



RAPPORT DE GESTION
SUR FORMULAIRE 51-102A1

TRIMESTRE ET SEMESTRE CLOS LE
28 FÉVRIER 2017

Le 12 avril 2017



TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
Mise en garde concernant les informations prospectives	1
Activités de NAV CANADA	2
Stratégie financière et réglementation des tarifs	2
Faits saillants financiers	3
Principales questions financières	9
RÉSULTATS D'EXPLOITATION	12
Produits	12
Charges d'exploitation	14
Autres (produits) et charges	16
Mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette)	18
Mouvements du compte de stabilisation des tarifs	20
Autres éléments du résultat global	21
Montants pris en compte aux fins de l'établissement des tarifs	23
Perspectives financières	24
Couverture par le bénéfice et les flux de trésorerie	26
Transactions avec des parties liées	27
SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS	28
Informations financières trimestrielles (non audité)	28
Analyse des résultats trimestriels	29
SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	29
Flux de trésorerie pour le trimestre clos le 28 février 2017	30
Flux de trésorerie pour le semestre clos le 28 février 2017	32
Liquidités et stratégie de financement	33
Cotes de crédit	35
Besoins en trésorerie	37
Gestion du capital	40
Instruments financiers et gestion des risques	40
CHANGEMENTS DE MÉTHODES COMPTABLES	42
Prises de position comptable futures	42
PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES ET JUGEMENTS	42
CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET	
CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	43



**RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)**

INTRODUCTION

Le présent rapport de gestion porte sur la situation financière, les résultats d'exploitation, le résultat global et les flux de trésorerie consolidés intermédiaires non audités du trimestre et du semestre clos le 28 février 2017 (le « deuxième trimestre de l'exercice 2017 ») de NAV CANADA et de ses filiales (aussi désignées dans le présent rapport de gestion comme « nous », « nos » ou la « Société »). Il doit être lu à la lumière de nos états financiers consolidés résumés intermédiaires non audités du deuxième trimestre de l'exercice 2017 (les « états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017 »), de nos états financiers consolidés annuels audités et des notes y afférentes pour l'exercice clos le 31 août 2016 (l'« exercice 2016 »), de notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016 ainsi que de notre notice annuelle 2016 datée du 27 octobre 2016 (la « notice annuelle de l'exercice 2016 »). De plus amples renseignements sur NAV CANADA, y compris nos états financiers consolidés du deuxième trimestre de l'exercice 2017 et de l'exercice 2016, notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016 ainsi que notre notice annuelle de l'exercice 2016, sont disponibles sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR »), au www.sedar.com.

Nos états financiers sont établis en dollars canadiens (« \$ CA ») et ils sont conformes aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Nos états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017 ont été dressés conformément à la Norme comptable internationale (« IAS ») 34, *Information financière intermédiaire*. Notre Comité de la vérification et des finances a examiné le présent rapport de gestion, lequel a été approuvé par le conseil d'administration (le « conseil ») de la Société avant d'être déposé.

Mise en garde concernant les informations prospectives

Le présent rapport de gestion et plus particulièrement, sans toutefois s'y limiter, les rubriques « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Perspectives financières » et « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Instruments financiers et gestion des risques : Placements restructurés et autres placements dans du PCAC », contiennent certains énoncés sur les attentes de NAV CANADA. Ces énoncés se distinguent généralement par l'utilisation de termes comme « anticiper », « planifier », « croire », « avoir l'intention de », « prévoir », « estimer », « se rapprocher » ainsi que d'autres termes semblables ou verbes conjugués au conditionnel ou au futur tels que « sera », « devra », « devrait » et « pourrait » ou la forme négative de ceux-ci. Étant donné que ces énoncés prospectifs sont assujettis à des risques et incertitudes futurs, les résultats réels peuvent différer considérablement de ceux fournis, explicitement ou implicitement, dans ces énoncés. Les risques et les incertitudes comprennent, notamment, l'agitation géopolitique, les attaques terroristes et la menace d'attaques terroristes, les guerres, les épidémies ou les pandémies, les catastrophes naturelles, les situations météorologiques, les préoccupations environnementales, les attaques visant la cybersécurité, les négociations collectives, les arbitrages, l'embauche, la formation et le maintien en poste du personnel, les conditions du secteur de l'aviation en général, la circulation aérienne, l'utilisation des télécommunications et des moyens de transport terrestre au détriment du transport aérien, la conjoncture des marchés financiers et de l'économie, la capacité de percevoir les redevances d'usage et de réduire les charges d'exploitation, la satisfaction des critères à l'égard de la tranche restante du placement dans Aireon LLC (« Aireon »), le succès de notre placement dans une capacité de surveillance des aéronefs installée dans l'espace par l'intermédiaire d'Aireon, les pertes sur créances sur les placements, les variations des taux d'intérêt, les modifications des lois, y compris les changements fiscaux, les changements défavorables de la réglementation ou des poursuites et les litiges. Certains de ces risques et de ces incertitudes sont exposés dans la rubrique « Facteurs de risque » de notre notice annuelle de l'exercice 2016. Les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion traduisent nos attentes en date du 12 avril 2017 et peuvent changer après cette date. Les lecteurs du présent rapport de gestion sont priés de ne pas se fier indûment à aucun énoncé prospectif. Nous déclinons toute intention ou toute obligation de mettre à jour ou de réviser tout énoncé prospectif par suite de nouvelles informations ou d'événements futurs ou pour toute autre raison, sauf si les lois sur les valeurs mobilières applicables l'exigent.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Activités de NAV CANADA

Société du secteur privé sans capital social, NAV CANADA exploite le système de navigation aérienne civile (le « SNA ») du Canada. Nous sommes dotés d'installations dans l'ensemble du Canada et nous fournissons des services de navigation aérienne aux propriétaires et aux exploitants d'aéronefs, notamment des services de contrôle de la circulation aérienne, des services d'information de vol, des bulletins météorologiques, des services consultatifs d'aéroport, des services d'information aéronautique et des aides électroniques à la navigation, dans l'espace aérien sous le contrôle du Canada.

L'activité principale de la Société consiste à gérer et à exploiter le SNA du Canada et les services connexes, et ce, d'une manière sécuritaire, efficiente et rentable, tant dans l'espace aérien sous le contrôle du Canada que dans l'espace aérien international dont la responsabilité a été cédée au Canada en vertu d'ententes internationales.

Stratégie financière et réglementation des tarifs

Quand vient le temps d'établir de nouvelles redevances d'usage ou de réviser les redevances existantes, nous devons respecter les paramètres de la loi régissant nos activités, soit la *Loi sur la commercialisation du système de navigation aérienne civile* (la « Loi sur le SNA »), qui nous empêche d'établir les redevances d'usage à un montant supérieur à celui dont nous avons besoin pour répondre à nos besoins financiers relativement à la prestation de services de navigation aérienne. Aux termes de ces principes, le conseil approuve le montant et le calendrier des modifications à apporter aux redevances d'usage. Le conseil approuve également le budget annuel de la Société, dans lequel les montants devant être recouverts au moyen des redevances d'usage sont établis pour l'exercice suivant. Nous visons à atteindre des résultats financiers qui correspondent essentiellement au seuil de rentabilité à la clôture de chaque exercice. Du fait des variations saisonnières prévues et d'autres fluctuations des volumes de circulation aérienne et étant donné que la plupart de nos coûts sont fixes, nos résultats financiers trimestriels pourraient ne pas atteindre le seuil de rentabilité, après la comptabilisation des ajustements du compte de stabilisation des tarifs. Cette situation est illustrée dans le tableau sous « SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS – Informations financières trimestrielles (non audité) ».

Comme il en a été fait mention au préalable, les redevances d'usage sont établies en fonction des besoins financiers de la Société, lesquels tiennent compte du volume estimatif de circulation aérienne et des charges prévues. Étant donné que les produits et les charges réels vont différer de ces estimations, l'établissement des redevances futures nécessite le recours à des méthodes qui tiendront compte des écarts. Il est également nécessaire de pallier l'incidence immédiate des facteurs imprévisibles, principalement les fluctuations des volumes de circulation aérienne découlant d'événements imprévus. Un mécanisme de « stabilisation des tarifs » nous permet d'atteindre ces objectifs, comme nous l'expliquons ci-après.

Lors de la préparation de nos états financiers consolidés, le moment de la constatation de certains produits et charges diffère de celui qui serait autrement attendu de sociétés qui ne sont pas soumises à des lois de réglementation régissant le niveau de leurs redevances. À titre d'exemple, nous ajustons notre résultat net au moyen de virements au compte de stabilisation des tarifs ou provenant de celui-ci, en fonction des écarts par rapport aux montants qui ont été utilisés lors de l'établissement des redevances d'usage. Si nos produits réels devaient dépasser nos charges réelles, l'excédent serait inscrit comme un crédit au compte de stabilisation des tarifs, et il serait remis aux clients au moyen des redevances d'usage futures. Réciproquement, si les produits réels devaient être inférieurs aux charges réelles, l'insuffisance serait inscrite comme un débit dans le compte de stabilisation des tarifs, et elle serait récupérée auprès des clients au moyen des redevances d'usage futures (se reporter à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Mouvements du compte de stabilisation des tarifs »).



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Par ailleurs, certaines transactions pour lesquelles l'échéancier des flux de trésorerie diffère sensiblement du moment de la comptabilisation, la Société comptabilise des débits ou des crédits au titre des comptes de report réglementaires afin d'ajuster la comptabilisation pour tenir compte de la période au cours de laquelle ces transactions seront prises en compte aux fins de l'établissement des tarifs. Ces transactions sont généralement prises en compte aux fins de l'établissement des tarifs lorsque les montants doivent être réalisés en trésorerie.

Lorsque nous établissons le niveau des redevances d'usage, nous prenons en considération les besoins financiers actuels et futurs de la Société (se reporter aux rubriques « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette) » et « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Montants pris en compte aux fins de l'établissement des tarifs »).

Notre stratégie financière consiste à nous acquitter de notre mandat à l'égard des services essentiels tout en maintenant une situation financière solide, reflétée en partie par les cotes de crédit élevées que nous obtenons sur les marchés financiers. Pour maintenir cette solide situation, il convient de recourir à des méthodes prudentes qui assurent un équilibre entre les intérêts de nos principales parties intéressées tout en respectant nos obligations réglementaires et contractuelles.

Faits saillants financiers

Résultats d'exploitation du trimestre clos le 28 février 2017

La Société a inscrit une perte nette de 34 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2017 (perte nette de 39 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice 2016). Compte non tenu des ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et des autres ajustements aux comptes de report réglementaires, la Société a inscrit une perte nette de 52 \$ (perte nette de 24 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice 2016). Le deuxième trimestre est habituellement le trimestre au cours duquel la circulation aérienne est au plus bas et, compte tenu du fait que nos coûts sont essentiellement fixes, une perte nette est attendue pour ce trimestre.

La perte nette s'est révélée moins élevée que prévu, la Société ayant dégagé des résultats financiers positifs comparativement aux budgets approuvés, comme en rendent compte les écarts favorables de 12 \$ par rapport aux niveaux prévus présentés ci-après, qui s'expliquent par la hausse de 3 \$ des produits en regard des prévisions, par la diminution de 2 \$ des charges d'exploitation en regard des prévisions et par les reports réglementaires de 14 \$, facteurs neutralisés en partie par l'augmentation de 7 \$ des autres charges relativement aux prévisions.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

	Trimestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Produits	296 \$	309 \$	(13) \$
Charges d'exploitation	328	307	21
Autres (produits) et charges	15	25	(10)
Charge d'impôt sur le résultat	5	1	4
Bénéfice net (perte nette), compte non tenu des ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et des ajustements aux comptes de report réglementaires	(52)	(24)	(28)
Mouvement net des comptes de report réglementaires			
Ajustements au titre de la stabilisation des tarifs :			
Écarts favorables par rapport aux niveaux prévus	(12)	(11)	(1)
Ajustement approuvé initial ¹⁾	9	(8)	17
	(3)	(19)	16
Autres ajustements aux comptes de report réglementaires :			
Cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite	32	10	22
Placement sous forme d'actions privilégiées, après impôt	(11)	(6)	(5)
	21	4	17
	18	(15)	33
Bénéfice net (perte nette), compte tenu des ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et des ajustements aux comptes de report réglementaires	(34) \$	(39) \$	5 \$

- ¹⁾ Afin que les résultats d'exploitation prévus atteignent le seuil de rentabilité, au cours de l'exercice qui sera clos le 31 août 2017 (l'« exercice 2017 »), le conseil a approuvé une diminution du compte de stabilisation des tarifs. Ainsi, un virement de 38 \$ depuis le compte de stabilisation des tarifs se fait de manière constante au cours de l'exercice. Au cours de l'exercice 2016, le conseil a approuvé une augmentation du compte de stabilisation des tarifs. Par conséquent, un montant de 31 \$ a été transféré dans le compte de stabilisation des tarifs. Pour le trimestre clos le 28 février 2017, un montant de 9 \$ a été viré depuis le compte de stabilisation des tarifs (montant de 8 \$ viré au compte de stabilisation des tarifs pour le trimestre clos le 29 février 2016).

La Société est assujettie à une loi qui régit le niveau de ses redevances (se reporter à la rubrique « INTRODUCTION – Stratégie financière et réglementation des tarifs »). Le calendrier de comptabilisation de certains produits et de certaines charges est établi en fonction du mouvement des comptes de report réglementaires. Le mouvement net des comptes de report réglementaires pour le trimestre clos le 28 février 2017 s'est soldé par un bénéfice de 18 \$, en comparaison d'une perte de 15 \$ pour la période correspondante de l'exercice 2016. Cette variation de 33 \$ des reports réglementaires par rapport à la période correspondante de l'exercice 2016 est attribuable à une diminution de 16 \$ des reports de résultats favorables au moyen d'ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et à une augmentation nette de 17 \$ des ajustements de report réglementaires visant à ajuster la comptabilisation de certaines transactions dans les périodes au cours desquelles elles seront prises en compte pour l'établissement des tarifs.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Comme le démontre le tableau suivant, la trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté de 52 \$ pour le trimestre clos le 28 février 2017 et la Société a affiché des flux de trésorerie disponibles négatifs de 46 \$, lesquels constituent une mesure non conforme aux PCGR (principes comptables généralement reconnus) (se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Flux de trésorerie pour le trimestre clos le 28 février 2017 » pour obtenir de plus amples renseignements sur les mesures financières non conformes aux PCGR et pour obtenir une analyse des flux de trésorerie).

	Trimestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation ¹⁾	3 \$	10 \$	(7) \$
Investissement ¹⁾	163	(29)	192
Financement ¹⁾	(110)	(233)	123
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement	56	(252)	308
Incidence du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(4)	1	(5)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	52	(251)	303
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	224	310	(86)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	276 \$	59 \$	217 \$
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux PCGR) :			
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation ¹⁾	3 \$	10 \$	(7) \$
Dépenses d'investissement ²⁾	(28)	(29)	1
Placement sous forme d'actions privilégiées ²⁾	(16)	–	(16)
Païement d'impôt sur le placement sous forme d'actions privilégiées ²⁾	(5)	–	(5)
Flux de trésorerie disponibles	(46) \$	(19) \$	(27) \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Flux de trésorerie pour le trimestre clos le 28 février 2017 » pour obtenir de plus amples renseignements sur la variation des flux de trésorerie par rapport à l'exercice précédent.

²⁾ Se reporter au tableau des flux de trésorerie figurant dans nos états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017.

Résultats d'exploitation du semestre clos le 28 février 2017

La Société a inscrit une perte nette de 34 \$ pour le semestre clos le 28 février 2017 (perte nette de 41 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016). Compte non tenu des ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et des autres ajustements aux comptes de report réglementaires, la Société a inscrit une perte nette de 64 \$ (perte nette de 8 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016), en raison principalement de la faiblesse saisonnière des volumes de circulation aérienne au deuxième trimestre en regard de nos coûts majoritairement fixes et de l'incidence de la réduction temporaire des tarifs sur un an représentant une diminution moyenne de 3,9 % au cours de l'exercice 2017.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

La perte nette s'est révélée moins élevée que prévu, la Société ayant dégagé des résultats financiers positifs au cours de l'exercice 2017 comparativement aux budgets approuvés, comme en rendent compte les écarts favorables de 29 \$ par rapport aux niveaux prévus présentés ci-après, qui s'expliquent essentiellement par la hausse de 18 \$ des produits en regard des prévisions, par les comptes de report réglementaires de 13 \$ et par la baisse de 3 \$ des charges d'exploitation en comparaison des prévisions, facteurs neutralisés en partie par l'augmentation de 5 \$ des autres charges relativement aux prévisions.

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Produits	628 \$	651 \$	(23) \$
Charges d'exploitation	649	603	46
Autres (produits) et charges	37	55	(18)
Charge d'impôt sur le résultat	6	1	5
Bénéfice net (perte nette), compte non tenu des ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et des ajustements aux comptes de report réglementaires	(64)	(8)	(56)
Mouvement net des comptes de report réglementaires			
Ajustements au titre de la stabilisation des tarifs :			
Écarts favorables par rapport aux niveaux prévus	(29)	(24)	(5)
Ajustement approuvé initial ¹⁾	19	(16)	35
	(10)	(40)	30
Autres ajustements aux comptes de report réglementaires :			
Cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite	62	21	41
Autres avantages du personnel	(3)	(3)	–
Placement sous forme d'actions privilégiées, après impôt	(20)	(12)	(8)
Opérations de couverture réalisées	1	1	–
	40	7	33
	30	(33)	63
Bénéfice net (perte nette), compte tenu des ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et des ajustements aux comptes de report réglementaires	(34) \$	(41) \$	7 \$

¹⁾ L'ajustement initial approuvé visant la diminution du compte de stabilisation des tarifs constitue un virement effectué de manière constante au cours de l'exercice. Pour le semestre clos le 28 février 2017, un montant de 19 \$ a été viré depuis le compte de stabilisation des tarifs. Au cours de l'exercice 2016, le conseil a approuvé une augmentation du compte de stabilisation des tarifs. Par conséquent, un montant de 16 \$ avait été transféré dans le compte de stabilisation des tarifs pour le semestre clos le 29 février 2016.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Le mouvement net des comptes de report réglementaires pour le semestre clos le 28 février 2017 s'est soldé par une perte de 30 \$, en comparaison d'un bénéfice de 33 \$ pour la période correspondante de l'exercice 2016. Cette variation de 63 \$ des reports réglementaires est attribuable à une diminution de 30 \$ des reports de résultats favorables au moyen d'ajustements au titre de la stabilisation des tarifs et à une augmentation nette de 33 \$ des ajustements de report réglementaires visant à ajuster la comptabilisation de certaines transactions dans les périodes au cours desquelles elles seront prises en compte pour l'établissement des tarifs.

Comme le démontre le tableau suivant, la trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté de 157 \$ pour le semestre clos le 28 février 2017 et la Société a affiché des flux de trésorerie disponibles négatifs de 22 \$, lesquels constituent une mesure non conforme aux PCGR (se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Flux de trésorerie pour le trimestre clos le 28 février 2017 » pour obtenir de plus amples renseignements sur les mesures financières non conformes aux PCGR et pour obtenir une analyse des flux de trésorerie).

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation ¹⁾	59 \$	96 \$	(37) \$
Investissement ¹⁾	211	(35)	246
Financement ¹⁾	(110)	(233)	123
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement	160	(172)	332
Incidence du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(3)	1	(4)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	157	(171)	328
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	119	230	(111)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	276 \$	59 \$	217 \$
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux PCGR) :			
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation ¹⁾	59 \$	96 \$	(37) \$
Dépenses d'investissement ²⁾	(60)	(63)	3
Placement sous forme d'actions privilégiées ²⁾	(16)	–	(16)
Paieement d'impôt sur le placement sous forme d'actions privilégiées ²⁾	(5)	–	(5)
Flux de trésorerie disponibles	(22) \$	33 \$	(55) \$

¹⁾ Se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Flux de trésorerie pour le semestre clos le 28 février 2017 » pour obtenir de plus amples renseignements sur la variation des flux de trésorerie par rapport à l'exercice précédent.

²⁾ Se reporter au tableau des flux de trésorerie figurant dans nos états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Situation financière au 28 février 2017

Le tableau qui suit montre les variations importantes de nos actifs et de nos passifs entre le 31 août 2016 et le 28 février 2017 :

	28 février 2017	31 août 2016	Variation
Actifs			
Actifs courants			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	276 \$	119 \$	157 \$
Débiteurs et autres	101	107	(6)
Placements	94	373	(279)
Autres actifs courants	11	10	1
	<u>482</u>	<u>609</u>	<u>(127)</u>
Actifs non courants			
Placement sous forme d'actions privilégiées	333	291	42
Immobilisations corporelles	665	664	1
Immobilisations incorporelles	941	953	(12)
Autres actifs non courants	3	–	3
	<u>1 942</u>	<u>1 908</u>	<u>34</u>
Total des actifs	<u>2 424</u>	<u>2 517</u>	<u>(93)</u>
Soldes débiteurs des comptes de report réglementaires	<u>1 197</u>	<u>1 708</u>	<u>(511)</u>
Total des actifs et des soldes débiteurs des comptes de report réglementaires	<u>3 621 \$</u>	<u>4 225 \$</u>	<u>(604) \$</u>
Passifs			
Passifs courants			
Fournisseurs et autres créditeurs	205 \$	202 \$	3 \$
Partie courante de la dette à long terme	25	25	–
Autres passifs courants	6	6	–
	<u>236</u>	<u>233</u>	<u>3</u>
Passifs non courants			
Dette à long terme	1 594	1 694	(100)
Avantages du personnel	1 282	1 694	(412)
Passif d'impôt différé	51	45	6
Passifs dérivés	15	54	(39)
Autres passifs non courants	1	1	–
	<u>2 943</u>	<u>3 488</u>	<u>(545)</u>
Total des passifs	<u>3 179</u>	<u>3 721</u>	<u>(542)</u>
Capitaux propres			
Résultats non distribués (déficit)	(6)	28	(34)
Soldes créditeurs des comptes de report réglementaires	<u>448</u>	<u>476</u>	<u>(28)</u>
Total des passifs, des capitaux propres et des soldes créditeurs des comptes de report réglementaires	<u>3 621 \$</u>	<u>4 225 \$</u>	<u>(604) \$</u>



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Pour une analyse des variations de la trésorerie et des équivalents de trésorerie depuis le 31 août 2016, se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Flux de trésorerie pour le semestre clos le 28 février 2017 ».

Se reporter à la rubrique « INTRODUCTION – Principales questions financières » pour plus de précisions sur les principales variations des placements courants et à long terme, y compris le placement sous forme d'actions privilégiées, et de la dette à long terme au cours du semestre clos le 28 février 2017.

La variation des passifs non courants au titre des avantages du personnel découle des profits à la réévaluation des régimes à prestations définies du personnel comptabilisés pour le semestre clos le 28 février 2017. La variation des passifs dérivés résulte des ajustements de la juste valeur positifs comptabilisés à l'égard des couvertures de taux d'intérêt de la Société. Ces variations, de même que les variations correspondantes des soldes débiteurs des comptes de report réglementaires, sont décrites plus en détail à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Autres éléments du résultat global ».

Le solde des résultats non distribués (déficit) au 28 février 2017 correspond aux résultats jusqu'à cette date. Nous planifions nos activités de façon à atteindre essentiellement le seuil de rentabilité au point de vue financier à la clôture de chaque exercice, après la couverture des charges au moyen des redevances d'usage et des autres sources de produits, et après les ajustements du compte de stabilisation des tarifs. Par conséquent, le solde du compte des résultats non distribués (déficit) s'est établi au même montant à la clôture de chacun des exercices, soit à 28 \$. Tout écart par rapport à ce montant à la clôture d'une période intermédiaire découle des variations saisonnières ou d'autres fluctuations prévues des produits et des charges.

Principales questions financières

Les éléments suivants ont eu une incidence considérable sur la situation financière de la Société :

1. Compte de stabilisation des tarifs

Au 28 février 2017, le compte de stabilisation des tarifs (se reporter à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Mouvements du compte de stabilisation des tarifs ») affichait un solde créditeur de 179 \$, ce qui est supérieur au montant cible de 101 \$ pour l'exercice 2017 (se reporter à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Montants pris en compte aux fins de l'établissement des tarifs »).

Le compte de stabilisation des tarifs a connu une hausse de 10 \$ au cours de l'exercice 2017. Cette amélioration est attribuable à l'écart favorable de 29 \$ par rapport aux résultats prévus découlant principalement des produits supérieurs aux prévisions, partiellement contrebalancés par l'ajustement approuvé initial de 19 \$ du compte de stabilisation des tarifs. Les ajustements au titre de la stabilisation des tarifs sont décrits à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Mouvements du compte de stabilisation des tarifs ».



**RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)**

2. Circulation aérienne et redevances d'usage¹

Au cours du premier semestre de l'exercice 2017, les volumes de circulation aérienne ont augmenté de 4,7 % sur douze mois. Compte non tenu de l'incidence de la journée supplémentaire de l'année bissextile en février 2016, le volume de circulation aérienne s'est accru de 5,3 % en regard du premier semestre de l'exercice 2016. Le budget approuvé pour l'exercice prévoyait une croissance de 1,1 %. À l'heure actuelle, la Société prévoit une croissance de 5,4 % de la circulation aérienne pour l'exercice 2017.

Nous jugeons constamment nos besoins financiers ainsi que la circulation aérienne et nous mettons à jour régulièrement nos prévisions financières pour tenir compte de l'évolution de la conjoncture économique. Chaque trimestre, nous passons en revue l'information disponible la plus à jour provenant de sources au sein du secteur de l'aviation et des prévisions à l'égard des indicateurs macro-économiques; nous modifions ensuite nos prévisions en conséquence et nous évaluons la nécessité de modifier les tarifs.

La Société n'a pas l'intention de modifier les redevances d'usage à l'heure actuelle. Toutefois, compte tenu de la robustesse actuelle du compte de stabilisation des tarifs et des perspectives financières favorables pour l'exercice 2017 (se reporter à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Perspectives financières »), la Société évaluera la possibilité d'effectuer des modifications aux redevances d'usage au cours du prochain trimestre qui, si entérinées, entreraient probablement en vigueur en septembre 2017. Tout changement aux redevances d'usage serait effectué conformément à la Loi sur le SNA.

3. Régimes de retraite

La Société capitalise ses régimes de retraite agréés sur la base des évaluations actuarielles réalisées en date du 1^{er} janvier 2016, tel qu'il est expliqué dans notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016. Nous nous servons de la date annuelle de mesure du 31 août pour déterminer l'excédent ou le déficit comptable et établir la charge de retraite pour l'exercice à venir. Les régimes de retraite de la Société affichaient un déficit comptable de 1 415 \$ à la date de mesure annuelle du 31 août 2016 et un déficit comptable de 1 013 \$ au 28 février 2017. La diminution de 402 \$ du déficit au cours du semestre clos le 28 février 2017 est attribuable principalement à des gains actuariels nets de 465 \$, partiellement contrebalancés par l'excédent de 62 \$ de la charge comptable actuarielle sur les cotisations de la Société. Les gains actuariels nets de 465 \$ sont imputables essentiellement à un gain actuariel de 533 \$ découlant d'une hausse de 50 points de base du taux d'actualisation, lequel est passé de 3,40 % au 31 août 2016 à 3,90 %, en partie contrebalancée par le rendement des actifs des régimes inférieur de 68 \$ au rendement attendu selon le taux d'actualisation au 31 août 2016.

Au 28 février 2017, la Société avait mis en place des lettres de crédit totalisant 468 \$ (ce qui correspond à 9 % des actifs des régimes de retraite agréés au 28 février 2017) pour répondre à ses exigences en matière de capitalisation cumulative des régimes de retraite en fonction de la solvabilité. À compter d'avril 2017, la Société répondra aux exigences en matière de capitalisation en fonction de la solvabilité restantes pour l'année civile 2017 en versant, d'ici la clôture de l'exercice 2017, des cotisations en trésorerie de l'ordre de 42 \$.

De plus amples détails sur les régimes de retraite de la Société figurent à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Besoins en trésorerie – Régimes de retraite ».

¹ Nota : Il y a lieu de se reporter à la rubrique « INTRODUCTION – Mise en garde concernant les informations prospectives » à la page 1.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

4. Placement dans une capacité de surveillance des aéronefs installée dans l'espace par l'intermédiaire d'Aireon

Comme il est mentionné à la note 5 afférente aux états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017, la Société avait investi 135 \$ US (179 \$ CA) au 28 février 2017 [120 \$ US (157 \$ CA) au 31 août 2016]. La Société est représentée par quatre des onze membres du conseil d'administration d'Aireon. Le placement de la Société dans Aireon prend la forme d'actions privilégiées, qui sont rachetables ou convertibles en actions ordinaires.

Le 21 décembre 2016, la Société a réalisé la quatrième tranche de son placement, laquelle correspond à 15 \$ US (16 \$ CA), ce qui a accru la juste valeur de son placement sous forme d'actions privilégiées et fait augmenter son passif d'impôt différé. Au 28 février 2017, la participation totale de la Société en actions ordinaires sur une base pleinement diluée après la conversion se situait à 38,1 % (36,5 % au 31 août 2016).

5. Conventions collectives

Environ 87 % de nos effectifs sont syndiqués. Nos huit conventions collectives étaient toutes en vigueur jusqu'à la clôture du deuxième trimestre de l'exercice 2017 et elles arrivent à échéance entre mars 2017 et février 2018.

6. Activités d'investissement et de financement

Au cours du semestre clos le 28 février 2017, la Société a reçu le solde restant de 285 \$ du principal des billets de catégories A-1 et A-2 du véhicule d'actifs cadre II (« VAC II ») ainsi que le solde restant de 7 \$ du principal du papier commercial adossé à des créances (« PCAC ») restructuré, ce qui a donné lieu à un produit de 292 \$.

Le 16 décembre 2016, la Société a racheté une tranche de 100 \$ des billets d'obligation générale de série BMT 2009-1 de 350 \$ au moyen du produit des billets du VAC II et de la trésorerie excédentaire.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Produits

Le tableau ci-dessous présente une répartition des produits par catégories. La notice annuelle de l'exercice 2016 et les notes afférentes à nos états financiers consolidés annuels de l'exercice 2016 fournissent davantage de renseignements sur les différentes catégories de nos redevances d'usage.

	Trimestres clos aux mois de février			
	2017	2016	Variation	%
Redevances de survol	142 \$	150 \$	(8) \$	(5) %
Redevances d'aérogare	114	115	(1)	(1) %
Redevances quotidiennes/ annuelles/trimestrielles	19	20	(1)	(5) %
Redevances d'utilisation des services de navigation de l'Atlantique Nord et de communications internationales	9	10	(1)	(10) %
Total des redevances d'usage	284	295	(11)	(4) %
Autres produits	12	14	(2)	(14) %
	<u>296 \$</u>	<u>309 \$</u>	<u>(13) \$</u>	<u>(4) %</u>

Les autres produits comprennent les contrats de services et de développement, les services liés à notre centre de conférence à notre installation de Cornwall (Ontario), la vente de publications liées à l'aéronautique civile, de même que d'autres produits divers.

Les produits pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017 se sont établis à 296 \$, comparativement à 309 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice 2016. La baisse de 13 \$ s'explique principalement par une diminution de 11 \$ des produits provenant des redevances d'usage découlant d'une révision à la baisse des redevances d'usage (7,6 % en moyenne) qui est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2016, partiellement contrebalancée par la croissance de 3,9 % des volumes de circulation aérienne enregistrée au deuxième trimestre de l'exercice 2017.

	Semestres clos aux mois de février			
	2017	2016	Variation	%
Redevances de survol	309 \$	326 \$	(17) \$	(5) %
Redevances d'aérogare	230	231	(1)	— %
Redevances quotidiennes/ annuelles/trimestrielles	40	40	—	— %
Redevances d'utilisation des services de navigation de l'Atlantique Nord et de communications internationales	20	22	(2)	(9) %
Total des redevances d'usage	599	619	(20)	(3) %
Autres produits	29	32	(3)	(9) %
	<u>628 \$</u>	<u>651 \$</u>	<u>(23) \$</u>	<u>(4) %</u>



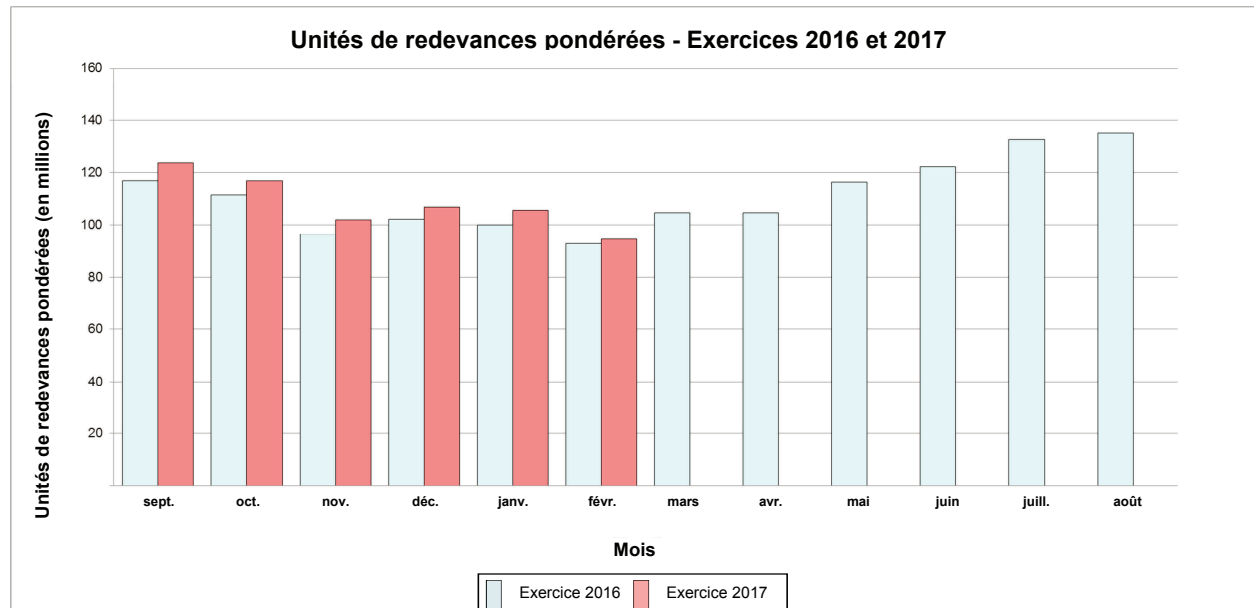
RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Les produits pour le semestre clos le 28 février 2017 se sont établis à 628 \$, comparativement à 651 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016. La baisse de 23 \$ s'explique principalement par une diminution de 20 \$ des produits provenant des redevances d'usage découlant d'une révision à la baisse des redevances d'usage (7,6 % en moyenne) qui est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2016, partiellement contrebalancée par la croissance de 4,7 % des volumes de circulation aérienne enregistrée au cours de l'exercice 2017.

Circulation aérienne

La circulation aérienne a augmenté de 3,9 % au deuxième trimestre de l'exercice 2017 comparativement à celle du deuxième trimestre de l'exercice 2016 (en hausse de 5,1 % compte non tenu de l'incidence de la journée supplémentaire de l'année bissextile en février 2016). Au cours du premier semestre de l'exercice 2017, la circulation aérienne a augmenté de 4,7 % comparativement à celle du premier semestre de l'exercice 2016 (en hausse de 5,3 % compte non tenu de l'incidence de la journée supplémentaire de l'année bissextile en février 2016). Cette hausse est illustrée dans le graphique ci-après, qui présente la situation mensuelle de la circulation aérienne depuis septembre 2015.

Le graphique qui suit indique les variations saisonnières de la circulation aérienne. Dans le graphique, les unités de redevances pondérées tiennent compte du nombre de vols, de la taille des aéronefs et des distances parcourues.



Les volumes futurs de circulation aérienne peuvent être influencés par de nombreux facteurs, notamment le taux de croissance ou de ralentissement de l'économie, les variations de la demande de transport aérien de passagers, les niveaux d'utilisation de la capacité des aéronefs, les prix du carburant, les changements apportés aux activités des transporteurs aériens, la concurrence entre les transporteurs aériens, la restructuration et l'insolvabilité de compagnies aériennes, les activités terroristes, les épidémies ou les pandémies, les situations météorologiques, les catastrophes naturelles, les préoccupations environnementales, les tendances démographiques et d'autres facteurs.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

La Société n'a pas l'intention de modifier les redevances d'usage à l'heure actuelle. Toutefois, compte tenu de la robustesse actuelle du compte de stabilisation des tarifs et des perspectives financières favorables pour l'exercice 2017 (se reporter à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Perspectives financières »), la Société évaluera la possibilité d'effectuer des modifications aux redevances d'usage au cours du prochain trimestre qui, si entérinées, entreraient probablement en vigueur en septembre 2017. Tout changement aux redevances d'usage serait effectué conformément à la Loi sur le SNA.

Charges d'exploitation

	Trimestres clos aux mois de février			
	2017	2016	Variation	%
Salaires et avantages du personnel	228 \$	215 \$	13 \$	6 %
Services techniques	26	28	(2)	(7) %
Installations et entretien	18	17	1	6 %
Amortissements	37	35	2	6 %
Autres charges	19	12	7	58 %
	<u>328 \$</u>	<u>307 \$</u>	<u>21 \$</u>	<u>7 %</u>

Les charges au titre des salaires et avantages du personnel ont augmenté de 13 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2017 par rapport à celles du deuxième trimestre de l'exercice 2016, en raison principalement de l'augmentation du coût des prestations pour services rendus au cours de la période au titre des régimes de retraite, des niveaux de rémunération ainsi que des charges liées aux heures supplémentaires.

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2016, la Société a comptabilisé un remboursement au titre des taxes à la consommation de 7 \$ précédemment payées, qui a été pris en compte dans les autres charges d'exploitation. Au deuxième trimestre de l'exercice 2017, la Société n'a comptabilisé aucun remboursement en compensation de charges et, par conséquent, les autres charges d'exploitation sont supérieures. Les frais de déplacement et les charges liées à la relocalisation ont également augmenté en comparaison de ceux du deuxième trimestre de l'exercice 2016.

	Semestres clos aux mois de février			
	2017	2016	Variation	%
Salaires et avantages du personnel	447 \$	418 \$	29 \$	7 %
Services techniques	56	58	(2)	(3) %
Installations et entretien	36	33	3	9 %
Amortissements	73	70	3	4 %
Autres charges	37	24	13	54 %
	<u>649 \$</u>	<u>603 \$</u>	<u>46 \$</u>	<u>8 %</u>

Les charges au titre des salaires et avantages du personnel ont augmenté de 29 \$ pour le semestre clos le 28 février 2017 par rapport à celles du semestre clos le 29 février 2016, en raison de l'augmentation du coût des prestations pour services rendus au cours de la période au titre des régimes de retraite, des niveaux de rémunération ainsi que du nombre d'heures supplémentaires. La Société utilise une approche réglementaire à l'égard des coûts des régimes de retraite pour déterminer l'incidence nette imputée au résultat net. Cette approche vise à passer en charges le coût des cotisations versées en trésorerie par la

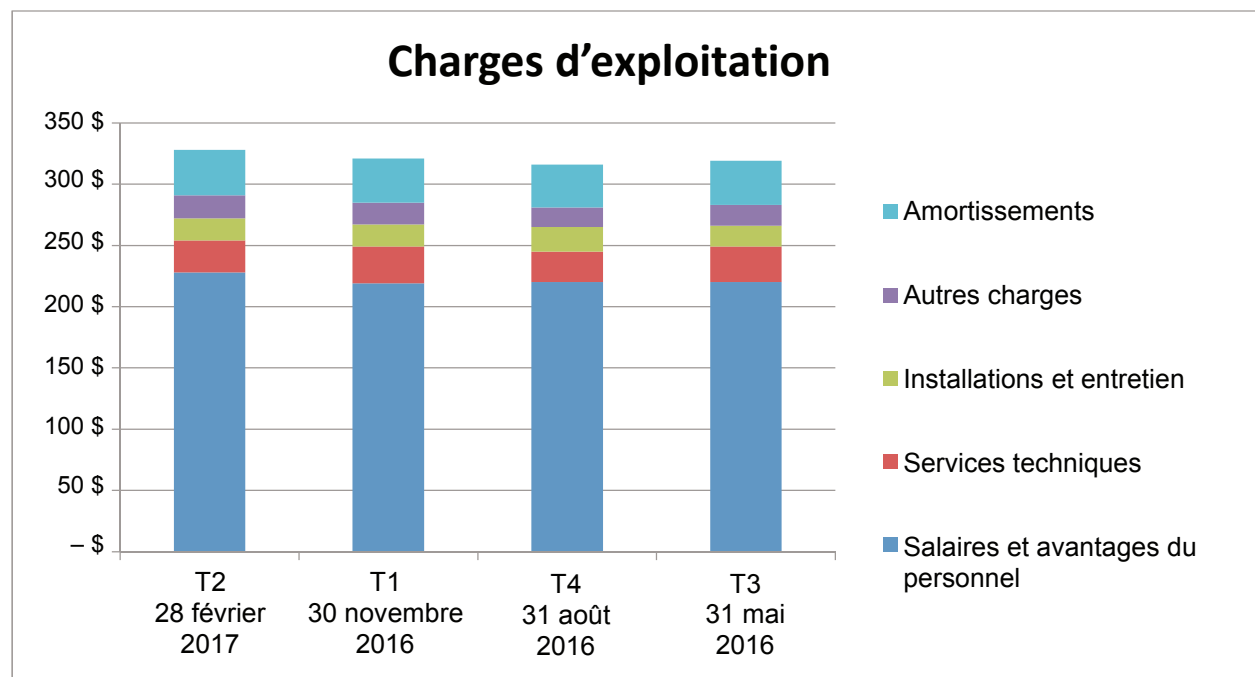


RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Société en fonction de l'hypothèse de la continuité de l'exploitation ou sous forme de paiements spéciaux. Selon l'hypothèse de la continuité de l'exploitation, les cotisations aux régimes de retraite pour le semestre clos le 28 février 2017 ont diminué et cette diminution des charges a été comptabilisée en tant qu'augmentation nette des ajustements de report réglementaires (se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Besoins en trésorerie – Régimes de retraite »).

Les autres charges d'exploitation pour le semestre clos le 28 février 2017 ont augmenté de 13 \$ en regard de celles du semestre clos le 29 février 2016. Cette augmentation est essentiellement attribuable au fait qu'au cours de l'exercice 2016, la Société a reçu un remboursement au titre des taxes à la consommation précédemment payées. Au cours de l'exercice 2017, la Société n'a comptabilisé aucun remboursement en compensation de charges. Les frais de déplacement, les charges liées à la relocalisation ainsi que les honoraires ont également augmenté au cours de l'exercice 2017 en comparaison de ceux de l'exercice 2016.

Comme le démontre le graphique présenté ci-après, la plupart de nos charges d'exploitation sont engagées uniformément tout au long de l'exercice.





RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Autres (produits) et charges

	Trimestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Produits financiers			
Variation nette de la juste valeur des actifs financiers classés à la juste valeur par le biais du résultat net ¹⁾			
VAC II, PCAC et autres placements	(2) \$	(4) \$	(2) \$
Placement sous forme d'actions privilégiées	(17)	(3)	14
Total des produits financiers	(19)	(7)	12
Coût financier net lié aux avantages du personnel	13	10	(3)
Autres charges financières			
Charges d'intérêts	20	25	5
Autres (profits) et pertes	1	(3)	(4)
	15 \$	25 \$	10 \$

¹⁾ La variation nette de la juste valeur des actifs financiers classés à la juste valeur par le biais du résultat net comprend les produits d'intérêts et de dividendes liés à ces actifs financiers.

La variation nette de la juste valeur des actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net a augmenté de 12 \$ comparativement au deuxième trimestre de l'exercice 2016. Des ajustements de la juste valeur positifs des billets du VAC II, du PCAC et d'autres placements de 2 \$ ont été comptabilisés au deuxième trimestre de l'exercice 2017, comparativement à des ajustements de la juste valeur positifs de 3 \$ et à des produits d'intérêts de 1 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2016. Des ajustements de la juste valeur positifs du placement sous forme d'actions privilégiées de 14 \$ ainsi que des produits de dividendes de 3 \$ ont été comptabilisés au deuxième trimestre de l'exercice 2017, comparativement à des produits de dividendes de 3 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2016. La hausse de la juste valeur s'explique par la réévaluation à la hausse de la tranche additionnelle du placement versée en décembre 2016. La Société détermine la juste valeur de son placement en fonction du prix payé par les autres investisseurs, lequel est supérieur au prix payé par la Société.

La hausse de 3 \$ du coût financier net lié aux avantages du personnel pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017 est essentiellement attribuable à la diminution des produits d'intérêts liés aux régimes de retraite par rapport au deuxième trimestre de l'exercice 2016, partiellement contrebalancée par la baisse des charges financières liées aux régimes de retraite.

La diminution de 5 \$ des autres charges financières pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017 a trait surtout à la baisse des charges d'intérêts sur la dette à long terme attribuable à l'encours moins élevé de la dette au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2017 par rapport au deuxième trimestre de l'exercice 2016.

Les autres (profits) et pertes ont donné lieu à une perte de 1 \$ au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2017, comparativement à un profit de 3 \$ pour le deuxième trimestre l'exercice 2016. Cette variation s'explique surtout par le fait que des pertes de change latentes sur le placement dans Aireon ont été comptabilisées pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017 en raison de la fluctuation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, alors que des profits de change latents ont été comptabilisés pour le deuxième trimestre de l'exercice 2016.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Produits financiers			
Produits d'intérêts	(1) \$	(1) \$	– \$
Variation nette de la juste valeur des actifs financiers classés à la juste valeur par le biais du résultat net ¹⁾			
VAC II, PCAC et autres placements	(14)	(3)	11
Placement sous forme d'actions privilégiées	(20)	(6)	14
Total des produits financiers	(34)	(9)	25
	(35)	(10)	25
Coût financier net lié aux avantages du personnel			
Autres charges financières	27	21	(6)
Charges d'intérêts			
Prime de rachat	41	50	9
	10	–	(10)
	51	50	(1)
Autres (profits) et pertes	(6)	(6)	–
	37 \$	55 \$	18 \$

¹⁾ La variation nette de la juste valeur des actifs financiers classés à la juste valeur par le biais du résultat net comprend les produits d'intérêts et de dividendes liés à ces actifs financiers.

La variation nette de la juste valeur des actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net a augmenté de 25 \$ comparativement à l'exercice 2016 du fait que des ajustements de la juste valeur positifs des billets du VAC II, du PCAC et d'autres placements de 13 \$ et des produits d'intérêts de 1 \$ ont été comptabilisés pour l'exercice 2017, comparativement à des ajustements de la juste valeur positifs de 2 \$ et à des produits d'intérêts de 1 \$ pour l'exercice 2016. Des ajustements de la juste valeur positifs du placement sous forme d'actions privilégiées de 14 \$ ainsi que des produits de dividendes de 6 \$ ont été comptabilisés pour l'exercice 2017, comparativement à des produits de dividendes de 6 \$ pour l'exercice 2016.

La hausse de 6 \$ du coût financier net lié aux avantages du personnel pour l'exercice 2017 est essentiellement attribuable à la diminution des produits d'intérêts liés aux régimes de retraite par rapport à l'exercice 2016, partiellement contrebalancée par la baisse des charges financières liées aux régimes de retraite.

La hausse de 1 \$ des autres charges financières pour l'exercice 2017 a trait à la prime de rachat de 10 \$ liée au rachat anticipé d'une tranche de 100 \$ des billets d'obligation générale de série BMT 2009-1 de 350 \$, partiellement contrebalancée par la baisse de 9 \$ des charges d'intérêts sur la dette à long terme attribuable à l'encours moins élevé de la dette pour l'exercice 2017 par rapport à l'exercice 2016.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette)

Le mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette) représente l'ajustement comptable réglementaire, y compris le mécanisme de stabilisation des tarifs, visant à ajuster la comptabilisation de certaines transactions pour tenir compte des périodes au cours desquelles ces transactions seront prises en compte aux fins de l'établissement des tarifs. L'approche réglementaire de la Société est la même que celle décrite dans le rapport de gestion annuel de l'exercice 2016.

	Trimestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Compte de stabilisation des tarifs	(3) \$	(19) \$	16 \$
Autres comptes de report réglementaires			
Cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite	32	10	22
Placement sous forme d'actions privilégiées, après impôt	(11)	(6)	(5)
	<u>18 \$</u>	<u>(15) \$</u>	<u>33 \$</u>

Les mouvements du compte de stabilisation des tarifs au deuxième trimestre de l'exercice 2017 découlent des écarts favorables par rapport aux résultats prévus de 12 \$ (11 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2016) et du transfert approuvé initial depuis le compte de stabilisation des tarifs de 9 \$ (transfert de 8 \$ dans le compte de stabilisation des tarifs au deuxième trimestre de l'exercice 2016).

Pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017, le mouvement net des comptes de report réglementaires au titre des cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite a augmenté de 22 \$ comparativement à celui du deuxième trimestre de l'exercice 2016. Les ajustements réglementaires apportés afin d'ajuster la charge de retraite totale au niveau des cotisations aux régimes de retraite à recouvrer au moyen de l'établissement des tarifs se sont établis à 32 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017, en comparaison de 10 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice 2016.

L'augmentation de 5 \$ du compte de report réglementaire au titre du placement sous forme d'actions privilégiées au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2017 est essentiellement attribuable au report réglementaire de la hausse de 14 \$ de la juste valeur du placement, annulé en partie par l'augmentation de 4 \$ du passif d'impôt différé et l'écart résultant de la comptabilisation de profits de change latents de 4 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice 2016 alors que des pertes de change latentes de 1 \$ ont été comptabilisées pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017 en raison de la fluctuation de la valeur du dollar canadien par rapport à celle du dollar américain.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Compte de stabilisation des tarifs	(10) \$	(40) \$	30 \$
Autres comptes de report réglementaires			
Cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite	62	21	41
Autres avantages du personnel	(3)	(3)	–
Placement sous forme d'actions privilégiées, après impôt	(20)	(12)	(8)
Opérations de couverture réalisées	1	1	–
	<u>30 \$</u>	<u>(33) \$</u>	<u>63 \$</u>

Le tableau ci-après figurant à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Mouvements du compte de stabilisation des tarifs » présente les mouvements du compte de stabilisation des tarifs.

Pour le semestre clos le 28 février 2017, le mouvement net du compte de report réglementaire au titre des cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite a augmenté de 41 \$ comparativement à celui de la période correspondante de l'exercice 2016. Les ajustements réglementaires apportés afin d'ajuster la charge de retraite totale au niveau des cotisations aux régimes de retraite à recouvrer au moyen de l'établissement des tarifs se sont établis à 62 \$ pour l'exercice 2017, en comparaison de 21 \$ pour l'exercice 2016.

L'augmentation de 8 \$ du compte de report réglementaire au titre du placement sous forme d'actions privilégiées pour le semestre clos le 28 février 2017 est essentiellement attribuable au report réglementaire de la hausse de 14 \$ de la juste valeur du placement, annulé en partie par l'augmentation de 5 \$ du passif d'impôt différé.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Mouvements du compte de stabilisation des tarifs

Notre mécanisme de stabilisation des tarifs et la méthode de comptabilisation utilisée à cette fin sont décrits au début du présent rapport de gestion et dans les notes 1 et 9 afférentes à nos états financiers consolidés annuels de l'exercice 2016. Le tableau qui suit présente les mouvements du compte de stabilisation des tarifs.

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Solde créditeur présenté à l'état de la situation financière à l'ouverture de la période	169 \$	81 \$	88 \$
Écart par rapport aux prévisions			
Produits supérieurs aux prévisions	18	11	7
Charges d'exploitation inférieures aux prévisions	3	26	(23)
Autres (produits) et charges inférieurs aux prévisions	(5)	1	(6)
Mouvement net des autres comptes de report réglementaires	13	(14)	27
Écarts totaux par rapport aux niveaux prévus	29	24	5
Ajustement approuvé initial	(19)	16	(35)
Mouvement net du compte de stabilisation des tarifs comptabilisé dans le résultat net	10	40	(30)
Solde créditeur présenté à l'état de la situation financière à la clôture de la période	179 \$	121 \$	58 \$

L'amélioration de 10 \$ du compte de stabilisation des tarifs au cours du semestre clos le 28 février 2017 s'explique avant tout par :

- les produits excédant de 18 \$ les prévisions en raison d'une augmentation des produits tirés des redevances d'usage du fait de l'accroissement de la circulation aérienne;
- le mouvement net de 13 \$ des comptes de report réglementaires, qui a été plus favorable que prévu du fait principalement :
 - d'un solde créditeur au titre du compte de report réglementaire supérieur de 16 \$ aux prévisions pour les régimes de retraite, par suite surtout d'une baisse de 50 points de base du taux d'actualisation par rapport au moment où le budget de l'exercice 2017 a été approuvé, partiellement contrebalancé par :
 - un solde débiteur au titre du compte de report réglementaire inférieur de 3 \$ aux prévisions afin de reporter l'incidence du placement de la Société sous forme d'actions privilégiées d'Aireon sur le résultat net;
- les charges d'exploitation inférieures de 3 \$ aux prévisions essentiellement en raison de la diminution des charges liées aux services techniques, aux installations et à l'entretien ainsi que d'autres frais d'exploitation, contrebalancée en partie par une hausse des charges au titre des salaires et avantages du personnel et de la dotation aux amortissements;



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

partiellement contrebalancés par ce qui suit :

- les autres (produits) et charges excédant de 5 \$ les prévisions découlant du fait que la prime de rachat et l'impôt sur le résultat se situaient respectivement à 10 \$ et à 5 \$ au-dessus des prévisions, ce qui a été annulé dans une certaine mesure par des profits de change de 6 \$ et des ajustements de la juste valeur positifs excédant de 4 \$ les prévisions;
- l'ajustement prévu de 19 \$, qui représente la moitié de la perte nette anticipée au moment où le budget de l'exercice 2017 a été approuvé.

Autres éléments du résultat global

La comptabilisation des montants au titre des autres éléments du résultat global est compensée par des reports réglementaires en vue de différer la comptabilisation aux périodes au cours desquelles les transactions sont prises en compte aux fins de l'établissement des tarifs. Ces transactions sont généralement prises en compte aux fins de l'établissement des tarifs lorsqu'il est prévu que les montants seront réalisés en trésorerie, sauf dans le cas des flux de trésorerie liés aux instruments de couverture, qui sont pris en compte aux fins de l'établissement des tarifs dans la même période que l'est la transaction de couverture sous-jacente, et des réévaluations des régimes à prestations définies du personnel non capitalisés, qui sont prises en compte aux fins de l'établissement des tarifs sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active des membres du personnel.

	Trimestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Éléments qui ne seront pas reclassés dans le résultat net :			
Réévaluation des régimes à prestations définies du personnel	158 \$	(139) \$	297 \$
Mouvement net des comptes de report réglementaires	(158)	139	(297)
	—	—	—
Éléments qui seront reclassés dans le résultat net :			
Amortissement de la perte sur les couvertures de flux de trésorerie comptabilisé dans le résultat net	1	—	1
Variations de la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	—	(63)	63
Mouvement net des comptes de report réglementaires	(1)	63	(64)
	—	—	—
Total des autres éléments du résultat global	— \$	— \$	— \$

Les profits de 158 \$ à la réévaluation des régimes à prestations définies du personnel comptabilisés pour le deuxième trimestre de l'exercice 2017 découlent de gains actuariels de 119 \$ attribuables essentiellement à une augmentation de 10 points de base des taux d'actualisation, portant ces derniers à 3,90 %, et à un rendement des actifs des régimes supérieur de 39 \$ au rendement attendu selon le taux d'actualisation qui était de 3,40 % au 31 août 2016. Au deuxième trimestre de l'exercice 2016, les pertes à la réévaluation de 139 \$ découlaient surtout des pertes actuarielles de 115 \$, attribuables principalement à une diminution de 10 points de base du taux d'actualisation, et du rendement des actifs des régimes inférieur de 93 \$ au rendement attendu selon le taux d'actualisation, contrebalancés en partie par les gains actuariels de 69 \$ découlant de changements démographiques.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Au deuxième trimestre de l'exercice 2017, la juste valeur des couvertures de taux d'intérêt de la Société liées au refinancement d'instruments d'emprunt qui arriveront à échéance au cours de l'exercice qui sera clos le 31 août 2019 (l'« exercice 2019 ») n'a pas changé. Au deuxième trimestre de l'exercice 2016, des ajustements de la juste valeur négatifs de 12 \$ ont été inscrits au titre des mêmes couvertures de taux d'intérêt. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2016, la Société a réglé en trésorerie les couvertures de taux d'intérêt liées au refinancement des instruments d'emprunt arrivés à échéance en février 2016. Une perte de 51 \$ sur les swaps de taux d'intérêt à terme a été inscrite dans les autres éléments du résultat global et est reclassée dans le résultat net au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif sur le terme de 30 ans des billets d'obligation générale de série BMT 2016-1.

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Éléments qui ne seront pas reclassés dans le résultat net :			
Réévaluation des régimes à prestations définies du personnel	476 \$	(22) \$	498 \$
Mouvement net des comptes de report réglementaires	(476)	22	(498)
	–	–	–
Éléments qui seront reclassés dans le résultat net :			
Amortissement de la perte sur les couvertures de flux de trésorerie comptabilisé dans le résultat net	1	–	1
Variations de la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	36	(74)	110
Mouvement net des comptes de report réglementaires	(37)	74	(111)
	–	–	–
Total des autres éléments du résultat global	– \$	– \$	– \$

Les profits à la réévaluation des régimes à prestations définies du personnel comptabilisés pour le semestre clos le 28 février 2017 découlent principalement de gains actuariels nets de 544 \$ attribuables essentiellement à une augmentation de 50 points de base des taux d'actualisation, portant ces derniers à 3,90 % (3,40 % au 31 août 2016), partiellement contrebalancés par un rendement des actifs des régimes inférieur de 68 \$ au rendement attendu selon le taux d'actualisation au 31 août 2016. Pour l'exercice 2016, les pertes nettes à la réévaluation de 22 \$ découlaient surtout du rendement des actifs des régimes inférieur de 82 \$ au rendement attendu selon le taux d'actualisation, contrebalancé en partie par les gains actuariels de 60 \$ découlant en majeure partie de changements démographiques.

Pour l'exercice 2017, des ajustements de la juste valeur positifs de 36 \$ ont été inscrits relativement aux couvertures de taux d'intérêt de la Société liées au refinancement d'instruments d'emprunt qui arriveront à échéance au cours de l'exercice 2019. Pour l'exercice 2016, des ajustements de la juste valeur négatifs de 23 \$ ont été inscrits au titre des mêmes couvertures de taux d'intérêt. De plus, au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2016, la Société a réglé en trésorerie les couvertures de taux d'intérêt liées au refinancement des instruments d'emprunt arrivés à échéance en février 2016. Une perte de 51 \$ sur les swaps de taux d'intérêt à terme a été inscrite dans les autres éléments du résultat global et est reclassée dans le résultat net au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif sur le terme de 30 ans des billets d'obligation générale de série BMT 2016-1.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Montants pris en compte aux fins de l'établissement des tarifs

Comme il est mentionné à la rubrique « INTRODUCTION – Stratégie financière et réglementation des tarifs », les membres du conseil tiennent compte des besoins financiers actuels et futurs de la Société lors de l'établissement des redevances d'usage ainsi que du solde actuel et prévu du compte de stabilisation des tarifs comparativement à son solde cible.

Le tableau qui suit présente le solde du compte de stabilisation des tarifs comparativement à son solde cible.

	28 février 2017	31 août 2016	Variation
Solde créditeur du compte de stabilisation des tarifs	179 \$	169 \$	10 \$
Écarts de la juste valeur des placements dans du PCAC	–	11	(11)
Écart de la valeur nominale des billets du VAC II de catégorie A-2 au moment de leur achat au cours de l'exercice 2011	–	3	(3)
Provisions pour pertes sur créances sur les placements dans du PCAC	–	–	–
Tranche non liée au crédit des écarts de la juste valeur par rapport à la valeur nominale, montant net	–	14	(14)
Solde « notionnel » du compte de stabilisation des tarifs ¹⁾	179	183	(4)
Solde cible du compte de stabilisation des tarifs ²⁾	(101)	(100)	(1)
Montant à recouvrer au fil du temps au moyen de l'établissement des tarifs	78 \$	83 \$	(5) \$

Au 31 août 2016, le montant à rembourser au fil du temps au moyen de l'établissement des tarifs était de 83 \$. Le montant à rembourser au fil du temps au moyen de l'établissement des tarifs a diminué de 5 \$ pour se chiffrer à 78 \$ au cours du semestre clos le 28 février 2017.

- ¹⁾ En raison de la réception, au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2017, du restant du produit des placements dans du PCAC arrivés à échéance, il n'est plus nécessaire d'ajuster de façon théorique le solde du compte de stabilisation des tarifs.
- ²⁾ L'objectif à long terme quant au solde créditeur cible du compte de stabilisation des tarifs est de 7,5 % du total des charges annuelles prévues, déduction faite des autres (produits) et charges, compte non tenu des éléments non récurrents, sur une base continue. Le solde cible de ce compte s'établit à 101 \$ pour l'exercice 2017.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Perspectives financières²

Les rubriques qui suivent présentent les résultats consolidés annuels projetés à l'heure actuelle de la Société pour l'exercice 2017 avant la stabilisation des tarifs, ainsi que les résultats comparatifs pour l'exercice 2016.

	Exercice 2017	Exercice 2016	Variation	%
Avant la stabilisation des tarifs				
Produits	1 357 \$	1 393 \$	(36) \$	(3) %
Charges d'exploitation et autres (produits) et charges, y compris les autres ajustements réglementaires	1 331	1 305	26	2 %
Bénéfice net (perte nette) avant les ajustements au titre de la stabilisation des tarifs	26 \$	88 \$	(62) \$	

Produits

Le total des produits pour l'exercice 2017 devrait diminuer d'environ 2,6 %, ou 36 \$, par rapport à celui de 1 393 \$ enregistré à l'exercice 2016, en raison principalement de la révision à la baisse des redevances d'usage (7,6 % en moyenne) qui est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2016, contrebalancée en partie par la croissance prévue de 5,4 % de la circulation aérienne.

Dans notre rapport de gestion du premier trimestre de l'exercice 2017, nous avons présenté des produits prévus de 1 333 \$ pour l'exercice 2017. La hausse de 24 \$ des produits prévus est principalement attribuable à une augmentation de la circulation aérienne, qui a progressé de 4,7 % au premier semestre de l'exercice 2017, au lieu de 3,9 % comme il avait été prévu.

Charges d'exploitation et autres (produits) et charges

Les charges d'exploitation et autres (produits) et charges avant la stabilisation des tarifs pour l'exercice 2017 devraient se chiffrer à 1 331 \$. Il s'agit d'une augmentation de 26 \$ comparativement à l'exercice 2016, attribuable aux facteurs suivants :

- des niveaux de rémunération plus élevés, y compris la hausse des heures supplémentaires;
- des exigences d'exploitation accrues dans les domaines de la prestation de services techniques et de services d'entretien des installations et systèmes;
- l'augmentation des autres charges d'exploitation, puisque des remboursements s'élevant à 7 \$ à l'égard des taxes à la consommation payées au cours d'exercices antérieurs ont été reçus au cours de l'exercice 2016, et aucun montant équivalent n'est prévu pour l'exercice 2017;
- l'incidence de l'inflation;

² Nota : Il y a lieu de se reporter à la rubrique « INTRODUCTION - Mise en garde concernant les informations prospectives » à la page 1.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

partiellement contrebalancés par :

- une charge de retraite réglementaire prévue moindre en raison des cotisations aux régimes de retraite versées en fonction de l'hypothèse de la continuité de l'exploitation plus faibles sur lesquelles est fondée la charge de retraite réglementaire (présentée dans l'état du résultat global à titre de hausse du coût des prestations pour services rendus au cours de la période au titre des régimes de retraite et du coût financier net plus que compensée par l'augmentation du compte de report réglementaire);
- des ajustements de la juste valeur positifs plus élevés sur les placements.

À l'échelle de la Société, nos efforts demeurent axés sur les mesures d'économie respectueuses de la sécurité, laquelle est notre première priorité. Nos efforts visent à gérer l'effectif et les dépenses discrétionnaires, et nous poursuivrons la mise en œuvre de projets et de mesures efficaces visant l'amélioration de nos processus.

Dans notre rapport de gestion du premier trimestre de l'exercice 2017, nous avons présenté des charges d'exploitation et autres (produits) et charges prévus, avant les ajustements au titre de la stabilisation des tarifs, de 1 347 \$ pour l'exercice 2017. La diminution de 16 \$ est essentiellement attribuable à une charge de retraite réglementaire prévue moindre en raison des plus faibles cotisations prévues aux régimes de retraite versées en fonction de l'hypothèse de la continuité de l'exploitation sur lesquelles est fondée la charge de retraite réglementaire, ainsi qu'à la baisse des charges d'exploitation.

Flux de trésorerie

Compte tenu des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation et des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement et de financement qui sont prévus pour l'exercice 2017, la situation de trésorerie de la Société devrait, selon les prévisions actuelles, augmenter pour passer de 119 \$ au 31 août 2016 à 203 \$ au 31 août 2017. Ces perspectives en matière de trésorerie sont fondées sur les entrées de trésorerie annuelles prévues liées aux activités d'exploitation et d'investissement de 138 \$ et de 84 \$ respectivement, compensées par des sorties de trésorerie liées aux activités de financement de 135 \$ relatives au remboursement de la dette à long terme. Les activités d'investissement au cours de l'exercice 2017 comprennent des entrées de trésorerie de 292 \$ attribuables au produit des placements dans du PCAC arrivés à échéance, contrebalancées en partie par des sorties de trésorerie anticipées aux fins de dépenses d'investissement prévues de 167 \$, des placements sous forme d'actions privilégiées d'Aireon de 36 \$ et un paiement d'impôt sur le résultat de 5 \$. Comme il est mentionné ci-après, la Société dispose actuellement de sources de financement adéquates lui permettant de répondre à tous ses besoins prévus.

Dans notre rapport de gestion du premier trimestre de l'exercice 2017, nous avons présenté une situation de trésorerie prévue de 117 \$ à la clôture de l'exercice 2017. La hausse de 86 \$ de notre situation de trésorerie à la clôture de l'exercice 2017 est essentiellement imputable à la diminution des sorties de trésorerie liées aux activités de financement étant donné qu'il est prévu qu'il y ait moins de titres de créance qui fassent l'objet d'un remboursement.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Compte de stabilisation des tarifs

Tel qu'il est indiqué plus haut, la Société a mis en œuvre des révisions à ses redevances d'usage, avec prise d'effet le 1^{er} septembre 2016. En plus de réviser nos tarifs de base afin de nous assurer qu'ils reflètent les coûts, nous avons également effectué une réduction temporaire des tarifs de base de un an représentant une diminution moyenne de 3,7 % des tarifs de base pour l'exercice 2016. La réduction temporaire de un an a pour objectif de redistribuer aux clients le montant estimé correspondant, selon les prévisions, à l'excédent prévu du solde « notionnel » du compte de stabilisation des tarifs sur le solde cible au 31 août 2016 (se reporter à la rubrique « RÉSULTATS D'EXPLOITATION – Montants pris en compte aux fins de l'établissement des tarifs »).

La Société prévoit actuellement que le compte de stabilisation des tarifs affichera un solde créditeur de 195 \$ à la clôture de l'exercice 2017, en raison des montants estimés suivants : produits de 1 357 \$ compte tenu des révisions des tarifs de base et de la réduction temporaire des tarifs, et total des charges d'exploitation et autres (profits) pertes (y compris les autres ajustements réglementaires) de 1 331 \$ (avant la stabilisation des tarifs). Le solde cible du compte de stabilisation des tarifs pour l'exercice 2017 est fixé à 101 \$.

Dans notre rapport de gestion du premier trimestre de l'exercice 2017, nous avons prévu un solde créditeur au titre du compte de stabilisation des tarifs de 155 \$ à la clôture de l'exercice 2017. Suivant la révision à la hausse, le compte de stabilisation des tarifs devrait atteindre 195 \$ à la clôture de l'exercice 2017 en raison de l'augmentation de 40 \$ du bénéfice net découlant des modifications apportées aux prévisions depuis le premier trimestre de l'exercice 2017 dont il est question plus haut.

Comme il est indiqué plus haut, la Société n'a pas l'intention de modifier les redevances d'usage à l'heure actuelle. Toutefois, compte tenu des perspectives financières favorables pour l'exercice 2017, la Société évaluera la possibilité d'effectuer des modifications aux redevances d'usage au cours du prochain trimestre qui, si entérinées, entreraient probablement en vigueur en septembre 2017.

Couverture par le bénéfice et les flux de trésorerie

Au cours d'un exercice, les produits trimestriels refléteront les fluctuations saisonnières et les autres variations que subit le secteur du transport aérien et, par conséquent, nos résultats nets varieront d'un trimestre à l'autre. Notre mandat stipule que nous devons atteindre essentiellement le seuil de rentabilité au point de vue financier, de sorte que le ratio prévu de couverture par le bénéfice, qui correspond au bénéfice avant les intérêts divisé par les charges d'intérêts, doit se rapprocher de 1:1. Toutefois, en raison du caractère saisonnier de nos activités, nos produits peuvent entraîner un ratio de couverture par le bénéfice inférieur à 1:1 pour toute période intermédiaire.

Pour la période de 12 mois close le 28 février 2017, la Société a inscrit un bénéfice net de 7 \$. Nos charges d'intérêts se sont élevées à 94 \$. Le bénéfice consolidé (après la stabilisation des tarifs) avant les intérêts s'est établi à 101 \$, ce qui représente 1,07 fois nos exigences en matière d'intérêts pour l'exercice et est légèrement supérieur à notre cible de 1:1. La dotation aux amortissements pour cette période s'est élevée à 144 \$. Notre ratio de couverture par les flux de trésorerie s'est établi à 2,61 fois nos exigences en matière d'intérêts pour cette période.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Le ratio de couverture par le bénéfice et le ratio de couverture par les flux de trésorerie sont des mesures financières non conformes aux PCGR et n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS. Le ratio de couverture par le bénéfice et le ratio de couverture par les flux de trésorerie sont présentés aux termes du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. La Société calcule le ratio de couverture par le bénéfice en se fondant sur le bénéfice avant intérêts sur les passifs financiers au coût amorti (charges d'intérêts) divisé par les charges d'intérêts. Le ratio de couverture par les flux de trésorerie correspond au bénéfice (après la stabilisation des tarifs) avant les charges d'intérêts et les amortissements divisé par les charges d'intérêts. En vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), NAV CANADA, à l'exclusion de ses filiales, n'est pas assujettie à l'impôt sur le revenu et, en conséquence, aucune déduction n'a été faite au titre de l'impôt sur le revenu. Après l'application de la comptabilisation des activités à tarifs réglementés, la charge d'impôt sur le résultat liée à nos filiales assujetties à l'impôt est négligeable.

Nous maintenons un fonds de réserve pour le service de la dette et un fonds de réserve pour l'exploitation et l'entretien aux termes de notre acte de fiducie cadre, et nous sommes assujettis à des clauses restrictives visant les biens liquides aux termes de notre acte de fiducie relatif aux billets d'obligation générale, clauses aux termes desquelles les biens liquides maintenus doivent couvrir les intérêts sur les emprunts pour une période de 12 mois ainsi que 25 % de nos charges annuelles d'exploitation et d'entretien. Au 28 février 2017, nous respectons toutes les exigences de nos actes de fiducie à l'égard de nos titres d'emprunt, y compris celles de l'acte de fiducie cadre en ce qui a trait aux fonds de réserve, aux flux de trésorerie ainsi qu'aux clauses restrictives concernant les taux, de même que les exigences visant les biens liquides et les autres dispositions de l'acte de fiducie relatif aux billets d'obligation générale.

Transactions avec des parties liées

Les parties liées de la Société comprennent les membres de sa haute direction, les filiales, les coentreprises et les régimes de retraite agréés de son personnel. Les transactions conclues avec ces parties liées ne diffèrent pas sensiblement de celles présentées dans le rapport de gestion annuel de l'exercice 2016.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Informations financières trimestrielles (non audité)

	Trimestres clos les			
	T2 28 février 2017	T1 30 novembre 2016	T4 31 août 2016	T3 31 mai 2016
Produits	296 \$	332 \$	405 \$	337 \$
Charges d'exploitation	328	321	316	319
Autres (produits) et charges	15	22	27	34
	(47)	(11)	62	(16)
Charge d'impôt sur le résultat	5	1	1	–
Bénéfice net (perte nette) avant le mouvement net des comptes de report réglementaires	(52)	(12)	61	(16)
Mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette), après impôt				
Ajustements au titre de la stabilisation des tarifs	(3)	(7)	(32)	(16)
Autres ajustements aux comptes de report réglementaires	21	19	20	24
	18	12	(12)	8
Bénéfice net (perte nette) après le mouvement net des comptes de report réglementaires	(34) \$	– \$	49 \$	(8) \$

	Trimestres clos les			
	T2 29 février 2016	T1 30 novembre 2015	T4 31 août 2015	T3 31 mai 2015
Produits	309 \$	342 \$	384 \$	329 \$
Charges d'exploitation	307	296	305	304
Autres (produits) et charges	25	30	24	37
	(23)	16	55	(12)
Charge d'impôt sur le résultat	1	–	1	–
Bénéfice net (perte nette) avant le mouvement net des comptes de report réglementaires	(24)	16	54	(12)
Mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette), après impôt				
Ajustements au titre de la stabilisation des tarifs	(19)	(21)	2	–
Autres ajustements aux comptes de report réglementaires	4	3	(14)	4
	(15)	(18)	(12)	4
Bénéfice net (perte nette) après le mouvement net des comptes de report réglementaires	(39) \$	(2) \$	42 \$	(8) \$



**RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)**

Analyse des résultats trimestriels

Les variations trimestrielles des produits découlent essentiellement des fluctuations saisonnières. Habituellement, les produits sont plus élevés au quatrième trimestre (de juin à août) en raison de l'intensification de la circulation aérienne pendant les mois d'été. Le deuxième trimestre (de décembre à février) affiche généralement une baisse d'intensité de la circulation aérienne. La circulation aérienne au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2017 a été supérieure de 3,9 % en moyenne à celle du deuxième trimestre de l'exercice 2016 (en hausse de 5,1 % compte non tenu de l'incidence de la journée supplémentaire de l'année bissextile en février 2016). En date du 1^{er} septembre 2016, la Société a révisé ses redevances d'usage, ce qui a donné lieu à des réductions moyennes de 7,6 %.

La plupart de nos charges d'exploitation sont engagées uniformément tout au long de l'exercice.

Les autres (produits) et charges fluctuent essentiellement en raison des éléments suivants :

- les ajustements de juste valeur à l'égard des placements et des instruments dérivés qui varient selon des facteurs liés au marché et l'évolution des prévisions quant aux pertes sur créances;
- les variations des (profits) ou pertes de change en raison du raffermissement ou du fléchissement du dollar canadien comparativement aux devises dans lesquelles transige la Société, soit essentiellement le dollar américain.

Le mouvement net des comptes de report réglementaires lié au bénéfice net (à la perte nette) fluctue en raison de ce qui suit :

- les variations du compte de stabilisation des tarifs fondées sur les écarts par rapport aux résultats prévus et l'ajustement initial approuvé;
- les variations des cotisations des membres du personnel aux régimes de retraite et de la charge de retraite;
- les variations des autres avantages du personnel, y compris les exigences en matière de capitalisation du régime de prestations d'invalidité de longue durée (« ILD »);
- les variations du placement sous forme d'actions privilégiées d'Aireon, après impôt;
- les variations des opérations de couverture réalisées.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016 présente notre façon de gérer notre trésorerie et nos sources de financement. Nous n'avons pas modifié cette approche au cours du semestre clos le 28 février 2017. Les variations de notre trésorerie et de nos sources de financement depuis le 31 août 2016 sont décrites ci-après.

Au 28 février 2017, nous disposons d'une trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 276 \$ ainsi que de facilités de crédit engagées de 1 190 \$, dont une tranche de 440 \$ était disponible pour une utilisation sans restriction (se reporter à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Liquidités et stratégie de financement »).



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Flux de trésorerie pour le trimestre clos le 28 février 2017

	Trimestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation	3 \$	10 \$	(7) \$
Investissement	163	(29)	192
Financement	(110)	(233)	123
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement	56	(252)	308
Incidence du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(4)	1	(5)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	52	(251)	303
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	224	310	(86)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	276 \$	59 \$	217 \$
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux PCGR) :			
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation	3 \$	10 \$	(7) \$
Dépenses d'investissement ¹⁾	(28)	(29)	1
Placement sous forme d'actions privilégiées ¹⁾	(16)	–	(16)
Paiement d'impôt sur le placement sous forme d'actions privilégiées ¹⁾	(5)	–	(5)
Flux de trésorerie disponibles	(46) \$	(19) \$	(27) \$

¹⁾ Se reporter au tableau des flux de trésorerie figurant dans nos états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017.

Tel qu'il est indiqué au tableau précédent, la trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté de 52 \$ pour le trimestre clos le 28 février 2017 et la Société a affiché des flux de trésorerie disponibles négatifs de 46 \$. Il s'agit là d'une mesure non conforme aux PCGR. Les mesures non conformes aux PCGR ne sont pas des mesures définies en vertu des IFRS et, par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs. La Société définit les flux de trésorerie disponibles comme les flux de trésorerie découlant des activités d'exploitation, moins les dépenses d'investissement et les placements dans Aireon et les autres filiales. La direction accorde de l'importance à cette mesure, car elle permet de mesurer l'incidence de son programme d'investissement sur les ressources financières de la Société.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour le trimestre clos le 28 février 2017 ont diminué de 7 \$ par rapport à ceux du trimestre clos le 29 février 2016, en raison principalement de la baisse de 21 \$ des montants reçus de clients et d'un remboursement de 4 \$ au titre des taxes à la consommation au cours de l'exercice 2016, partiellement contrebalancés par une baisse de 7 \$ des paiements aux membres du personnel et aux fournisseurs, une réduction de 7 \$ des paiements spéciaux au titre des régimes de retraite et une diminution des paiements d'intérêt de 5 \$.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement pour le trimestre clos le 28 février 2017 ont correspondu à des entrées de trésorerie de 163 \$, en comparaison de sorties de trésorerie de 29 \$ pour le trimestre clos le 29 février 2016. Nous avons reçu un produit de 212 \$ tiré des billets du VAC II au cours du trimestre clos le 28 février 2017. Cette entrée de trésorerie a été contrebalancée en partie par l'affectation de 31 \$ à des projets d'investissement (sorties de trésorerie de 28 \$), comparativement à 27 \$ au deuxième trimestre de l'exercice 2016 (sorties de trésorerie de 30 \$). De plus, nous avons investi une somme supplémentaire de 16 \$ dans le placement sous forme d'actions privilégiées et effectué un paiement d'impôt de 5 \$ relativement à ce placement.

Les sorties de trésorerie liées aux activités de financement pour le trimestre clos le 28 février 2017 se sont chiffrées à 110 \$, contre 233 \$ pour le trimestre clos le 29 février 2016. Les sorties de trésorerie sont imputables au rachat d'une tranche de 100 \$ des billets d'obligation générale de série BMT 2009-1 de 350 \$ selon un prix de rachat de 110 \$.

Pour le trimestre clos le 29 février 2016, notre solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie a diminué de 251 \$ en raison principalement du remboursement des billets d'obligation générale de série BMT 2006-1 de 450 \$, du paiement de 51 \$ pour régler les ententes de swaps de taux d'intérêt et de l'affectation de 29 \$ à des projets d'investissement (en excluant le montant des intérêts inscrit à l'actif), partiellement contrebalancés par l'émission d'un montant de 250 \$ de billets d'obligation générale de série BMT 2016-1 (248 \$ déduction faite des coûts de transaction), par un prélèvement de 20 \$ sur l'excédent de fonds du fonds de réserve pour le service de la dette et par des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 10 \$.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Flux de trésorerie pour le semestre clos le 28 février 2017

	Semestres clos aux mois de février		
	2017	2016	Variation
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation	59 \$	96 \$	(37) \$
Investissement	211	(35)	246
Financement	(110)	(233)	123
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement	160	(172)	332
Incidence du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(3)	1	(4)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	157	(171)	328
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	119	230	(111)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	276 \$	59 \$	217 \$
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux PCGR) :			
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :			
Exploitation	59 \$	96 \$	(37) \$
Dépenses d'investissement ¹⁾	(60)	(63)	3
Placement sous forme d'actions privilégiées ¹⁾	(16)	–	(16)
Paiement d'impôt sur le placement sous forme d'actions privilégiées ¹⁾	(5)	–	(5)
Flux de trésorerie disponibles	(22) \$	33 \$	(55) \$

¹⁾ Se reporter aux tableaux des flux de trésorerie figurant dans nos états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017.

Tel qu'il est indiqué au tableau précédent, la trésorerie et les équivalents de trésorerie a augmenté de 157 \$ pour le semestre clos le 28 février 2017 et la Société a affiché des flux de trésorerie disponibles négatifs de 22 \$. Il s'agit là d'une mesure non conforme aux PCGR définie à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Flux de trésorerie pour le trimestre clos le 28 février 2017 ».

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour le semestre clos le 28 février 2017 ont diminué de 37 \$ par rapport à ceux du semestre clos le 29 février 2016, en raison principalement d'une diminution de 31 \$ des montants reçus au titre des redevances d'usage, par une hausse de 21 \$ des paiements aux membres du personnel et aux fournisseurs et par une baisse des autres montants reçus de 4 \$, partiellement contrebalancées par une réduction de 14 \$ des cotisations sous forme de paiements spéciaux au titre des régimes de retraite et une diminution des paiements d'intérêt de 6 \$.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement pour le semestre clos le 28 février 2017 ont correspondu à des entrées de trésorerie de 211 \$, en comparaison de sorties de trésorerie de 35 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016. Au cours du semestre clos le 28 février 2017, nous avons reçu un produit de 292 \$ tiré des billets du VAC II et du PCAC restructuré, contre un produit de 2 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016. Cette entrée de trésorerie a été contrebalancée en partie par l'affectation de 62 \$ à des projets d'investissement (sorties de trésorerie de 61 \$), comparativement à 62 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016 (sorties de trésorerie de 64 \$). De plus, nous avons investi une somme supplémentaire de 16 \$ dans le placement sous forme d'actions privilégiées et effectué un paiement d'impôt de 5 \$ relativement à ce placement. Au cours de l'exercice 2016, la Société a encaissé des paiements de taxe sur les intrants à recouvrer de 26 \$ à la résiliation de l'opération transfrontalière. Aucun paiement similaire n'a été encaissé au cours de l'exercice 2017.

Les sorties de trésorerie liées aux activités de financement pour le semestre clos le 28 février 2017 se sont chiffrées à 110 \$, contre 233 \$ pour le semestre clos le 29 février 2016. Les sorties de trésorerie sont imputables au rachat d'une tranche de 100 \$ des billets d'obligation générale de série BMT 2009-1 de 350 \$ selon un prix de rachat de 110 \$.

Pour le semestre clos le 29 février 2016, notre solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie a diminué de 171 \$ en raison principalement du remboursement des billets d'obligation générale de série BMT 2006-1 de 450 \$, du paiement de 51 \$ pour régler les ententes de swaps de taux d'intérêt et de l'affectation de 63 \$ à des projets d'investissement (en excluant le montant des intérêts inscrit à l'actif), partiellement contrebalancés par l'émission d'un montant de 250 \$ de billets d'obligation générale de série BMT 2016-1 (248 \$ déduction faite des coûts de transaction), par des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation de 96 \$, par l'encaissement de paiements de taxe sur les intrants à recouvrer de 26 \$ à la résiliation de l'opération transfrontalière et par un prélèvement de 20 \$ sur l'excédent de fonds du fonds de réserve pour le service de la dette.

Liquidités et stratégie de financement

Nos liquidités et notre stratégie de financement n'ont pas changé par rapport à celles présentées dans notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016.

Au cours du trimestre écoulé, la Société a racheté une tranche de 100 \$ des billets d'obligation générale de série BMT 2009-1 de 350 \$ au moyen du produit des billets du VAC II et de la trésorerie excédentaire.

Nous sommes exposés à un risque de refinancement lié à l'échéance de nos obligations et billets, y compris le versement annuel de principal de 25 \$ exigible sur les obligations-recettes à amortissement de série 97-2. Nous atténuons ce risque en nous assurant que nous avons accès à des facilités de crédit consenties d'un montant suffisant pour couvrir nos besoins de refinancement en cas de perturbation temporaire des marchés financiers ou d'accès bloqué aux marchés pour toute raison. La Société a également un prospectus préalable de base en vigueur qui est valide jusqu'au 6 décembre 2017.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

La Société dispose d'une facilité de crédit renouvelable auprès d'un consortium d'institutions financières canadiennes de même que de facilités de lettres de crédit distinctes aux fins de la capitalisation des régimes de retraite. Au 28 février 2017, les facilités de crédit étaient utilisées comme suit :

Facilités de crédit :	
Facilité de crédit conclue avec un consortium d'institutions financières canadiennes ¹⁾	675 \$
Facilités de lettres de crédit aux fins de la capitalisation des régimes de retraite ²⁾	515
Total des facilités de crédit disponibles	1 190
Moins : les lettres de crédit en cours ²⁾	480
Capacité d'emprunt consentie inutilisée	710
Moins : les sommes affectées au fonds de réserve pour l'exploitation et l'entretien ³⁾	270
Facilités de crédit disponibles pouvant être utilisées sans restriction	440 \$

- ¹⁾ La facilité de crédit consentie par un consortium d'institutions financières canadiennes d'un montant de 675 \$ est constituée de deux tranches d'un montant égal échéant le 12 septembre 2019 et le 12 septembre 2021. La convention relative à la facilité de crédit prévoit des emprunts à divers taux d'intérêt fondés sur certains taux de référence, plus précisément le taux préférentiel et le taux des acceptations bancaires au Canada, ainsi que sur la cote de crédit de la Société au moment du prélèvement. Une commission d'utilisation est également exigible pour les emprunts supérieurs à 25 % du montant disponible. La Société est tenue de payer des commissions d'engagement qui sont tributaires de sa cote de crédit. Au 28 février 2017, la Société respectait les clauses restrictives de la facilité de crédit.
- ²⁾ Les facilités de lettres de crédit aux fins de la capitalisation des régimes de retraite comportent quatre facilités auprès d'institutions financières canadiennes totalisant 515 \$, qui viendront à échéance le 31 décembre 2017, à moins qu'elles ne soient prorogées. La Société a l'intention de demander des reports des dates d'échéance. Du montant de 480 \$ présenté plus haut au titre des lettres de crédit en cours au 28 février 2017, une tranche de 468 \$ a été tirée aux fins de la capitalisation des régimes de retraite aux fins de la solvabilité.
- ³⁾ Le fonds de réserve pour l'exploitation et l'entretien peut servir à régler les charges d'exploitation et d'entretien, au besoin (se reporter également à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Instruments financiers et gestion des risques – Fonds de réserve et instruments financiers »).



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Le tableau qui suit présente les éléments de notre dette à long terme, de nos liquidités et de nos placements.

	28 février 2017	31 août 2016
DETTE À LONG TERME		
Obligations et billets à payer		
Aux termes de l'acte de fiducie cadre	525 \$	525 \$
Aux termes de l'acte de fiducie relatif aux billets d'obligation générale	1 100	1 200
	1 625	1 725
Ajustements visant à tenir compte des frais de financement différés	(6)	(6)
Total des obligations et billets à payer	1 619	1 719
Moins la partie courante	(25)	(25)
Total des prêts et emprunts non courants	1 594 \$	1 694 \$
LIQUIDITÉS (exclusion faite des billets du VAC II, du PCAC restructuré et des autres billets présentés plus bas)		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	276 \$	119 \$
Fonds de réserve pour le service de la dette	94	94
	370 \$	213 \$
Capacité d'emprunt consentie inutilisée ¹⁾	710 \$	716 \$
BILLETS DU VAC II, PCAC RESTRUCTURÉ ET AUTRES BILLETS		
Valeur nominale ²⁾	1 \$	293 \$
Écart de la juste valeur par rapport à la valeur nominale	(1)	(14)
	– \$	279 \$

¹⁾ Une tranche de 440 \$ de cette capacité d'emprunt peut être utilisée de la manière décrite au tableau précédent (446 \$ au 31 août 2016).

²⁾ Se reporter également à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Instruments financiers et gestion des risques – Gestion des risques financiers » (plus précisément « Risque de liquidité »).

Cotes de crédit

Les cotes de crédit suivantes ont été attribuées aux titres d'emprunt de la Société :

Agences de notation	Titres de premier rang	Billets d'obligation générale	Perspective
DBRS Limited (« DBRS »)	AA	AA (faible)	Stable
Moody's Investors Service (« Moody's »)	Aa2	Aa2	Stable
Standard & Poor's (« S&P »)	AA	AA-	Stable



**RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)**

Le 27 mars 2017, Standard & Poor's (« S&P ») a publié un communiqué de presse dans lequel elle confirmait les cotes de crédit et la perspective stable accordées à la Société. Le communiqué de presse établissait que la solidité de la Société en matière de crédit est le reflet de la position de monopole qu'elle occupe à l'égard d'un service de transport essentiel, de la capacité légiférée de celle-ci de prélever des redevances auprès des compagnies aériennes pour s'acquitter de ses obligations financières et de ses solides ratios de couverture du service de la dette (« RCS »). De l'avis de S&P, les faiblesses de la Société se résument à une forte dette qui diminue, à son exposition au risque lié à la demande de voyages aériens et à l'important déficit de solvabilité au titre des régimes de retraite.

S&P a précisé « qu'elle s'attend à ce que la diminution des tarifs de la Société se traduise par une érosion temporaire de sa performance financière. » S&P a ajouté que « néanmoins, elle estime que son profil financier s'améliorera dès le début de l'exercice 2019 en raison de l'accroissement de la circulation et de la stabilité des niveaux de tarifs. » Par ailleurs, S&P a mentionné qu'elle croyait que la situation de trésorerie de la Société était adéquate, mais elle a souligné qu'elle s'attendait à ce que « NAV CANADA accroisse sa capacité visée par des lettres de crédit pour répondre à toute exigence de capitalisation des régimes de retraite supplémentaire, lui permettant ainsi de conserver une capacité d'emprunt non affecté relativement stable au cours des deux prochaines années. »

S&P a noté que le monopole légiféré à perpétuité de la Société s'étend à la navigation aérienne civile dans l'espace aérien sous le contrôle du Canada et a précisé que « par conséquent, ses volumes de circulation aérienne ne sont pas tributaires d'une seule région, mais du pays au complet et de l'espace aérien international assigné par convention au contrôle du Canada. S&P estime donc que la région desservie par les services de la Société est plus vaste que celle des exploitants d'aéroport, ce qui entraîne une plus grande stabilité des flux de trésorerie dont elle dispose pour acquitter ses obligations au titre du service de la dette. »

Le 27 février 2017, Moody's a publié un avis de crédit établissant l'évaluation de la solidité intrinsèque de NAV CANADA à Aa2 et la cote de ses titres subordonnés et de premier rang à Aa2. Moody's a soulevé les forces suivantes du profil de crédit de la Société :

- infrastructures essentielles pour le système de transport aérien au Canada;
- monopole fournissant des services de navigation aérienne civile sur une très vaste étendue de l'espace aérien;
- pouvoir légiféré d'établir des tarifs et de percevoir des redevances et frais, selon les besoins, permettant de satisfaire les exigences financières, ce qui assure un bon niveau de prévisibilité des flux de trésorerie;
- intensification continue de la forte circulation;
- programme de dépenses d'investissement réalisable.

Moody's a toutefois soulevé les facteurs suivants qui, selon elle, pourraient nuire au profil de crédit :

- régime de retraite à prestations définies qui nécessite des appels de fonds récurrents;
- périodes où le ratio de couverture du service de la dette est faible du fait que la Société effectue des retraits depuis son compte de stabilisation des tarifs.

Moody's a affirmé que « la cote de perspective stable accordée tient compte du fait qu'elle s'attend à ce que NAV CANADA soit prudente et qu'elle considère l'ensemble de sa situation financière et de ses obligations éventuelles au moment de procéder à une baisse des tarifs, et qu'elle procède à l'augmentation des tarifs nécessaire en cas d'absence de l'intensification attendue de la circulation ».



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Nos cotes de crédit accordées par DBRS sont les mêmes que celles présentées dans notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016.

Besoins en trésorerie

Les renseignements suivants à l'égard de nos obligations contractuelles et autres engagements résument certaines exigences liées à la situation de trésorerie et aux sources de financement qui nous incombent.

Régimes de retraite

Le montant des cotisations nécessaires aux régimes de retraite de la Société est déterminé selon des évaluations actuarielles annuelles aux fins de capitalisation effectuées au 1^{er} janvier [se reporter à la rubrique « Cotisations aux régimes de retraite (continuité de l'exploitation et solvabilité) », plus bas]. Les dernières évaluations actuarielles (aux fins de la capitalisation), en date du 1^{er} janvier 2016, ont été achevées et déposées auprès du Bureau du surintendant des institutions financières Canada en juin 2016.

Déficit comptable des régimes de retraite – Les régimes de retraite de la Société affichaient un déficit comptable de 1 415 \$ à la date de mesure annuelle du 31 août 2016 et un déficit comptable de 1 013 \$ au 28 février 2017. La baisse de 402 \$ du déficit au cours du semestre clos le 28 février 2017 est attribuable principalement à des gains actuariels nets de 465 \$, partiellement contrebalancés par l'excédent de 62 \$ de la charge comptable actuarielle sur les cotisations de la Société. Les gains actuariels nets de 465 \$ sont imputables surtout à un gain actuariel de 533 \$ attribuable à une hausse de 50 points de base du taux d'actualisation, lequel est passé de 3,40 % au 31 août 2016 à 3,90 %, en partie contrebalancée par le rendement des actifs des régimes inférieur de 68 \$ au rendement attendu selon le taux d'actualisation au 31 août 2016.

Recouvrement réglementaire des coûts découlant des régimes de retraite – Tel qu'il est mentionné dans son rapport de gestion annuel de l'exercice 2016, la Société utilise une approche réglementaire à l'égard des coûts des régimes de retraite pour déterminer l'incidence nette imputée au résultat net. Cette approche vise à passer en charges le coût des cotisations aux régimes de retraite versées en trésorerie par la Société.

Le recouvrement des coûts découlant des régimes de retraite (imputés à l'état du résultat net) s'établit comme suit :

	Semestres clos les	
	28 février 2017	29 février 2016
Coûts des prestations de retraite (selon l'IAS 19, <i>Avantages du personnel</i>)		
Coûts des services rendus au cours de la période	88 \$	72 \$
Coût financier net lié aux avantages du personnel	23	16
Mouvement net des comptes de report réglementaires lié aux régimes de retraite		
Réduction réglementaire	(62)	(21)
Recouvrement des coûts découlant des régimes de retraite	49 \$	67 \$



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Cotisations aux régimes de retraite (continuité de l'exploitation et solvabilité) – Les évaluations actuarielles aux fins de capitalisation des régimes de retraite effectuées en date du 1^{er} janvier 2016 ont révélé un déficit au titre de la continuité de l'exploitation de 76 \$ (déficit de 268 \$ au 1^{er} janvier 2015).

Les règlements régissant la capitalisation des régimes de retraite sous réglementation fédérale prévoient un test en matière de solvabilité qui suppose que les régimes sont liquidés à la date d'évaluation. Les évaluations actuarielles effectuées en date du 1^{er} janvier 2016 ont fait état d'un déficit de solvabilité réglementaire de 306 \$ (déficit de solvabilité réglementaire de 556 \$ en date du 1^{er} janvier 2015).

La Société répond actuellement aux exigences en matière de capitalisation des régimes de retraite en fonction de la solvabilité par le biais de lettres de crédit. Aux termes des règles en matière de capitalisation des régimes de retraite entrées en vigueur en avril 2011, les paiements spéciaux de solvabilité peuvent être remplacés par des lettres de crédit, à condition que la valeur totale des lettres de crédit ne dépasse pas 15 % des actifs des régimes de retraite. Au 28 février 2017, la Société avait mis en place des lettres de crédit totalisant 468 \$ (ce qui correspond à 9 % des actifs des régimes de retraite agréés au 28 février 2017) pour répondre à ses exigences en matière de capitalisation cumulative des régimes de retraite en fonction de la solvabilité à la clôture de l'année civile 2016. À compter d'avril 2017, la Société répondra aux exigences en matière de capitalisation en fonction de la solvabilité restantes pour l'année civile 2017 en versant, d'ici la clôture de l'exercice 2017, des cotisations en trésorerie de l'ordre de 42 \$. Pour la période annuelle ayant débuté le 1^{er} juillet 2017, les exigences en matière de capitalisation en fonction de la solvabilité seront fondées sur les évaluations actuarielles effectuées en date du 1^{er} janvier 2017.

Le montant des cotisations exigées de la Société ainsi que des lettres de crédit supplémentaires au cours des exercices futurs dépendra de l'évolution des actifs des régimes de retraite, des taux d'actualisation et d'autres hypothèses qui seront utilisés dans le cadre des évaluations actuarielles futures pour déterminer les passifs des régimes, de même que de toute modification quant à la conception des régimes de retraite ou aux exigences de capitalisation qui pourraient être promulguées.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Obligations contractuelles

Le tableau ci-dessous présente une répartition des obligations contractuelles au cours des cinq prochains exercices et par la suite.

	Paiements à effectuer pour les exercices qui seront clos les 31 août						
	Total	2017	2018	2019	2020	2021	Par la suite
Passifs dérivés	15 \$	– \$	– \$	15 \$	– \$	– \$	– \$
Dette à long terme (y compris la partie courante ^{1), 2)}	1 625	25	375	275	25	275	650
Paiements d'intérêts ²⁾	649	37	77	69	53	46	367
Engagements en capital ³⁾	139	42	42	11	12	6	26
Contrats de location simple	40	4	8	7	6	6	9
Placement sous forme d'actions privilégiées d'Aireon ⁴⁾	20	–	20	–	–	–	–
Total des obligations contractuelles	2 488 \$	108 \$	522 \$	377 \$	96 \$	333 \$	1 052 \$

Le total des obligations contractuelles exclut les engagements relatifs à des biens et des services dans le cours normal des activités. Sont également exclus les autres passifs à long terme du fait principalement de l'incertitude quant au calendrier des flux de trésorerie et des éléments sans effet sur la trésorerie.

- 1) Les paiements représentent un principal de 1 625 \$. La Société entend refinancer ses emprunts en principal à leurs dates d'échéance. La Société peut choisir de rembourser une partie de ces emprunts avec les liquidités disponibles ou d'augmenter la taille d'un refinancement pour générer des liquidités additionnelles ou à d'autres fins, ou encore d'également racheter intégralement ou en partie une émission avant sa date d'échéance prévue.
- 2) De plus amples renseignements sur les taux d'intérêt et les dates d'échéance de la dette à long terme sont présentés à la note 21 afférente à nos états financiers consolidés annuels de l'exercice 2016.
- 3) La Société a des engagements fermes en vue de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles qui s'élevaient à 139 \$ au 28 février 2017 (118 \$ au 31 août 2016).
- 4) Les paiements correspondent aux obligations contractuelles visant le placement sous forme d'actions privilégiées d'Aireon, sous réserve des conditions stipulées dans les ententes conclues par la Société en novembre 2012 qui établissent les modalités de sa participation dans Aireon, telles que modifiées. Les montants sont présentés en dollars canadiens convertis au moyen du taux couvert applicable à la tranche restante du placement.

Les lettres de crédit de la Société sont analysées à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Liquidités et stratégie de financement ».

Les cotisations de la Société à ses régimes de retraite sont analysées à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Besoins en trésorerie – Régimes de retraite ».



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Gestion du capital

La Société considère que le capital équivaut à la somme de sa dette à long terme contractée par émission de titres, de ses résultats non distribués (déficit) et du cumul des autres éléments du résultat global, ainsi que de ses comptes de report réglementaires et de certains avantages du personnel, comme l'indique le tableau ci-après. Cette définition du capital est celle à laquelle la direction a recours, et elle peut ne pas être comparable à des mesures analogues présentées par d'autres sociétés.

	28 février 2017	31 août 2016
Obligations et billets à payer	1 619 \$	1 719 \$
Capitaux propres		
Résultats non distribués (déficit)	(6)	28
Comptes de report réglementaires		
Soldes débiteurs	(1 197)	(1 708)
Soldes créditeurs	448	476
Avantages du personnel		
(Actif) passif du régime d'ILD	(3)	1
Passif au titre des avantages liés aux régimes de retraite capitalisés	941	1 346
Passif au titre des congés de maladie cumulatifs	21	21
Total du capital	1 823 \$	1 883 \$

L'approche et les objectifs de la direction en matière de gestion du capital sont les mêmes que ceux décrits dans le rapport de gestion annuel de l'exercice 2016 de la Société.

Instruments financiers et gestion des risques

Placements restructurés et autres placements dans du PCAC³

(Se reporter également à la rubrique « SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT – Liquidités et stratégie de financement »).

Au cours du semestre clos le 28 février 2017, la Société a reçu le solde restant de 285 \$ du principal des billets de catégories A-1 et A-2 du VAC II et a libéré des provisions pour juste valeur de 13 \$ relativement aux billets. De plus, la Société a reçu le solde restant de 7 \$ du principal du PCAC restructuré. Au 28 février 2017, la Société détenait des placements dans d'autres billets dont la juste valeur se chiffrait à néant et la valeur nominale, à 1 \$.

Fonds de réserve et instruments financiers

Aux termes de l'acte de fiducie cadre, nous maintenons un fonds de réserve pour le service de la dette et un fonds de réserve pour l'exploitation et l'entretien. Nous sommes également tenus de conserver un certain montant de biens liquides aux termes de l'acte de fiducie relatif aux billets d'obligation générale. Les exigences au titre du fonds de réserve pour le service de la dette et du fonds de réserve pour l'exploitation et l'entretien sont les mêmes que celles décrites dans notre rapport de gestion annuel de l'exercice 2016.

³ Nota : Il y a lieu de se reporter à la rubrique « INTRODUCTION – Mise en garde concernant les informations prospectives » à la page 1.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

Gestion des risques financiers

La Société est exposée à plusieurs risques, notamment le risque de taux d'intérêt, le risque de change, le risque lié aux prix, le risque de crédit et le risque de liquidité, du fait qu'elle détient des instruments financiers. L'exposition de la Société aux risques financiers et sa façon de gérer chacun de ces risques sont décrites dans le rapport de gestion annuel de l'exercice 2016 de la Société. Ces risques et la gestion par la Société de son exposition à ces risques n'ont pas changé significativement au cours du semestre clos le 28 février 2017, à l'exception de ce qui suit.

Risque de taux d'intérêt – Au cours du semestre clos le 28 février 2017, la Société a reçu le solde restant de 285 \$ du principal lié à ses placements dans les billets du VAC II et le solde restant de 7 \$ du principal du PCAC, ce qui a conduit à la réduction des actifs financiers de la Société qui sont exposés au risque de taux d'intérêt. Ces placements avaient porté intérêt à des taux variables. Les soldes que la Société a reçus relativement aux billets ont également contribué à réduire son exposition aux risques liés aux prix et au crédit.

Au 28 février 2017, la Société détenait des placements dans des actifs financiers d'un montant de 370 \$, lesquels portent intérêt à des taux variables. Une baisse des taux d'intérêt mènerait à un recul des produits touchés sur ces instruments. Une variation de 100 points de base des taux d'intérêt variables donnerait lieu à un écart annuel d'environ 4 \$ dans le résultat net de la Société avant les ajustements au titre de la stabilisation des tarifs.

Risque de change – La Société désigne certains de ses contrats à terme comme des instruments de couverture des flux de trésorerie afin de couvrir son exposition aux répercussions des fluctuations des taux de change. Au 28 février 2017, la Société avait conclu un contrat à terme visant l'achat de 15 \$ US (20 \$ CA) afin de couvrir le coût en dollars canadiens de son engagement en cours concernant l'acquisition d'actions privilégiées supplémentaires d'Aireon.

La sensibilité aux taux de change s'entend du montant net de l'exposition aux fluctuations des taux de change à la date de clôture, déduction faite des couvertures du risque de change. Au 28 février 2017, si le dollar canadien s'était apprécié ou déprécié de 10 % par rapport au dollar américain, toutes les autres variables demeurant constantes, le résultat net, compte non tenu du mouvement net des comptes de report réglementaires, aurait augmenté ou diminué de 30 \$ (25 \$ au 31 août 2016).

Risque lié à d'autres prix – La réalisation de la quatrième tranche du placement sous forme d'actions privilégiées d'Aireon a eu lieu le 21 décembre 2016. Suivant cet investissement supplémentaire, la juste valeur du placement sous forme d'actions privilégiées d'Aireon a augmenté pour s'établir à 333 \$ au 28 février 2017 (291 \$ au 31 août 2016). Une variation de 5 % de la juste valeur ferait varier les produits financiers (autres charges financières) d'environ 11 \$ US (15 \$ CA) au 28 février 2017 [10 \$ US (13 \$ CA) au 31 août 2016].

Procédures judiciaires

La Société est partie à certaines procédures judiciaires dans le cours normal de ses activités. La direction ne prévoit pas que l'issue de l'une ou l'autre de ces procédures aura une incidence négative importante sur la situation financière consolidée de la Société, ni sur ses résultats d'exploitation consolidés.



RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)

CHANGEMENT DE MÉTHODES COMPTABLES

Les états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017 de la Société ont été établis conformément à l'IAS 34, *Information financière intermédiaire*, publiée par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). Les principales méthodes comptables utilisées aux fins de l'établissement des états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017 sont décrites à la note 3 afférente aux états financiers consolidés annuels de l'exercice 2016 de la Société, sauf pour ce qui est de l'application des nouvelles normes, des modifications et des interprétations entrant en vigueur le 1^{er} septembre 2016. Les méthodes comptables ont été appliquées de manière uniforme à toutes les périodes présentées, sauf indication contraire.

En décembre 2014, l'IASB a publié *Initiative concernant les informations à fournir* (modifications de l'IAS 1, *Présentation des états financiers*). Ces modifications visent à améliorer la présentation actuelle de l'information et les obligations d'information et elles encouragent les entités à avoir recours au jugement professionnel en ce qui a trait aux obligations d'information et de présentation dans leurs états financiers. L'application de ces modifications a pris effet le 1^{er} septembre 2016. Aucun changement n'a été apporté aux états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017 par suite de cette application. La suppression des informations fournies dans les états financiers consolidés annuels de la Société qui ne sont pas importantes est prévue.

Prises de position comptables futures

L'IASB a publié un certain nombre de normes et modifications qui ne sont pas encore en vigueur. La Société continue d'analyser ces normes et modifications afin de déterminer leur incidence sur ses états financiers consolidés.

La Société a entrepris l'analyse de l'IFRS 9, *Instruments financiers*, et prévoit appliquer par anticipation les dispositions de cette nouvelle norme au cours de l'exercice qui sera clos le 31 août 2018.

À l'heure actuelle, la Société ne prévoit adopter aucune des autres normes et modifications mentionnées dans son rapport de gestion annuel de l'exercice 2016 avant leur date d'entrée en vigueur respective.

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES ET JUGEMENTS

La préparation d'états financiers conformes aux IFRS exige que la direction fasse des estimations et formule des jugements qui influent sur la valeur comptable des produits et des charges de la période visée, sur la valeur comptable des actifs et des passifs et sur les informations fournies à l'égard des engagements et des éventualités à la date des états financiers. Ces estimations et jugements sont fondés sur les résultats antérieurs, sur la conjoncture actuelle et sur diverses autres hypothèses formulées par la direction qui sont jugées raisonnables dans les circonstances. Compte tenu de leur nature, ces estimations et jugements font l'objet d'incertitudes et les montants actuellement présentés dans les états financiers consolidés de la Société pourraient s'avérer inexacts dans l'avenir. Toute variation par rapport à ces estimations et jugements pourrait avoir une incidence importante sur nos états financiers consolidés. Ces estimations et jugements sont passés en revue régulièrement.

Les principales estimations comptables et les jugements significatifs formulés lors de l'établissement des états financiers du deuxième trimestre de l'exercice 2017 de la Société sont conformes à ceux qui ont été formulés lors de l'établissement de nos états financiers consolidés annuels de l'exercice 2016 et qui sont décrits dans ces états financiers et dans le rapport de gestion annuel de l'exercice 2016.



**RAPPORT DE GESTION
DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2017
(en millions de dollars)**

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

Aucun changement n'est survenu dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF ») de la Société au cours du trimestre clos le 28 février 2017 qui a eu ou dont on peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur le CIIF de la Société.