

RAPPORT DE GESTION

Le 4 août 2004

Le présent rapport de gestion vise à aider le lecteur à comprendre et à évaluer les tendances et les changements d'importance liés aux résultats d'exploitation et à la situation financière de YPG LP et de Fonds de revenu Pages Jaunes pour le semestre terminé le 30 juin 2004. Le présent rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et aux notes complémentaires pour le semestre terminé le 30 juin 2004 ainsi que parallèlement à nos états financiers consolidés annuels et au rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003. Dans le présent rapport de gestion, *nous*, *notre/nos* et *GPJ* désignent YPG LP et ses filiales, et le *Fonds* désigne le Fonds de revenu Pages Jaunes et ses filiales. Les rapports trimestriels, les rapports annuels et des informations supplémentaires figurent à la section Rapports financiers du site Web de la Société : www.ypg.com. Pour de plus amples renseignements, veuillez visiter le site SEDAR : www.sedar.com.

Le rapport de gestion comprend les sections suivantes :

- **Aperçu de l'entreprise**
- **Faits saillants de la performance**
- **Mesures financières non conformes aux PCGR**
- **Analyse des résultats d'exploitation et financiers**
- **Analyse des résultats trimestriels**
- **Situation financière**
- **Sources de financement et situation de trésorerie**
- **Opérations entre apparentés**
- **Modifications de conventions comptables**
- **Risques et incertitudes**
- **Perspectives**

APERÇU DE L'ENTREPRISE

GPJ

Nous sommes le plus important éditeur d'annuaires au Canada et propriétaire exclusif des marques de commerce Pages Jaunes^{MC}, Yellow Pages^{MC} et Walking Fingers & Design^{MC} au Canada. Par l'intermédiaire de nos prédécesseurs, nous sommes un chef de file de l'industrie depuis que nous avons publié notre premier annuaire téléphonique en 1908. Nous sommes l'éditeur officiel des annuaires de Bell Canada au pays ainsi que d'un certain nombre d'autres annuaires d'entreprises de téléphone titulaires qui détiennent des parts de marché de premier plan dans leurs territoires respectifs. Nous sommes également le gérant d'Aliant ActiMedia, l'éditeur d'annuaires téléphoniques titulaire dans les provinces canadiennes de l'Atlantique, entreprise dans laquelle nous détenons une participation de 12,86 %. GPJ a publié 236 annuaires téléphoniques différents en 2003.

Nous exploitons également les principaux annuaires commerciaux en ligne du Canada, soit PagesJaunes.ca^{MC}, Canada411.ca, Canadasansfrais.ca et le groupe de sites urbains de CanadaPlus.ca. Cette présence en ligne nous permet d'offrir des produits publicitaires groupés pour les annuaires imprimés et en ligne. Notre réseau de sites Web a été visité par plus de 3,7 millions d'utilisateurs d'Internet en mai 2004 (source : comScore Media Metrix).

Stratégie d'entreprise

Notre stratégie commerciale consiste à relier les acheteurs et les vendeurs en augmentant le nombre de nos franchises d'annuaires de premier plan au Canada grâce à la mise en application continue de stratégies de croissance organique et à la recherche d'occasions de croissance externe. Nous sommes continuellement à l'affût d'initiatives visant à accroître notre base de produits d'exploitation qui est récurrente et diversifiée tout en maintenant des marges qui se situent au premier rang de l'industrie et des flux de trésorerie disponibles appréciables.

Depuis notre acquisition, le 29 novembre 2002, des activités liées aux annuaires des sociétés affiliées de Bell Canada (l'« acquisition »), nous avons mis en œuvre une stratégie d'entreprise visant l'amélioration de nos activités et l'accroissement continu de nos produits et de notre rentabilité. Notamment, nous avons presque terminé notre transition d'une filiale en propriété exclusive de Bell Canada à une société autonome cotée en Bourse. Nous avons également mis en œuvre de nouvelles initiatives de vente et de commercialisation, fortifié notre position concurrentielle grâce à des contrats à long terme et à d'autres initiatives de réduction des coûts et nous avons accru notre présence en ligne.

Notre priorité actuelle demeure axée sur l'exécution de notre stratégie de croissance organique et l'accroissement de notre gamme de produits et de services pour le bénéfice à la fois de nos annonceurs et de nos utilisateurs. Nous pourrions envisager aussi d'élargir notre zone géographique grâce à des placements sélectifs et à des acquisitions d'entreprises. Nous sommes d'avis que la diversité de notre clientèle, notre couverture géographique et nos offres de produits améliorent la stabilité générale et le potentiel de croissance de notre bénéfice et de nos flux de trésorerie. Les activités de mobilisation de fonds que nous avons menées depuis le premier appel public à l'épargne du Fonds en 2003 ont permis d'établir une structure du capital solide qui favorisera notre croissance future et nous examinerons les placements et les acquisitions qui pourraient renforcer notre position sur le marché tout en contribuant à l'encaisse disponible pour les distributions aux porteurs de parts.

Impératifs stratégiques

Selon nous, les impératifs stratégiques qui suivent demeurent essentiels dans l'optimisation de la durabilité à long terme de notre entreprise :

- Solidifier notre position de chef de file de l'édition d'annuaires au Canada;
- Accroître l'efficacité et la productivité de l'équipe de vente;
- Améliorer l'efficacité du flux des travaux et des procédés opérationnels;
- Accroître notre souplesse financière tout en réduisant notre coût du capital.

Nous sommes d'avis que la réalisation de notre stratégie d'entreprise, jumelée à la réalisation de nos initiatives stratégiques, devrait générer des flux de trésorerie disponibles lucratifs et continus.

Le Fonds

Le Fonds, établi en fiducie à but restreint et à capital variable non constituée en société par actions créée afin d'investir dans GPJ, a commencé ses activités le 1^{er} août 2003, au moyen de la conclusion d'un premier appel public à l'épargne de 1 G\$. Le 17 décembre 2003, le Fonds a effectué un placement subséquent et émis des parts additionnelles pour un produit brut de 1,5 G\$. Enfin, le 11 juin 2004, GPJ est devenue une filiale en propriété exclusive du Fonds par l'entremise d'un troisième appel public à l'épargne, dans le cadre duquel des parts additionnelles ont été émises pour un produit brut de 743,3 M\$.

Distributions aux porteurs de parts

La politique de distribution du Fonds est d'effectuer dans la plus grande mesure possible des distributions aux porteurs de parts de ses liquidités disponibles. Le Fonds effectue des distributions mensuelles égales de ses liquidités aux porteurs de parts inscrits au registre le dernier jour ouvrable de chaque mois, déduction faite des montants en espèces requis pour les dépenses et autres obligations du Fonds, les rachats au comptant potentiels de parts et tout passif d'impôts.

Le conseil d'administration revoit périodiquement les distributions en espèces afin de tenir compte de notre rendement courant et futur. Certains autres éléments qui sont également pris en compte lors des prises de décisions concernant les distributions comprennent les montants en espèces nécessaires pour remplir les obligations liées au service de la dette, les dépenses en immobilisations liées à l'entretien majeur, les impôts et les autres montants qu'ils estiment raisonnables. En outre, nous croyons que les tendances sous-jacentes ayant trait aux produits et au BAIIA¹⁾ devraient à la longue entraîner des hausses au chapitre des distributions à des niveaux que nous considérons prudents et durables.

1) Se reporter à la définition des produits ajustés, du BAIIA et du BAIIA ajusté à la page 4.

FAITS SAILLANTS DE LA PERFORMANCE

La présente section traite des progrès accomplis durant le semestre terminé le 30 juin 2004 à l'égard de la réalisation de notre stratégie de croissance organique. L'incidence des récentes initiatives de la direction sur les résultats d'exploitation et sur la situation financière de 2004 fait également l'objet d'une discussion dans le présent rapport de gestion.

Nous poursuivons les initiatives qui visent à accroître les produits et à réduire les charges d'exploitation tout en solidifiant notre position en tant que chef de file de l'édition d'annuaires imprimés et en ligne au Canada. Parmi ces initiatives clés mises en œuvre depuis l'acquisition, on retrouve l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement, la refonte des principaux annuaires, la relance des annuaires de quartier afin d'étendre la couverture du marché et le positionnement stratégique des marques au moyen de campagnes publicitaires radiodiffusées et de panneaux-réclames. Nos priorités les plus récentes comprennent l'amélioration apportée à la couverture des ventes et aux modèles d'établissement des prix ainsi que la mise en place d'initiatives visant la rationalisation des effectifs et le contrôle des coûts. La mise en œuvre de ces initiatives a permis à GPJ d'enregistrer une solide performance sur le plan de l'exploitation et des résultats financiers pour le premier semestre de 2004.

À la suite d'un examen exhaustif de tous les aspects de nos activités, nous avons entrepris un programme de rationalisation des effectifs en 2003 qui a entraîné une réorganisation interne. Le programme de rationalisation des effectifs visant à éliminer le chevauchement de certaines activités était presque entièrement complété à la fin du deuxième trimestre de 2004.

Nous continuons de tirer avantage du lancement de nos produits de prestige et de notre offre Annuaire Unique. Les produits de prestige sont des options publicitaires pour les annuaires Pages Jaunes^{MC} et pour les annuaires pages alphabétiques permettant aux entreprises d'annoncer dans plusieurs endroits à haute visibilité sur nos annuaires ou à l'intérieur de ceux-ci. Annuaire Unique est un forfait en ligne regroupant les annuaires imprimés et en ligne.

Au cours du deuxième trimestre de 2004, nous avons mené à terme nos initiatives de financement additionnel au moyen de l'émission de billets à moyen terme d'un montant en capital total de 750 M\$ en vertu de notre programme de billets à moyen terme de 1 G\$. Le produit net de ce placement, qui s'élève à environ 742 M\$, a été reçu le 21 avril 2004 et a été affecté au refinancement des emprunts bancaires ainsi qu'à des fins générales de l'entreprise. L'émission des billets à moyen terme a permis de raffermir davantage notre structure du capital déjà solide grâce à la diversification de nos sources de financement et à la prorogation de l'échéance moyenne des dettes tout en supprimant le risque associé généralement au financement bancaire traditionnel. Au 30 juin 2004, la dette totale se chiffrait à environ 1,1 G\$, ce qui représente un ratio de levier financier de 2,8 fois le BAIIA.

<i>(en milliers de dollars canadiens)</i>				
	Trimestres terminés le 30 juin (non vérifié)		Semestres terminés le 30 juin (non vérifié)	
	2004	2003	2004	2003
	GPJ			
Produits	165 888 \$	149,661 \$	330 211 \$	295 956 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation	89 845	3 109	176 272	(12 360)
Produits ajustés ¹⁾	165 888	158 781	330 211	315 983
BAIIA ajusté ¹⁾	96 269	90 689	191 875	181 962
Marge sur BAIIA ajusté	58,0 %	57,1 %	58,1 %	57,6 %
Encaisse distribuable	84 603	39 372	169 418	82 161
Le Fonds				
Distributions déclarées	62 561	n/a	114 759	n/a
Distributions versées et à verser par part	0,2265	n/a	0,4464	n/a

1) Se reporter à la définition des produits ajustés, du BAIIA et du BAIIA ajusté de cette page.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

GPJ

Nous avons acquis les activités liées aux annuaires des sociétés affiliées de Bell Canada le 29 novembre 2002. L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. La comptabilisation selon cette méthode a donné lieu à l'élimination des produits reportés et des frais de publication reportés relativement aux annuaires qui ont été publiés avant l'acquisition. Si l'acquisition n'avait pas eu lieu, les produits reportés auraient été constatés en 2003 tandis que les frais de publication auraient été constatés en 2003 et en 2004. Par conséquent, les produits présentés en 2003 et les charges présentées en 2003 et en 2004 ne sont pas représentatifs des produits et des charges qui auraient autrement été présentés ni de ceux qui seront présentés au cours de périodes ultérieures.

Le tableau qui suit présente le rapprochement entre les résultats présentés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») et les résultats ajustés qui auraient été obtenus si l'acquisition n'avait pas eu lieu. Les résultats ajustés sont calculés en excluant des montants présentés l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les charges de transition liées à l'acquisition qui sont non récurrentes comme les coûts engagés pour devenir une entité autonome, et des charges liées à la restructuration et d'autres charges spéciales, le cas échéant.

Afin de permettre une meilleure compréhension de nos résultats, nous utilisons le terme BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement). Nous définissons ce terme comme les produits moins les charges d'exploitation, ce qui représente le bénéfice (la perte) d'exploitation avant l'amortissement. GPJ utilise aussi les termes produits ajustés et BAIIA ajusté (produits et BAIIA ajustés pour tenir compte de certains postes indiqués ci-après qui, selon la direction, reflètent les activités poursuivies). Ces termes n'ont pas de signification standardisée prescrite par les PCGR du Canada et peuvent ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres émetteurs. Nous sommes d'avis que le BAIIA, les produits ajustés et le BAIIA ajusté sont des mesures importantes puisqu'elles nous permettent d'évaluer le rendement d'exploitation des activités poursuivies.

Trimestre terminé le 30 juin 2004 (non vérifié)
(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestre terminé le 30 juin 2004 (tel que présenté)	Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	Charges de transition	Données rajustées
Produits	165 888 \$	- \$	- \$	165 888 \$
Charges d'exploitation	68 965	1 488	(834)	69 619
BAIIA	96 923	(1 488)	834	96 269
Amortissement	7 078	(4 080)	-	2 998
Bénéfice d'exploitation	89 845 \$	2 592 \$	834 \$	93 271 \$

Trimestre terminé le 30 juin 2003 (non vérifié)
(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestre terminé le 30 juin 2003 (tel que présenté)	Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	Charges de transition	Données rajustées
Produits	149 661 \$	9 120 \$	- \$	158 781 \$
Charges d'exploitation	51 199	19 176	(2 283)	68 092
BAIIA	98 462	(10 056)	2 283	90 689
Amortissement	95 353	(94 256)	-	1 097
Bénéfice d'exploitation	3 109 \$	84 200 \$	2 283 \$	89 592 \$

Semestre terminé le 30 juin 2004 (non vérifié)
(en milliers de dollars canadiens)

	Semestre terminé le 30 juin 2004 (tel que présenté)	Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	Charges de transition	Données rajustées
Produits	330 211 \$	- \$	- \$	330 211 \$
Charges d'exploitation	135 272	4 461	(1 397)	138 336
BAIIA	194 939	(4 461)	1 397	191 875
Amortissement	18 667	(12 957)	-	5 710
Bénéfice d'exploitation	176 272 \$	8 496 \$	1 397 \$	186 165 \$

Semestre terminé le 30 juin 2003 (non vérifié)
(en milliers de dollars canadiens)

	Semestre terminé le 30 juin 2003 (tel que présenté)	Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	Charges de transition	Données rajustées
Produits	295 956 \$	20 027 \$	- \$	315 983 \$
Charges d'exploitation	94 444	43 436	(3 859)	134 021
BAIIA	201 512	(23 409)	3 859	181 962
Amortissement	213 872	(211 853)	-	2 019
Bénéfice (perte) d'exploitation	(12 360) \$	188 444 \$	3 859 \$	179 943 \$

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION ET FINANCIERS

Le Fonds

<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les données par part)</i>				
	Trimestre terminé le 30 juin 2004 (non vérifié)		Semestre terminé le 30 juin 2004 (non vérifié)	
Produits	156 754	\$	311 438	\$
Bénéfice d'exploitation	30 260	\$	59 118	\$
Bénéfice net	17 801	\$	27 272	\$
Bénéfice net par part	0,07	\$	0,11	\$
Bénéfice dilué par part	0,07	\$	0,11	\$

Les activités du Fonds ont débuté en août 2003 et, à ce titre, les données financières sont présentées sans chiffres comparatifs.

Les résultats d'exploitation du Fonds dépendent complètement du rendement de GPJ. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les activités sous-jacentes de ce placement, veuillez consulter les commentaires ci-après relatifs aux résultats d'exploitation de GPJ.

GPJ

Pour une discussion probante sur les produits présentés et sur le bénéfice (la perte) d'exploitation, se reporter aux données des tableaux présentés dans la section intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

Produits (non vérifié) <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
Produits	165 888	\$ 149 661	330 211	\$ 295 956
Produits ajustés	165 888	\$ 158 781	330 211	\$ 315 983

Au cours du deuxième trimestre et du premier semestre, nous avons maintenu une croissance continue de 4,5 % par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. Nos produits ajustés se sont accrus de 7,1 M\$ au cours du deuxième trimestre, et de 14,2 M\$ au cours du semestre terminé le 30 juin 2004. L'augmentation des produits est principalement attribuable à la hausse des produits tirés des annonces dans les annuaires imprimés. De nouveaux modèles d'établissement des prix, l'amélioration apportée à la couverture des ventes et nos annuaires de quartier ont contribué à cette croissance.

Nos annuaires en ligne sont offerts comme complément à nos annuaires imprimés et, à ce titre, son utilisation accrue contribue à l'utilisation générale de nos produits publicitaires par annuaires. Le nombre de requêtes de notre annuaire en ligne est passé de 10,3 millions au deuxième trimestre de 2003 à 16,3 millions au deuxième trimestre de 2004, ce qui représente une hausse de 58,3 % (source : ProCase Consulting Inc.). Cette augmentation a eu une incidence favorable sur la croissance globale des produits. Au deuxième trimestre de 2004, les produits tirés de la publicité en ligne ont augmenté de 0,8 M\$ pour se chiffrer à 4,9 M\$, en hausse de 20,9 % par rapport au même trimestre de 2003. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2004, nos produits tirés de la publicité en ligne ont totalisé 9,2 M\$, ce qui représente une hausse de 1,8 M\$ ou de 23,6 % comparativement au semestre correspondant de 2003.

BAIIA (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
BAIIA	96 923 \$	98 462 \$	194 939 \$	201 512 \$
BAIIA ajusté	96 269 \$	90 689 \$	191 875 \$	181 962 \$
Marge sur BAIIA ajusté	58,0 %	57,1 %	58,1 %	57,6 %

Pour une analyse du BAIIA, veuillez vous reporter à la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR ». Le BAIIA ajusté de 96,3 M\$ pour le deuxième trimestre de 2004 a marqué une hausse de 5,6 M\$ ou de 6,2 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Pour le semestre terminé le 30 juin 2004, le BAIIA ajusté a augmenté de 9,9 M\$ ou de 5,4 % d'un exercice à l'autre. Cette croissance reflète la matérialisation d'initiatives axées sur des économies de coûts, partiellement neutralisée par des coûts récurrents additionnels liés à l'obtention du statut d'entité ouverte autonome le 1^{er} août 2003.

La limitation des coûts au cours du premier semestre de cette année découle principalement de certaines initiatives entreprises en 2003, telles que la renégociation de nos ententes d'impartition de services d'impression, l'optimisation de nos processus d'exploitation et la réorganisation interne visant à éliminer le chevauchement de certaines activités.

Autres éléments (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
BAIIA, montant déclaré	96 923 \$	98 462 \$	194 939 \$	201 512 \$
Amortissement	7 078	95 353	18 667	213 872
Bénéfice (perte) d'exploitation	89 845	3 109	176 272	(12 360)
Frais financiers	19 420	50 832	29 464	81 246
Bénéfice (perte) avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	70 425	(47 723)	146 808	(93 606)
Charge (économie) d'impôts	388	(24 676)	8 121	(51 758)
Part des actionnaires sans contrôle	-	(906)	-	(1 411)
Bénéfice net (perte nette)	70 037 \$	(22 141) \$	138 687 \$	(40 437) \$

Amortissement

La baisse appréciable de l'amortissement au deuxième trimestre et au semestre terminés le 30 juin 2004 est principalement attribuable à un amortissement moins élevé de certains actifs incorporels.

Le 29 novembre 2002, au moment de l'acquisition des activités liées aux annuaires, les actifs incorporels, tels que les contrats avec les clients et les relations clients, étaient comptabilisés à la juste valeur et amortis sur leur durée de vie utile prévue, au prorata des produits qui s'y rapportaient, pour une période n'excédant pas 24 mois. Le solde non amorti de ces actifs incorporels au 1^{er} janvier 2004 était négligeable. Par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent, l'amortissement lié à ces actifs a ainsi diminué de 90,2 M\$ au deuxième trimestre de 2004 et de 198,9 M\$ au semestre terminé le 30 juin 2004, pour s'établir respectivement à 3,9 M\$ et à 12,6 M\$.

Frais financiers

Les intérêts débiteurs se sont établis à 10,2 M\$ au deuxième trimestre de 2003, en baisse de 78,3 % par rapport à 47,1 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 19,2 M\$ au semestre terminé le 30 juin 2004, soit un recul de 79,3 % comparativement à 92,8 M\$ au semestre terminé le 30 juin 2003. La baisse des intérêts débiteurs résulte des niveaux d'endettement moindres, conjugués aux taux d'intérêt moins élevés en vertu de nos nouvelles facilités de crédit et de notre programme de papier commercial.

Des gains de change de 17,6 M\$ ont été constatés au premier semestre de 2003 en raison des fluctuations de change liées à la dette à long terme libellée en dollars américains pour la période terminée le 24 janvier 2003, date à laquelle la dette a fait l'objet d'une couverture intégrale. Les nouvelles facilités de crédit, les billets à moyen terme et le programme de papier commercial sont libellés en dollars canadiens.

Impôts sur les bénéfices

Les taux d'impôt fédéral et provincial combinés s'établissaient à 33,9 % et à 35,4 % en 2004 et en 2003 respectivement. Les taux d'impôt effectifs se situaient à 0,6 % au deuxième trimestre de 2004 et à 5,5 % depuis le début de l'exercice 2004. La forme juridique de YPG LP est une société en commandite et pour cette raison elle n'est pas assujettie à l'impôt sur les bénéfices, contrairement à ses filiales. La différence entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition réel est principalement attribuable aux produits intersociétés qui ne sont pas imposables au moment de leur réception par YPG LP.

ANALYSE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

La présente section fournit habituellement des renseignements sur les huit trimestres terminés les plus récents. GPJ a fait l'acquisition des activités liées aux annuaires le 29 novembre 2002 et, par le fait même, aucun renseignement financier trimestriel applicable à l'exercice 2002 n'est disponible.

Produits (non vérifié) (en milliers de dollars)						
	Trimestres terminés le					
	30 juin 2004	31 mars 2004	31 décembre 2003	30 septembre 2003	30 juin 2003	31 mars 2003
Produits	165 888 \$	164 323 \$	162 056 \$	154 546 \$	149 661 \$	146 295 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	-	-	1 201	6 430	9 120	10 907
Produits ajustés	165 888 \$	164 323 \$	163 257 \$	160 976 \$	158 781 \$	157 202 \$

Les produits ajustés ont augmenté progressivement d'un trimestre à l'autre. Ces produits sont constatés sur la durée de vie des annuaires et, par conséquent, la croissance trimestrielle séquentielle a été relativement stable. La légère augmentation enregistrée aux troisième et quatrième trimestres est essentiellement attribuable à la tendance positive des produits observée au cours du deuxième semestre de l'exercice.

BAIIA (non vérifié) (en milliers de dollars)						
	Trimestres terminés le					
	30 juin 2004	31 mars 2004	31 décembre 2003	30 septembre 2003	30 juin 2003	31 mars 2003
Bénéfice (perte) d'exploitation	89 845 \$	86 427 \$	69 795 \$	(88 503) \$	3 109 \$	(15 469) \$
Ajustement du bénéfice (de la perte) d'exploitation :						
Amortissement	7 078	11 589	21 675	52 222	95 353	118 519
Charges liées à la restructuration et charges spéciales	-	-	7 979	136 136	-	-
BAIIA	96 923	98 016	99 449	99 855	98 462	103 050
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(1 488)	(2 973)	(4 946)	(6 274)	(10 056)	(13 353)
Charges liées à la transition	834	563	1 678	623	2 283	1 576
BAIIA ajusté	96 269 \$	95 606 \$	96 181 \$	94 204 \$	90 689 \$	91 273 \$
Marges sur BAIIA ajusté	58,0 %	58,2 %	58,9 %	58,5 %	57,1 %	58,1 %

Au cours de chaque exercice, le BAIIA ajusté a augmenté régulièrement, de pair avec la hausse des produits ajustés, sauf durant le trimestre terminé le 30 juin 2003 pendant lequel une charge de retraite accrue a été constatée. La comparaison des résultats du premier trimestre de 2004 avec ceux du quatrième trimestre de 2003 doit tenir compte d'un certain caractère cyclique en raison de l'ordre de clôture des comptes et de ce fait, les charges ne sont pas engagées de façon linéaire tout au long de l'exercice. Par conséquent, il est plus révélateur de comparer les trimestres d'un exercice à l'autre.

Autres éléments (non vérifié) (en milliers de dollars)						
	Trimestres terminés le					
	30 juin 2004	31 mars 2004	31 décembre 2003	30 septembre 2003	30 juin 2003	31 mars 2003
Produits	165 888 \$	164 323 \$	162 056 \$	154 546 \$	149 661 \$	146 295 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation	89 845	86 427	69 795	(88 503)	3 109	(15 469)
Bénéfice (perte) avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	70 425	76 383	56 591	(114 645)	(47 723)	(45 883)
Bénéfice net (perte nette)	70 037 \$	68 650 \$	54 116 \$	(70 615) \$	(22 141) \$	(18 296) \$
Actif total	3 021 533 \$	2 989 487 \$	2 990 821 \$	3 034 418 \$	3 042 817 \$	3 167 164 \$
Dette à long terme et autres passifs	1 081 724 \$	1 053 885 \$	1 053 992 \$	1 200 000 \$	1 965 372 \$	2 064 001 \$

Nous avons engagé des charges liées à la restructuration et des charges spéciales aux troisième et quatrième trimestres de 2003 qui ont eu une incidence négative sur les résultats de ces trimestres, tandis que la baisse des charges liées aux intérêts débiteurs a eu une incidence favorable sur les résultats des trois derniers trimestres. La hausse des frais financiers au cours du deuxième trimestre de 2004 est principalement imputable à la radiation de certains frais financiers reportés à la suite du refinancement de nos facilités de crédit, ce qui a eu par conséquent une incidence défavorable sur nos résultats, surtout par rapport au trimestre précédent. L'amortissement des contrats et des relations clients au prorata des produits connexes jumelé à l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition ont donné lieu à une amélioration du bénéfice d'un trimestre à l'autre.

SITUATION FINANCIÈRE

Le Fonds

Actif (en milliers de dollars canadiens)		
	Au 30 juin 2004 (non vérifié)	Au 31 décembre 2003
Actif total	5 065 465 \$	4 462 744 \$

Le bilan du Fonds est présenté sur une base consolidée. Les actifs incorporels et l'écart d'acquisition s'élevaient approximativement à 4,6 G\$ au 30 juin 2004, et à environ 4 G\$ au 31 décembre 2003. Ces actifs incorporels et cet écart d'acquisition découlent des acquisitions en plusieurs étapes de GPJ et de l'acquisition des activités liées aux annuaires par GPJ.

Structure du capital (en milliers de dollars canadiens)		
	Au 30 juin 2004 (non vérifié)	Au 31 décembre 2003
Espèces et quasi-espèces	77 558 \$	45 545 \$
Dette à long terme, incluant la tranche à court terme	1 083 352	1 055 106
Dette nette totale (déduction faite des espèces et quasi-espèces)	1 005 794	1 009 561
Part des actionnaires sans contrôle	-	585 615
Avoir des porteurs de parts	3 587 721	2 422 481
Structure du capital	4 593 515 \$	4 017 657 \$
Dette nette/Capitaux propres	21,9 %	25,1 %

L'avoir des porteurs de parts a enregistré une hausse de 1,2 G\$ au cours du semestre terminé le 30 juin 2004. L'échange de parts par BCE Inc. et TMB Directories Inc. au cours du premier semestre de 2004 contre la totalité des parts de YPG LP et des actions ordinaires de YPG GP pour un nombre équivalent de parts du Fonds, conformément à la convention de liquidité d'un investisseur conclue lors du premier appel public à l'épargne du Fonds, a augmenté l'avoir des porteurs de parts de 538,2 M\$. Le 11 juin 2004, le Fonds a par ailleurs conclu un placement de 66 666 600 parts pour un produit net de 713,6 M\$. Le produit net a servi à acheter un nombre équivalent de parts de YPG LP et d'actions ordinaires de YPG General Partner Inc. détenues par des entités contrôlées par des fonds gérés par Kohlberg Kravis Roberts & Co. Ces montants, combinés à un bénéfice net de 27,3 M\$, ont été partiellement contrebalancés par des distributions mensuelles totalisant 114,8 M\$ effectuées au cours du semestre terminé le 30 juin 2004.

Après l'opération du 11 juin 2004 susmentionnée, YPG LP est devenue une filiale en propriété exclusive du Fonds, donnant lieu ainsi à l'élimination de la part des actionnaires sans contrôle.

GPJ

Actif (en milliers de dollars canadiens)		
	Au 30 juin 2004 (non vérifié)	Au 31 décembre 2003
Actif total	3 021 533 \$	2 990 821 \$

Le fonds de roulement, en excluant l'encaisse, s'établissait à 42,1 M\$ au 30 juin 2004, comparativement à 36,8 M\$ au 31 décembre 2003. Les actifs incorporels et l'écart d'acquisition s'élevaient à environ 2,7 G\$ au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2003.

Structure du capital (en milliers de dollars canadiens)		
	Au 30 juin 2004 (non vérifié)	Au 31 décembre 2003
Espèces et quasi-espèces	77 558 \$	45 545 \$
Dette à long terme, incluant la tranche à court terme	1 083 352	1 055 106
Dette nette totale (déduction faite des espèces et quasi-espèces)	1 005 794	1 009 561
Capitaux propres des associés	1 772 489	1 774 730
Structure du capital	2 778 283 \$	2 784 291 \$
Dette nette/Capitaux propres	36,2 %	36,3 %

Les capitaux propres des associés ont reculé de 2,2 M\$ au cours du premier semestre de 2004. L'échange de parts au cours du semestre terminé le 30 juin 2004 dans le cadre duquel certains détenteurs d'options ont exercé 1 266 113 options contre 1 266 113 actions de Les Placements YPG Inc., et qui ont par la suite été échangées pour 1 266 113 parts du Fonds, conformément à la convention de liquidité des détenteurs d'options, ont accru les capitaux propres des associés de 14,6 M\$. Ce montant, combiné au bénéfice net de 138,7 M\$ pour le semestre, a été entièrement effacé par des distributions mensuelles totalisant 153,3 M\$.

SOURCES DE FINANCEMENT ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Le Fonds

Les distributions aux porteurs de parts déclarées se sont élevées à 62,6 M\$ (0,2265 \$ par part) au cours du deuxième trimestre de 2004, et à 114,8 M\$ (0,4464 \$ par part) au cours du semestre terminé le 30 juin 2004. La distribution du 30 juin 2004 de 26,4 M\$ (0,0766 \$ par part) a été versée le 15 juillet 2004. Les fiduciaires ont approuvé une hausse de 4,5 % des distributions en espèces, qui s'établissent annuellement à 0,92 \$ par part, le 12 mai 2004. Cette hausse des distributions mensuelles de 0,0766 \$ par part a été versée le 15 juin 2004 aux porteurs de parts inscrits le 31 mai 2004.

Les distributions par le Fonds dépendent entièrement de la performance et des distributions de GPJ dont l'analyse est présentée ci-après.

GPJ

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	88 125 \$	50 074 \$	178 004 \$	107 985 \$
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	6 016	(16 326)	(7 764)	(26 792)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	94 141 \$	33 748 \$	170 240 \$	81 193 \$

Les intérêts payés durant les trimestres terminés les 30 juin 2004 et 2003 se sont élevés respectivement à 1,2 M\$ et à 45,7 M\$. Pour le premier semestre, les intérêts payés se sont chiffrés à 12,8 M\$ en 2004, et à 86,2 M\$ en 2003. Les niveaux d'emprunt moins élevés découlant de l'émission de parts de société en commandite jumelés à la baisse des taux d'emprunt ont contribué à accroître les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation au premier trimestre de 2004 et au semestre terminé le 30 juin 2004 par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice 2003.

Les changements apportés à l'échéancier des versements d'intérêts à la suite du refinancement des facilités de crédit au moyen de billets à moyen terme a contribué à réduire les paiements du deuxième trimestre de 2004 et n'est pas représentatif des montants qui seront versés à l'avenir.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
Acquisition d'immobilisations	(2 235) \$	(2 146) \$	(11 319) \$	(4 605) \$
Produit tiré d'avantages incitatifs relatifs à un bail	2 606	-	5 614	-
Autres	(25)	3 814	(25)	(972)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	346 \$	1 668 \$	(5 730) \$	(5 577) \$

Acquisition d'immobilisations (non vérifié)

(en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
Préfinancement	704 \$	- \$	4 062 \$	- \$
Entretien	1 033	2 146	2 214	4 605
Nouvelles initiatives	529	-	2 319	-
Améliorations locatives ¹⁾	(31)	-	2 724	-
Total	2 235 \$	2 146 \$	11 319 \$	4 605 \$

¹⁾ excluant le produit d'incitations à la prise de bail

Par suite de l'acquisition et du placement, un montant de 10,0 M\$ a été réservé à titre de capital de préfinancement pour assurer la transition vers une entité autonome. Pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2004, les dépenses liées au capital de préfinancement se sont élevées à 0,7 M\$ et à 4,1 M\$, respectivement. Pour les mêmes périodes, les dépenses en immobilisations au titre de l'entretien pour les activités poursuivies se sont établies à 1,0 M\$ et à 2,2 M\$, et ces dépenses devraient s'établir en moyenne aux environs de 10 M\$ par année à court terme. En outre, les dépenses en immobilisations liées aux améliorations locatives de notre nouveau siège social se sont établies à 2,7 M\$ pour le semestre. La plus grande partie des montants de 0,5 M\$ et de 2,3 M\$ affectés

respectivement aux nouvelles initiatives au cours du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2004 est liée à des projets d'amélioration de certains de nos processus opérationnels.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
Émission (remboursement) de la dette à long terme, montant net	24,362 \$	(83,790) \$	24,084 \$	(96,581) \$
Distributions	(76,653)	-	(152,123)	-
Frais de financement reportés et autres	(4,550)	1,205	(4,458)	(8,106)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(56,841) \$	(82,585) \$	(132,497) \$	(104,687) \$

Nous avons amélioré notre structure du capital au cours de 2003 en effectuant des remboursements sur notre dette initiale au moyen du produit tiré du premier appel public à l'épargne du Fonds, de l'obtention de nouvelles facilités de crédit, de la mise en œuvre d'un programme de papier commercial et d'un placement de titres de participation subséquent. Depuis le premier appel public à l'épargne du Fonds le 1^{er} août 2003, nous avons mis en œuvre notre plan de financement visant à réduire notre endettement, diversifié nos sources de financement et prorogé la durée moyenne de nos emprunts.

Au cours du deuxième trimestre de 2004, nous avons émis des billets à moyen terme d'un montant en capital total de 750 M\$. Le produit de ce placement de billets à moyen terme comprenait des billets assortis d'une échéance de 5 ans pour 450 M\$ et assortis d'une échéance de 10 ans pour 300 M\$. Le produit net, qui s'est élevé à environ 742 M\$, a été affecté au refinancement des emprunts bancaires et à des fins générales.

Les sources de financement composant actuellement notre dette se présentent comme suit :

- Le programme de papier commercial et les marges de crédit connexes de soutien ayant une limite autorisée de 300 M\$. DBRS a attribué la cote R-1 (faible) au programme. Au 30 juin 2004, les émissions de papier commercial s'élevaient à 275 M\$.
- Le programme de placement de billets à moyen terme, en vertu duquel des billets d'une valeur totale de 1 G\$ peuvent être émis au cours de la période de 25 mois suivant la publication du prospectus simplifié préalable. DBRS a attribué la cote BBB (élevée) au programme alors que Standard & Poor's lui a attribué la cote BBB-. Les billets à moyen terme émis au 30 juin 2004 totalisaient 750 M\$.
- Les facilités de crédit bancaire, qui se composent d'une facilité de crédit à terme renouvelable non garantie de 100 M\$ arrivant à échéance le 1^{er} août 2007 (aucun montant n'avait été tiré au 30 juin 2004) et d'emprunts totalisant 50 M\$ en vertu de la tranche A d'une facilité d'emprunt non garantie arrivant à échéance le 1^{er} août 2007.

À la suite de la mise en œuvre de nos initiatives de financement mentionnées ci-dessus, des emprunts de 700 M\$ en vertu de la tranche A de la facilité d'emprunt non garantie de 750 M\$ susmentionnée et tous les emprunts en vertu de la tranche B de la facilité d'emprunt non garantie de 450 M\$ de la Société ont été remboursés de façon permanente.

Au cours du deuxième trimestre de 2004, nous avons conclu des swaps de taux d'intérêt d'une valeur nominale totale de 150 M\$, afin de convertir le taux d'intérêt fixe applicable en un taux d'intérêt variable.

Au 30 juin 2004, les espèces et quasi-espèces totalisaient 77,6 M\$, comparativement à 45,5 M\$ au 31 décembre 2003. Le 15 juillet 2004, GPJ a versé les distributions déclarées en juin 2004, qui totalisaient 26,4 M\$.

Engagements

Aucun changement important ne s'est produit en ce qui a trait aux obligations contractuelles au cours du semestre terminé le 30 juin 2004.

Encaisse distribuable

L'encaisse distribuable est une mesure non définie par les PCGR que les fiducies à capital variable du Canada utilisent généralement comme un indicateur de rendement financier. Elle ne doit pas être considérée comme une mesure des liquidités ou comme substitut de mesures comparables établies conformément aux PCGR. L'encaisse distribuable peut différer de calculs similaires présentés par d'autres entités semblables et peut, en conséquence, ne pas être comparable à l'encaisse distribuable présentée par de telles entités.

Nous sommes d'avis que l'encaisse distribuable calculée à l'aide du BAIIA ajusté est le paramètre de mesure convenant le mieux pour aider les lecteurs à évaluer le rendement de GPJ sur une base continue en tenant compte de la comparabilité de cette mesure d'une période à l'autre. Par ailleurs, cette mesure est utilisée couramment par les investisseurs, les membres de la direction et d'autres parties intéressées afin d'évaluer le rendement continu du Fonds.

Encaisse distribuable (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres terminés le 30 juin		Semestres terminés le 30 juin	
	2004	2003	2004	2003
BAIIA ajusté	96 269 \$	90 689 \$	191 875 \$	181 962 \$
Moins :				
Dépenses en immobilisations au titre de l'entretien	1 033	2 146	2 214	4 605
Intérêts	10 499	48 683	19 975	94 547
Autres	134	488	268	649
Encaisse disponible pour distribution	84 603 \$	39 372 \$	169 418 \$	82 161 \$
Encaisse disponible pour distribution par part	0,2459 \$	n/a	0,4924 \$	n/a

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Pour les trimestres et les semestres terminés les 30 juin 2004 et 2003, nous avons engagé respectivement des frais de consultation et de surveillance de 0,3 M\$ et de 0,5 M\$ auprès de Kohlberg Kravis Roberts & Co (« KKR ») et des commissions de placement de 0,1 M\$ et de 0,2 M\$ auprès du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le « régime de retraite »). GPJ a convenu de payer ces frais et commissions liés à la consultation, à la surveillance et au placement. Ces ententes et les frais qui s'y rattachent ont été résiliés en date du 11 juin 2004.

MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES

Les conventions comptables et les méthodes d'application utilisées dans la préparation des états financiers consolidés sont identiques à celles utilisées pour les états financiers consolidés annuels les plus récents à l'exception de ce qui suit :

Régime de rémunération à base d'actions

Avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2004, nous avons adopté la modification apportée au chapitre 3870 du *Manuel de l'ICCA* intitulé « Rémunérations et autres paiements à base d'actions ». La modification publiée en novembre 2003 exige la passation en charges de toutes les attributions de rémunérations à base d'actions pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004 en utilisant la méthode de la juste valeur. Nous avons choisi d'adopter la modification en utilisant comme méthode de transition l'application rétroactive sans retraitement comme le permet la norme.

Dépréciation d'actifs à long terme

Avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2004, nous avons adopté le chapitre 3063 du *Manuel de l'ICCA* « Dépréciation d'actifs à long terme ». Une perte de valeur est comptabilisée relativement à un actif à long terme destiné à être détenu et utilisé lorsque sa valeur comptable excède les flux de trésorerie totaux non actualisés pouvant être tirés de son

utilisation et de sa cession. La perte de valeur est calculée en déduisant la juste valeur de l'actif de sa valeur comptable. L'adoption de cette norme n'a eu aucune incidence sur les états financiers.

Relations de couverture

Au 1^{er} janvier 2004, la Société a adopté la Note d'orientation (« NOC-13 »), « Relations de couverture ». Cette note d'orientation s'applique à toutes les relations de couverture, nouvelles et existantes, et traite la documentation nécessaire et les exigences de désignation supplémentaires en matière de désignation pour utiliser la comptabilité de couverture et nécessite qu'une évaluation de l'efficacité soit effectuée de façon régulière et périodique. Les relations de couverture qui ne répondent pas aux exigences de cette note d'orientation ne doivent plus être comptabilisées au moyen de la comptabilité de couverture.

RISQUES ET INCERTITUDES

Pour une analyse détaillée portant sur les risques et incertitudes, les lecteurs sont priés de revoir la section sur les facteurs de risque de la notice annuelle du Fonds.

PERSPECTIVES

Depuis l'acquisition, un certain nombre d'initiatives ont été élaborées et mises en œuvre pour renforcer notre modèle opérationnel et améliorer les rendements pour les porteurs de parts. Plusieurs initiatives touchant la chaîne d'approvisionnement, le marketing, les ventes, la réduction de l'effectif et la consolidation qui ont été mises en œuvre au cours de 2003 ont été comptabilisées dans l'état des résultats du premier semestre de 2004, et devraient être totalement comptabilisées dans l'état des résultats au deuxième semestre de 2004. Par conséquent, nous demeurons confiants en notre capacité de maintenir le niveau actuel des marges du BAIIA ainsi que le niveau des flux de trésorerie disponibles.

La croissance des produits demeure une de nos priorités en 2004. Nous continuerons d'ajuster notre couverture du marché et nos stratégies relatives à l'établissement des prix tout en accordant une importance toute particulière à la formation, à la productivité et à l'efficacité de notre équipe de vente. Nous prévoyons y parvenir en partie par l'amélioration des processus et la nouvelle technologie, mais nous continuerons aussi d'investir de façon stratégique dans notre franchise et la valeur de notre marque en effectuant la promotion et la publicité de nos produits. Nous estimons qu'il s'agit d'un élément fondamental du succès de notre plan d'activités.

La forte unicité de GPJ dans le marché nous permet de conserver notre position prédominante sur le marché et favorise une utilisation marquée par les utilisateurs de nos annuaires. Nous continuerons d'étendre nos offres de produits et de services au moyen de produits de prestige et de nos annuaires de quartier et nous sommes d'avis que des produits de prestige et d'autres gammes étendues de produits vont nous donner l'occasion d'accroître nos activités au sein même de notre organisation. En ce qui a trait à nos activités en ligne, notre objectif est d'augmenter le trafic à l'aide de la récente mise à jour de nos moteurs de recherche tout en offrant des forfaits regroupant les annuaires imprimés et en ligne. Grâce à notre stratégie de croissance organique, nous maintenons nos prévisions à l'égard des produits ajustés, qui devraient augmenter d'environ 3 % en 2004.

Nous réalisons des économies de coûts grâce à notre chaîne d'approvisionnement, à la compression des coûts et à d'autres initiatives. D'autres réductions relatives à notre base de coûts sont en voie d'être réalisées par le biais de la rationalisation des effectifs et de la réingénierie de notre processus opérationnel. Vers la fin de l'exercice 2003, nous avons procédé au lancement de Six Sigma, une méthodologie rigoureuse qui devrait assurer la viabilité à long terme de nos nouvelles initiatives. Les changements importants entrepris par GPJ ont donné lieu à une forte amélioration de nos paramètres opérationnels et financiers depuis l'acquisition. Nous continuons de croire qu'en 2004, sur une base comparable, le BAIIA, ajusté pour éliminer les incidences comptables de l'acquisition et aux fins de la transition et des charges non récurrentes, devrait afficher une croissance entre 3 % et 5 % alors que nous continuerons de tirer des bénéfices de ces projets.

Distributions en espèces aux porteurs de parts

L'encaisse disponible pour les distributions a totalisé 84,6 M\$ ou 0,2459 \$ la part pour le deuxième trimestre de 2004 et 169,4 M\$ ou 0,4924 \$ la part pour le premier semestre de l'exercice. À la suite du premier appel public à l'épargne du Fonds, les distributions mensuelles annualisées initiales versées aux porteurs de parts se sont élevées à 0,825 \$ la part. Par la suite, les distributions par part ont augmenté de 11,5 % pour atteindre 0,92 \$ à compter de la distribution de mai 2004. Pour le semestre terminé le 30 juin 2004, l'encaisse disponible pour distribution reflète les dépenses en immobilisations au titre de l'entretien de 2,2 M\$ et les intérêts débiteurs en espèces de 20,0 M\$.

Notre politique en matière de distributions tient compte du rendement courant et futur de GPJ, comprenant les montants en espèces nécessaires pour remplir les obligations liées au service de la dette, les dépenses en immobilisations liées à l'entretien, les impôts et autres montants que nous estimons raisonnables. Nous demeurons confiants dans notre capacité d'accroître les distributions d'environ 4 % par année.

Déclarations prospectives

Le présent rapport de gestion comprend des déclarations prospectives au sujet des objectifs, des stratégies, de la situation financière, des résultats d'exploitation et des activités de GPJ. Ces déclarations sont « prospectives » puisqu'elles sont basées sur nos attentes actuelles au sujet de nos activités et des marchés dans lesquels nous les exerçons, ainsi que sur diverses estimations et hypothèses.

- Les déclarations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion décrivent nos attentes en date du 4 août 2004.
- Nos résultats réels pourraient différer de manière importante de nos attentes si des risques connus ou inconnus touchent nos activités, ou si nos estimations ou hypothèses s'avèrent inexactes. Par conséquent, nous ne pouvons garantir qu'une ou l'autre de nos déclarations prospectives se réalisera.
- Les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'incidence que pourraient avoir sur nos activités des opérations ou des éléments non récurrents annoncés ou qui se produiront après la préparation des états financiers.
- Nous n'avons aucune intention, et ne nous engageons aucunement à le faire, de mettre à jour ces déclarations prospectives même si de nouveaux renseignements viennent à notre connaissance par suite d'événements futurs ou pour toute autre raison.
- Les risques qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de façon importante de nos attentes actuelles sont analysés à la rubrique intitulée « Risques et incertitudes » qui invite le lecteur à consulter la section sur les facteurs de risque de la notice annuelle du Fonds.