sont écoulés depuis la date d'émission, paiements que PKSI s'engage à enjoindre à Produits Kruger ou à Kruger inc. de faire, sans quoi IQ aura un droit de conversion à des conditions de conversion qui procureraient à IQ une participation de 50 % dans PKSI dans l'hypothèse où toute la débeture était ainsi convertie.

Aux termes d'une convention de remboursement datée du 19 novembre 2018 entre Kruger inc., Produits Kruger, PKSI et IQ (mise à jour ou modifiée de temps à autre, la « convention de remboursement de PKSI »), Produits Kruger a un droit prioritaire, qu'elle peut exercer à sa discrétion, de verser tout remboursement mensuel nécessaire à IQ. La partie qui verse un paiement de remboursement recevra des actions ordinaires de PKSI en contrepartie de ce paiement.

Aux termes de la convention de remboursement de PKSI, la société a versé des remboursements d'une valeur de 18,4 M\$ en contrepartie d'actions ordinaires à droit de vote de PKSI pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. Au 31 décembre 2025, Kruger inc. détenait une participation directe ne donnant pas le contrôle de 12,0 % dans PKSI (13,2 % au 31 décembre 2024). Par conséquent, une participation ne donnant pas le contrôle de 39,3 M\$ a été comptabilisée aux états consolidés de la situation financière (30,0 M\$ au 31 décembre 2024).

### **Débeture de PKSB en faveur d'IQ**

Les emprunts aux termes de la débeture de PKSB en faveur d'IQ portent intérêt à un taux d'intérêt fixe incorporé dans le coût de l'actif de 2,0 % par année, calculé mensuellement.

La débeture de PKSB en faveur d'IQ est remboursable chaque mois (proportionnellement au nombre de mois restant avant l'échéance), à partir du moment où 24 mois se sont écoulés depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2024, paiements que PKSB s'engage à enjoindre à Produits Kruger de faire. Aux termes d'une convention de remboursement conclue par Produits Kruger, PKSB et IQ le 21 mai 2021, et mise à jour en date du 1<sup>er</sup> janvier 2023, Produits Kruger accepte de verser les remboursements mensuels requis à IQ. La débeture de PSKB en faveur d'IQ vient à échéance 10 ans après le 1<sup>er</sup> septembre 2024.

Dans le cas où Produits Kruger était en situation de défaut aux termes de la convention de contribution de Produits Kruger, le taux d'intérêt passerait de 2,0 % par année à 6,0 % par année à partir de la date du défaut en question, et ce, jusqu'à ce que la situation soit corrigée à la satisfaction d'IQ. Si la situation de défaut n'est pas corrigée dans un délai de douze mois, le taux de 6,0 % deviendra permanent.

## **INSTRUMENTS FINANCIERS ET AUTRES**

### **Risque de crédit**

Le risque de crédit s'entend de la possibilité que survienne une perte imprévue si un client ou une contrepartie à un instrument financier manque à ses obligations contractuelles. Les instruments financiers de Produits Kruger qui étaient exposés au risque de crédit au 31 décembre 2025 comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les créances clients et autres créances, et les créances sur parties liées. Produits Kruger place sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie et sa trésorerie soumise à restrictions auprès d'institutions financières très solvables.

Produits Kruger vend ses produits à une variété de clients selon certaines modalités de crédit, ce qui l'expose au risque de crédit. Les créances clients ordinaires sont recouvrables dans les 30 jours suivant la date de facturation, et les montants non recouverts plus de 90 jours à compter de la date de facturation sont considérés comme des montants en souffrance. Produits Kruger évalue régulièrement la solidité financière de ses clients et réduit son exposition aux risques en diminuant la limite de crédit des comptes à risque élevé. Les clients de Produits Kruger sont des sociétés bien établies, ce qui fait que Produits Kruger a subi peu de pertes financières liées au risque de crédit. Produits Kruger juge donc que son exposition au risque de crédit est limitée.

Produits Kruger est partie à une entente d'affacturage aux termes de laquelle elle vend à La Banque de Nouvelle-Écosse, sans droit de recours, des créances clients admissibles que doivent payer certains clients importants, jusqu'à un maximum de 50 M\$ au titre de la facilité. L'entente d'affacturage porte intérêt au taux variable basé sur le CORRA, majoré de la marge applicable. Le 16 juillet 2025, Produits Kruger a modifié et mis à jour sa convention d'achat de créances datée du 15 décembre 2022. Selon les modalités révisées, la marge applicable a été temporairement réduite d'environ 90 points de base. De plus, les recouvrements de créances sont maintenant remis à la Banque Scotia à la date d'échéance de la créance, plutôt qu'à la première date de règlement survenant après le recouvrement.

### **Risque de change**

Le risque de change s'entend de la possibilité que le résultat de Produits Kruger fluctue en raison des variations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain, étant donné que les résultats financiers sont présentés en dollars canadiens. Produits Kruger vend certains de ses produits en dollars américains aux prix en vigueur dans cette devise. Son exposition au risque de change est compensée en partie par les dépenses effectuées en dollars américains et par les coûts et la dette libellés en dollars américains.

Au 31 décembre 2025, le passif net libellé en dollars américains de Produits Kruger s'élevait à 304,9 M\$ (371,7 M\$ au 31 décembre 2024). Une augmentation (diminution) de 5 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, toutes les autres variables demeurant constantes, aurait hypothétiquement entraîné une augmentation (diminution) de 15,2 M\$ du résultat net avant impôt à l'exercice clos le 31 décembre 2025 (18,6 M\$ à l'exercice 2024).

### **Risque de liquidité**

L'objectif de la gestion du risque de liquidité est de disposer de suffisamment de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de veiller à ce que Produits Kruger dispose de facilités de crédit autorisées suffisantes pour maintenir le niveau de liquidités approprié et respecter ses obligations à mesure qu'elles viennent à échéance.

Au 31 décembre 2025, la société disposait de facilités de crédit inutilisées de 260,1 M\$ (241,7 M\$ au 31 décembre 2024). La société établit des projections pour s'assurer de disposer des fonds suffisants pour satisfaire à ses obligations. La société veille au respect des clauses restrictives de ses facilités de crédit dans le cours normal de ses activités. Au 31 décembre 2025, la société respectait toutes ses clauses restrictives financières aux termes de l'ensemble de ses facilités de crédit en cours. Elle veille à ce que ses facilités de crédit n'arrivent pas à échéance avant au moins deux ans afin de diminuer les risques de refinancement.

La société est assujettie à des clauses restrictives financières sur certaines facilités de crédit. Le respect de ces clauses restrictives est un aspect déterminant de la gestion du risque de liquidité et dépend de la réalisation continue des plans financiers de la société. En cas de violation d'une clause, les prêteurs pourraient exiger le remboursement accéléré des soldes existants. La direction veille au respect des clauses restrictives financières de manière à assurer que les mesures appropriées sont mises en place en temps opportun afin de gérer ce risque, y compris l'incidence possible des tarifs douaniers imposés.

La capacité de Produits Kruger à s'acquitter de ses obligations repose sur le recouvrement rapide de ses créances clients et sur l'accès à un volume suffisant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie au-delà des besoins prévus. La totalité des dettes fournisseurs et autres dettes de Produits Kruger, qui s'établissaient à 350,8 M\$ au 31 décembre 2025 (346,3 M\$ au 31 décembre 2024), sont exigibles dans les 12 mois suivant la date de clôture.

Se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement – Aperçu » pour un complément d'information.

### **Risque de taux d'intérêt**

Le risque de taux d'intérêt de Produits Kruger découle de sa dette à taux variable relative à la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, à certaines facilités de crédit disponibles au titre de la facilité du projet de machine TAD à Sherbrooke et à la facilité de crédit de premier rang de PKSB qui portent intérêt à des taux variables majorés d'une marge applicable déterminée selon des ratios financiers spécifiques conformément à ses conventions de crédit. Au 31 décembre 2025, Produits Kruger n'avait aucune dette à taux variable, exclusion faite des frais de financement différés (161,1 M\$ au 31 décembre 2024).

### **Risque marchandises**

Le risque marchandises est le risque que les flux de trésorerie futurs liés à l'achat des matières premières fluctuent en raison des variations du prix des marchandises, sur lequel le risque de change et les autres risques commerciaux peuvent influencer. Produits Kruger est exposée aux variations du prix des marchandises puisque le prix de la fibre, principale matière première de Produits Kruger, varie selon les conditions du marché, ce qui peut entraîner une volatilité périodique du résultat net à court terme. En général, il est possible d'atténuer l'exposition au risque marchandises à moyen terme en transférant au client l'augmentation du coût des approvisionnements par des hausses de prix, en fonction de l'offre et de la demande. Il se pourrait cependant que la situation concurrentielle sur le marché nuise au transfert du montant total des augmentations du coût de la pâte et aux autres marchandises. Rien ne garantit qu'il sera possible de continuer de transférer les augmentations de coûts à l'avenir.

## TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Produits Kruger et Kruger sont parties à une troisième convention de services de gestion modifiée et reformulée datée du 15 novembre 2019 qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2020 (la « convention de services de gestion ») aux termes de laquelle Kruger fournit des services de gestion et de soutien à Produits Kruger, notamment le soutien à la gestion d'entreprise et les services de soutien administratif; le soutien comptable et fiscal; le financement d'entreprise et le soutien de la trésorerie; le soutien à la gestion des avantages sociaux et des ressources humaines; l'assurance d'entreprise; les services d'approvisionnement d'entreprise complémentaires à l'approvisionnement de Produits Kruger; les services de développement et de gestion de projet; le soutien à l'expansion de l'entreprise; le soutien environnemental et les services de soutien en ingénierie.

Kruger inc. fournit également certains services de gestion et de soutien relativement au projet d'expansion à Sherbrooke, y compris des services de gestion de projet et des services de soutien en ce qui a trait à la conception technique, à la construction, à la comptabilité et au financement d'entreprise.

Produits Kruger achète certaines fournitures et certains services auprès de Kruger inc. et de ses entreprises associées, notamment de la fibre et de petites quantités de pâte et de fournitures d'emballage. Ces transactions se déroulent généralement dans des conditions de concurrence normale. Il est également possible pour Produits Kruger de se procurer ces biens et services auprès de tiers fournisseurs.

Les biens sont vendus à Kruger inc. et aux filiales de Kruger inc. aux prix et modalités qui seraient offerts à des tiers.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Exercice 2025	Exercice 2024
Vente de biens à Kruger inc.	0,1	0,2
Vente de biens à des filiales de Kruger inc.	1,7	4,2
Achat de biens de Kruger inc.	0,6	0,4
Achat de biens et services des filiales de Kruger inc.	85,5	62,8
Frais de gestion versés à Kruger inc.	10,7	10,6

Au cours de l'exercice 2025, dans le cadre de la convention de contribution, Produits Kruger a versé son paiement annuel de 5,8 M\$ à Kruger Brompton s.e.c., filiale de Kruger inc. De plus, au cours de l'exercice 2025, l'augmentation de l'obligation pour l'exercice 2025 en raison du temps écoulé s'est chiffrée à 1,9 M\$ et a été comptabilisée dans les charges d'intérêts et autres charges financières aux états consolidés du résultat net.

## ARRANGEMENTS NON COMPTABILISÉS ET OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Produits Kruger a conclu des contrats de location avec droit d'utilisation portant sur des terrains, des immeubles, des services de TI, des véhicules, et autre matériel et outillage. Se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement – Obligations contractuelles » pour un complément d'information sur les obligations contractuelles, y compris ces contrats de location avec droit d'utilisation.

## ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des présents états financiers consolidés conformément aux normes IFRS de comptabilité impose le recours à des estimations et à des hypothèses qui touchent les montants de l'actif et du passif présentés dans les états financiers consolidés et les informations sur les éventualités à la date des états consolidés de la situation financière, ainsi que les montants présentés des produits des activités ordinaires et des charges des périodes. Sur une base régulière et en tenant compte des informations disponibles, la direction évalue ses estimations. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les ajustements nécessaires, le cas échéant, sont pris en compte dans le résultat de la période au cours de laquelle ils sont effectués. Les estimations et hypothèses sous-jacentes sont régulièrement passées en revue. Les révisions des estimations comptables sont comptabilisées dans la période au cours de laquelle les estimations sont révisées, et ce, si la révision porte uniquement sur cette période, ou sur la période de révision et au cours des périodes futures, si la révision porte sur la période considérée et les périodes futures. Les estimations faites et les jugements posés par la direction qui ont l'incidence la plus importante sur les états financiers consolidés sont présentés ci-après.

### Obligations au titre des régimes de retraite et d'avantages postérieurs au départ à la retraite

Le coût et les obligations au titre des prestations constituées des régimes de retraite à prestations définies de Produits Kruger, qui comprennent les RRPDA, des régimes complémentaires de retraite et le régime de rentes, ainsi que d'autres régimes d'avantages postérieurs au départ à la retraite, sont déterminés d'après les évaluations actuarielles qui reposent sur les hypothèses formulées par la direction de Produits Kruger. Ces évaluations sont établies selon la méthode des unités de crédit projetées et intègrent les meilleures estimations de la direction concernant le taux d'actualisation, la progression des salaires, l'âge de départ à la retraite et les taux de mortalité, ainsi que le taux d'augmentation prévu du coût des soins de santé et le rendement prévu des régimes par capitalisation. Le taux d'actualisation qui, avec les coûts prévus des soins de santé, est l'une des principales hypothèses, est fondé sur le rendement sur le marché des placements en titres à revenu fixe de sociétés canadiennes de catégorie investissement qui génèrent des flux de trésorerie correspondant aux versements de prestations prévus. Toutes les hypothèses sont révisées par la direction et les actuaires de Produits Kruger chaque trimestre.

### Comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence

PTKP comptabilise sa participation dans Produits Kruger selon la méthode de la mise en équivalence. La décision d'utiliser cette méthode pour comptabiliser une participation, surtout si le pourcentage de participation est inférieur à 20 %, tient compte de divers facteurs et circonstances, et elle requiert en fin de compte l'exercice du jugement. La direction a examiné les conventions et a évalué les droits de PTKP. Étant donné que PTKP occupe quatre des dix sièges au conseil d'administration de PKGP, la direction de PTKP a conclu que PTKP a la capacité d'exercer une influence notable sur Produits Kruger.

### Tests de dépréciation

Les tests de dépréciation du goodwill sont effectués chaque année ou plus souvent lorsque des événements ou des changements de situation indiquent une dépréciation potentielle. Pour les besoins du test de dépréciation, le goodwill acquis dans un regroupement d'entreprises est affecté à chacune des unités génératrices de trésorerie (« UGT ») ou groupes d'UGT qui devraient bénéficier des synergies du regroupement. Chaque UGT ou groupe d'UGT auquel le goodwill est ainsi affecté représente, au sein de Produits Kruger, le niveau le plus bas auquel le goodwill fait l'objet d'un suivi pour des besoins de gestion interne. La valeur comptable de l'UGT est comparée à sa valeur recouvrable, qui correspond au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité et la juste valeur, diminuée des coûts de la vente. Les autres hypothèses comprennent les estimations du taux d'actualisation, des taux de croissance et du prix de vente facturé au client. Toute perte de valeur du goodwill est immédiatement passée en charges et n'est pas reprise par la suite. La direction a soumis le goodwill lié à l'UGT du secteur Produits de consommation au Canada à un test de dépréciation annuel, en utilisant les prévisions. Une analyse de la dépréciation quantitative a été réalisée en date du 30 septembre 2025 et la direction a conclu que la valeur recouvrable était supérieure à la valeur comptable au 30 septembre 2025. En outre, la direction a procédé à une réévaluation qualitative au 31 décembre 2025 et elle a conclu qu'aucun événement ou changement de situation pouvant avoir une incidence sur les résultats du test précédent n'avait eu lieu. Par conséquent, aucune perte de valeur n'a été comptabilisée.

Les tests de dépréciation des marques de commerce à durée d'utilité indéterminée sont effectués chaque année ou plus souvent lorsque des événements ou des changements de situation indiquent une dépréciation potentielle. Pour les besoins du test de dépréciation, la valeur recouvrable des marques de commerce à durée d'utilité indéterminée est déterminée à partir des meilleures estimations de la direction au moyen d'un modèle d'exemption de redevances. Les estimations des exemptions de redevances sont fondées sur les redevances qui devraient être payées, selon les taux de redevances du marché et les volumes de ventes projetés. Les autres hypothèses comprennent les estimations du taux d'actualisation, des taux de croissance, du prix de vente facturé au client et des taux de change. La direction a soumis les marques de commerce à durée d'utilité indéterminée à un test de dépréciation annuel et a conclu que les volumes de ventes actuels et projetés soutiennent la valeur recouvrable des marques de commerce à durée d'utilité indéterminée au 31 décembre 2025, et aucune perte de valeur n'a été comptabilisée.

La valeur comptable des actifs non financiers ayant une durée d'utilité déterminée, comme les immobilisations corporelles et les immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité déterminée, est soumise à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Lorsqu'il existe des indications de dépréciation, un test de dépréciation est effectué afin de déterminer la valeur recouvrable. La valeur recouvrable correspond au plus élevé de la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de la vente et de sa valeur d'utilité (c'est-à-dire la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus de l'UGT ou de l'actif pertinent). Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur comptable de l'actif excède sa valeur recouvrable. Aux fins du test de dépréciation, les actifs sont regroupés au plus bas niveau de regroupement qui génère des flux de trésorerie identifiants et indépendants. Les actifs non financiers autres que le goodwill qui ont subi une perte de valeur font l'objet d'un examen à chaque date de clôture pour évaluer si une reprise est possible. Au 31 décembre 2025, il n'y avait aucune indication de dépréciation et, par conséquent, aucun test de dépréciation n'était nécessaire.

PTKP doit soumettre sa participation dans Produits Kruger à un test de dépréciation s'il y a une indication objective que cette participation puisse avoir subi une dépréciation. La direction a conclu qu'il n'y avait pas eu de changement important des prévisions étayant la valeur de la participation et, en conséquence, il n'y avait aucune indication de dépréciation.

### **Impôt sur le résultat**

Produits Kruger calcule l'impôt sur le résultat pour chaque compétence fiscale dans laquelle ses filiales exercent leurs activités. L'estimation de l'impôt sur le résultat comprend une évaluation de la recouvrabilité des actifs d'impôt différé et des économies d'impôt en fonction d'une évaluation de la capacité de la société en commandite d'imputer les déductions fiscales sous-jacentes et crédits d'impôt aux bénéfices imposables futurs. L'évaluation nécessite une estimation des bénéfices imposables futurs en comparaison des pertes d'exploitation nettes reportées en avant et des crédits d'impôt accordés par des États américains. Si les estimations différaient de la déclaration fiscale définitive, l'incidence sur le résultat serait comptabilisée à une période ultérieure. La direction exerce son jugement pour déterminer dans quelle mesure il est probable que les avantages imposables futurs seront réalisés, compte tenu de facteurs comme le nombre d'années à inclure dans la période de prévision et l'historique des bénéfices imposables. Au cours de l'exercice 2025, Produits Kruger a évalué la capacité à utiliser ses crédits d'impôt accordés par des États américains, les pertes d'exploitation nettes reportées en avant et les pertes d'exploitation nettes reportées en avant supplémentaires au Québec.

### **Contrats de location**

L'application de la norme IFRS de comptabilité 16 requiert, à maintes reprises, l'exercice du jugement critique, notamment pour établir si un contrat (ou une partie d'un contrat) contient un contrat de location, déterminer si il existe une certitude raisonnable qu'une option de prolongation ou de résiliation sera exercée, déterminer si des paiements variables sont fixes en substance, établir si un arrangement contient plusieurs contrats de location et déterminer le prix de vente distinct des composantes locatives et des composantes non locatives. L'application de la norme IFRS de comptabilité 16 implique également certaines estimations principales, notamment l'estimation de la durée du contrat, l'établissement du taux d'actualisation approprié des paiements locatifs et l'évaluation pour établir si un actif au titre du droit d'utilisation s'est déprécié.

## **MODIFICATIONS COMPTABLES ET NORMES COMPTABLES NON ENCORE ENTRÉES EN VIGUEUR**

### **Norme comptable appliquée le 1<sup>er</sup> janvier 2025**

#### *IFRS 8 Secteurs opérationnels*

En juillet 2024, l'IFRIC a publié une décision précisant quels éléments mentionnés dans IFRS 8 doivent être communiqués même s'ils n'ont pas été examinés séparément par le principal décideur opérationnel. Cette décision fournit aussi des indications sur la façon d'identifier les éléments significatifs supplémentaires qui doivent être communiqués conformément à IFRS 8. La société a modifié la présentation par secteur dans la note 20 de manière à fournir des informations qualitatives sur les éléments significatifs inclus dans le résultat net.

#### *IAS 12, mise en œuvre du Pilier Deux à l'échelle mondiale*

En juin 2024, les lois concernant les principales composantes des règles du Pilier Deux sur l'impôt minimum mondial du Canada ont été promulguées. De manière générale, les règles sont en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024 et visent à assujettir les multinationales à un taux d'imposition minimal de 15 % dans chacun des territoires où elles exercent leurs activités. En mai 2023, l'IASB a publié des modifications à IAS 12 *Impôts sur le résultat* qui instaurent une exception temporaire des exigences de comptabilisation et de communication d'information visant les impôts différés découlant de la mise en œuvre des règles du Pilier Deux. La société a adopté rétrospectivement ces modifications au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 et s'est prévalu de l'exception concernant la comptabilisation des actifs et passifs d'impôt différé au titre du Pilier Deux, ainsi que la communication d'information à leur sujet.

### **Normes comptables publiées mais non encore appliquées**

#### *IFRS 18 États financiers : Présentation et informations à fournir*

En avril 2024, l'IASB a publié IFRS 18 afin de permettre une meilleure comparaison de la performance financière des entités similaires. Remplaçant IAS 1, cette norme a une incidence sur la présentation des états financiers de base et des notes annexes, principalement l'état du résultat, puisque les sociétés seront tenues de présenter des catégories distinctes de produits et de charges pour les activités d'exploitation, d'investissement et de financement, avec des sous-totaux prescrits pour chaque nouvelle catégorie. IFRS 18 exigera que les indicateurs de performance définis par la direction soient expliqués et inclus dans une note distincte dans les états financiers consolidés. La norme s'appliquera obligatoirement aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2027, y compris les états financiers intermédiaires, et exige une application rétrospective. La société évalue actuellement l'incidence de cette nouvelle norme.

#### *Modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7 – Modifications touchant le classement et l'évaluation des instruments financiers*

Le 30 mai 2024, l'IASB a publié des modifications à la norme IFRS de comptabilité 9 et à la norme IFRS de comptabilité 7 visant à améliorer le classement et l'évaluation des instruments financiers. Ces récentes modifications simplifient la présentation de l'information financière en permettant la comptabilisation hâtive des passifs réglés par paiements électroniques, précisent l'évaluation des flux de trésorerie pour des contrats de prêt de base et précisent les définitions de l'absence de droit de recours et d'instruments liés. Les modifications introduisent également des obligations d'information plus détaillées pour la variation de la juste valeur des instruments de capitaux propres et une exigence de publication des modalités contractuelles qui peuvent avoir une incidence sur le calendrier ou les montants des flux de trésorerie. Ces modifications entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2026 et les entités doivent les appliquer rétrospectivement, l'adoption anticipée étant permise. La société évalue actuellement l'incidence de ces nouvelles modifications.

## PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES ANNUELLES

Le tableau qui suit présente les principales données financières de PTKP et de Produits Kruger.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	31 décembre 2025	31 décembre 2024
<b>Information financière de PTKP</b>		
Total de l'actif	71,6	71,3
Total du passif	1,8	1,8
<b>Information financière de Produits Kruger</b>		
Total de l'actif	2 608,7	2 597,3
Total du passif	1 902,2	1 935,1

## PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats financiers trimestriels de Produits Kruger pour les huit derniers trimestres.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2025				2024			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
<b>Nombre de jours de la période</b>	92	92	91	90	92	92	91	91
Produits des activités ordinaires	560,1	561,1	536,1	546,1	539,6	521,1	509,8	479,4
Résultat net, y compris la participation ne donnant pas le contrôle	26,4	15,4	26,1	16,9	(15,4)	19,6	11,7	10,1
<b>Rapprochement du résultat net et du BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>								
<b>Résultat net, y compris la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>26,4</b>	<b>15,4</b>	<b>26,1</b>	<b>16,9</b>	<b>(15,4)</b>	<b>19,6</b>	<b>11,7</b>	<b>10,1</b>
Charges d'intérêts et autres charges financières	23,0	21,6	21,3	20,9	21,4	18,0	16,9	16,3
Charge (produit) d'impôt	8,3	9,4	(4,5)	6,4	4,5	5,0	3,6	6,2
Dotations aux amortissements	31,3	32,5	45,8	31,9	31,2	28,4	29,2	25,5
Perte (profit) de change	(5,0)	6,8	(19,9)	(0,3)	24,7	(5,3)	3,9	9,4
Variation du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite	—	—	—	—	—	—	—	(0,9)
Perte sur la cession d'immobilisations corporelles	0,1	—	—	—	0,4	—	—	0,3
Coûts de restructuration, montant net	0,1	—	3,7	—	—	—	—	0,2
<b>BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>	<b>84,2</b>	<b>85,7</b>	<b>72,5</b>	<b>75,8</b>	<b>66,8</b>	<b>65,7</b>	<b>65,3</b>	<b>67,1</b>

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

## **Résultats d'exploitation – Comparaison du quatrième trimestre de 2025 et du quatrième trimestre de 2024**

### *Produits des activités ordinaires*

Les produits des activités ordinaires se sont établis à 560,1 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 539,6 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 20,5 M\$, ou 3,8 %. L'augmentation des produits des activités ordinaires est principalement attribuable à l'accroissement du volume des ventes dans l'ensemble des secteurs. Sur le plan géographique, les produits des activités ordinaires provenant du Canada ont augmenté de 15,0 M\$, ou 5,1 %, tandis que ceux provenant des États-Unis ont augmenté de 5,5 M\$, ou 2,2 %.

### *Coût des produits vendus*

Le coût des produits vendus s'est établi à 451,9 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 459,3 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une baisse de 7,4 M\$, ou 1,6 %. La diminution du coût des produits vendus s'explique avant tout par la baisse des coûts de la pâte par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent et par la productivité favorable dans l'ensemble de nos usines de fabrication, facteurs compensés en partie par la hausse du volume des ventes et par des frais généraux de fabrication supplémentaires en raison d'investissements dans nos usines. Les frais de transport ont diminué par rapport au quatrième trimestre de 2024, tandis que les frais d'entreposage sont demeurés essentiellement stables. En pourcentage des produits des activités ordinaires, le coût des produits vendus s'est établi à 80,7 % pour le quatrième trimestre de 2025, contre 85,1 % pour le quatrième trimestre de 2024.

### *Frais de vente, frais généraux et frais d'administration*

Les frais de vente, frais généraux et frais d'administration ont totalisé 55,3 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 45,1 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 10,2 M\$, ou 22,6 %. Cette augmentation est principalement attribuable à un accroissement des coûts liés aux effectifs et aux salaires, ce qui a entraîné une diminution des frais de sous-traitance, à une hausse des frais de vente liée au volume des ventes, à des pertes de change pour le quatrième trimestre de 2025, comparativement à des profits pour le quatrième trimestre de 2024, et à la non-réurrence au quatrième trimestre de 2025 d'un ajustement d'impôt favorable pour une entité américaine qui avait été comptabilisé au quatrième trimestre de 2024. En pourcentage des produits des activités ordinaires, les frais de vente, frais généraux et frais d'administration se sont établis à 9,9 % pour le quatrième trimestre de 2025, contre 8,4 % pour le quatrième trimestre de 2024.

### *BAIIA ajusté*

Pour le quatrième trimestre de 2025, le BAIIA ajusté<sup>1</sup> s'est établi à 84,2 M\$, contre 66,8 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 17,4 M\$, ou 26,0 %. Cette hausse est principalement attribuable à une augmentation du volume des ventes et à la productivité favorable dans nos usines de fabrication, ainsi qu'à une baisse des coûts de la pâte et des frais de transport, facteurs en partie contrebalancés par une hausse des frais généraux de fabrication et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

### *Charges d'intérêts et autres charges financières*

Les charges d'intérêts et autres charges financières se sont élevées à 23,0 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, comparativement à 21,4 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 1,6 M\$. Cet accroissement résulte essentiellement d'une perte liée à l'extinction de la facilité de crédit de PKSB, facteur partiellement contrebalancé par une réduction des intérêts liés au programme d'affacturage par suite de la renégociation de l'entente.

---

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

### *Profit (perte) de change*

Le profit de change s'est établi à 5,0 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, comparativement à une perte de change de 24,7 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, en raison de l'incidence favorable des fluctuations de change sur la dette libellée en dollars américains. Les profits et pertes de change ont été comptabilisés au poste « Autres produits (charges) » dans les états consolidés du résultat net.

### *Impôt sur le résultat*

Une charge d'impôt de 8,3 M\$ a été comptabilisée pour le quatrième trimestre de 2025, comparativement à une charge de 4,5 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024. L'impôt sur le résultat pour le quatrième trimestre de 2025 et le quatrième trimestre de 2024 découle des bénéfices imposables des entités en exploitation constituées en société de Produits Kruger aux États-Unis et au Canada, la majeure partie constituant une charge d'impôt différé.

### *Résultat net attribuable à Produits Kruger*

Pour le quatrième trimestre de 2025, le bénéfice net s'est élevé à 23,4 M\$ en comparaison d'une perte nette de 13,7 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une augmentation de 37,1 M\$ qui est principalement attribuable à un écart de change de 29,7 M\$ et à l'augmentation de 17,4 M\$ du BAIIA ajusté<sup>1</sup>, facteurs en partie contrebalancés par une hausse de la charge d'impôt de 3,8 M\$, par un accroissement de 4,7 M\$ du résultat attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle et par l'augmentation de 1,6 M\$ des charges d'intérêts et autres charges financières.

### **Comparaison de l'information sectorielle du quatrième trimestre de 2025 et du quatrième trimestre de 2024**

	T4 2025 c. T4 2024			
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T4 2025	T4 2024	Variation (\$)	Variation (%)
<b>Produits des activités ordinaires sectoriels</b>				
Produits de consommation	472,3	452,7	19,6	4,3 %
PHF	87,8	86,9	0,9	1,0 %
<b>Total des produits des activités ordinaires sectoriels</b>	<b>560,1</b>	<b>539,6</b>	<b>20,5</b>	<b>3,8 %</b>
<b>BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>				
Produits de consommation	78,1	64,0	14,1	22,0 %
PHF	9,7	4,6	5,1	110,9 %
Charges du siège social et autres	(3,6)	(1,8)	(1,8)	100,0 %
<b>Total du BAIIA ajusté<sup>1</sup></b>	<b>84,2</b>	<b>66,8</b>	<b>17,4</b>	<b>26,0 %</b>

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

### **Secteur Produits de consommation**

#### *Comparaison du quatrième trimestre de 2025 et du quatrième trimestre de 2024*

Les produits des activités ordinaires du secteur Produits de consommation se sont établis à 472,3 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 452,7 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 19,6 M\$, ou 4,3 %. La hausse des produits des activités ordinaires est imputable à l'augmentation du volume des ventes au Canada et aux États-Unis. Le secteur Produits de consommation a enregistré une hausse de ses produits des activités ordinaires provenant du Canada et des États-Unis.

Le BAIIA ajusté<sup>1</sup> du secteur Produits de consommation s'est établi à 78,1 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 64,0 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 14,1 M\$. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse du volume des ventes et des prix de vente ainsi qu'à l'incidence favorable des frais de transport, facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation des frais généraux de fabrication, des frais d'entreposage et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

### **Secteur PHF**

#### *Comparaison du quatrième trimestre de 2025 et du quatrième trimestre de 2024*

Les produits des activités ordinaires du secteur PHF se sont établis à 87,8 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 86,9 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 0,9 M\$, ou 1,0 %. Cette augmentation s'explique essentiellement par un volume des ventes quelque peu supérieur au Canada et aux États-Unis. Les produits des activités ordinaires du secteur PHF ont augmenté au Canada, mais ont diminué aux États-Unis.

Le BAIIA ajusté<sup>1</sup> du secteur PHF s'est établi à 9,7 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, comparativement à 4,6 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 5,1 M\$. Cette augmentation découle essentiellement d'une augmentation du volume des ventes et d'une productivité accrue par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, facteurs en partie contrebalancés par la hausse des frais généraux de fabrication et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

### **Siège social et autres**

Les charges du siège social et autres charges comprennent certains frais indirects de gestion qui n'entrent pas directement dans les secteurs.

#### *Comparaison du quatrième trimestre de 2025 et du quatrième trimestre de 2024*

Les charges du siège social et autres charges se sont établies à 3,6 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, contre 1,8 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024, soit une hausse de 1,8 M\$. Les coûts de chaque période se rapportent essentiellement aux frais de gestion et aux profits et pertes de change sur le fonds de roulement.

---

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

## **DONNÉES SUR LES ACTIONS**

Le capital-actions autorisé de PTKP se compose d'un nombre illimité d'actions ordinaires de PTKP. Au 18 février 2026, 10 022 337 actions ordinaires de PTKP étaient émises et en circulation. Aux termes de la convention d'échange, Kruger inc. peut, de temps à autre, échanger des actions ordinaires de Produits Kruger qu'elle détient contre des actions ordinaires de PTKP, à raison de une action ordinaire de Produits Kruger pour une action ordinaire de PTKP, sous réserve de certains ajustements prévus par la convention d'échange. Par conséquent, si, au 18 février 2026, Kruger inc. avait échangé la totalité des actions ordinaires de Produits Kruger qu'elle détient contre des actions ordinaires de PTKP, elle détiendrait environ 87,9 % des actions ordinaires de PTKP émises et en circulation. Au 18 février 2026, aucun instrument potentiellement dilutif n'était en circulation.

Aux termes de la convention des actionnaires, Produits Kruger est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires et un nombre illimité d'actions ordinaires de Produits Kruger. Au 18 février 2026, 82 907 893 actions ordinaires de Produits Kruger étaient émises et en circulation.

## **FACTEURS DE RISQUE**

Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle 2025 datée du 18 février 2026 disponible sur le site Web de SEDAR+ au [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca) pour obtenir de plus amples renseignements sur les facteurs de risque liés à PTKP et à Produits Kruger. La direction de Produits Kruger n'est au fait d'aucun changement important touchant les facteurs de risque liés à PTKP ou à Produits Kruger qui soit survenu depuis la date de publication de ce document.

## **CONTRÔLES ET PROCÉDURES**

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

Les contrôles et procédures de communication de l'information de PTKP et de Produits Kruger (collectivement, les « sociétés ») ont été conçus pour fournir l'assurance raisonnable que toute l'information pertinente est communiquée au chef de la direction, au chef des finances et au comité sur la politique de communication de l'information financière afin que les décisions appropriées puissent être prises en temps opportun en ce qui a trait à la communication de l'information financière au public.

Les contrôles internes à l'égard de l'information financière ont été conçus par la direction, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances des sociétés, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers sont établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux normes IFRS de comptabilité.

Les sociétés déposeront des attestations, signées par le chef de la direction et le chef des finances, auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), au moment du dépôt de la notice annuelle. Dans ces documents, le chef de la direction et le chef des finances des sociétés attestent, en application du Règlement 52-109, de l'adéquation de l'information financière communiquée, de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière des sociétés, et de la conception et de l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière. Le chef de la direction et le chef des finances des sociétés attestent également de l'adéquation de l'information financière publiée dans les documents intermédiaires déposés auprès des autorités de réglementation. Dans ces documents intermédiaires, le chef de la direction et le chef des finances des sociétés attestent en outre de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information financière des sociétés et de la conception des contrôles internes à l'égard de l'information financière.

Les comités d'audit des sociétés ont examiné le rapport de gestion, les états financiers et les notes annexes de PTKP ainsi que les états financiers consolidés et les notes annexes de Produits Kruger, et les conseils d'administration des sociétés ont approuvé ces documents aux fins de publication.

### ***Changements apportés aux contrôles internes à l'égard de l'information financière***

Au cours du quatrième trimestre de 2025, aucun changement n'a été apporté aux contrôles internes à l'égard de l'information financière des sociétés qui a eu, ou qui est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur leurs contrôles internes à l'égard de l'information financière.

### ***Rapport de la direction à l'égard des contrôles et procédures de communication de l'information***

La direction, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances des sociétés, a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication des sociétés (au sens du Règlement 52-109) et a conclu, au 31 décembre 2025, que ces contrôles et procédures étaient efficaces.

### ***Rapport de la direction sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière***

La direction, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances des sociétés, a évalué l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière (au sens du Règlement 52-109). Pour son évaluation, la direction a utilisé les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations* (« COSO ») de la Treadway Commission. Se fondant sur cette évaluation, la direction ainsi que le chef de la direction et le chef des finances ont conclu qu'au 31 décembre 2025, les contrôles internes à l'égard de l'information financière des sociétés étaient efficaces. Cette évaluation a pris en compte la politique des sociétés en matière de communication de l'information financière et le fonctionnement du comité sur la politique de communication de l'information financière.

## **INFORMATION COMPLÉMENTAIRE**

Un complément d'information sur PTKP et Produits Kruger, y compris la notice annuelle, peut être obtenu sur le site Web de SEDAR+ au [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca).