

RAPPORT DE GESTION

Le 3 novembre 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 la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004. Le présent rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et aux notes complémentaires pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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, le rapport annuel 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 4,1 millions de visiteurs uniques en septembre 2004 (source : comScore Media Metrix).

Stratégie d'entreprise

Notre stratégie commerciale consiste à relier les acheteurs et les vendeurs tout en mettant l'accent sur le développement accru de notre franchise d'annuaire 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 élevés.

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 marketing, continué de fortifier 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, et 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 menées depuis la constitution du Fonds en 2003 ont permis de renforcer notre structure du capital, ce qui favorise la croissance future et nous permet d'examiner 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 initiatives essentielles qui suivent soutiennent notre stratégie visant 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 des initiatives susmentionnées, devrait générer des flux de trésorerie disponibles 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 de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts. 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 les charges fiscales.

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, 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 entraîner des hausses durables au chapitre des distributions.

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 la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004 à l'égard de la réalisation de notre stratégie de croissance organique et du programme de compression des coûts. 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 continuons à axer nos initiatives sur l'accroissement des 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. Les initiatives clés que nous avons mises en œuvre se sont traduites par une solide performance sur le plan de l'exploitation et un excellent rendement financier pour le trimestre et les neuf premiers mois de 2004.

Nous continuons d'améliorer la couverture des ventes et les modèles d'établissement des prix ainsi que la publication de nouveaux annuaires de quartier et nous avons également tiré avantage du lancement de nos produits de prestige et de notre offre Annuaire Unique. Les produits de prestige sont des options publicitaires permettant aux entreprises d'annoncer dans plusieurs endroits à haute visibilité dans nos annuaires. Annuaire Unique, est un forfait en ligne regroupant les annuaires imprimés et en ligne. De nouvelles initiatives comprenant des mises en valeur de produits et des ententes de distribution conclues avec un important moteur de recherche et des portails entraîneront une hausse de l'utilisation des annuaires imprimés et électroniques, ce qui constitue un facteur clé des activités publicitaires.

Le nombre de recherches de nos annuaires en ligne est passé de 30,4 millions au troisième trimestre de 2003 à 47,3 millions au troisième trimestre de 2004, ce qui représente une hausse de 55,6 % (source : ProCase Consulting Inc.). Nos annuaires en ligne sont offerts comme complément à nos annuaires imprimés et, à ce titre, leur utilisation accrue contribue à l'utilisation générale de nos produits publicitaires.

Les réductions constantes effectuées dans notre base de coûts, grâce à une réingénierie de notre processus opérationnel et à la nouvelle technologie, nous ont permis d'accroître le niveau de productivité et l'efficacité.

Au 30 septembre 2004, la dette totale se chiffrait à environ 1,1 G\$, ce qui représente une structure de capital solide avec un ratio de levier financier de 2,8 fois le BAIIA.

(en milliers de dollars canadiens, sauf les données par part)

| | Trimestres terminés | | Périodes de neuf mois terminées | |
|--|---------------------|-------------|---------------------------------|--------------|
| | le 30 septembre | | le 30 septembre | |
| | (non vérifié) | | (non vérifié) | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| GPJ | | | | |
| Produits | 166 967 \$ | 154 546 \$ | 497 178 \$ | 450 502 \$ |
| Bénéfice (perte) d'exploitation | 92 393 \$ | (88 503) \$ | 268 665 \$ | (100 863) \$ |
| Produits ajustés ¹⁾ | 166 967 \$ | 160 976 \$ | 497 178 \$ | 476 959 \$ |
| BAIIA ajusté ¹⁾ | 98 174 \$ | 94 204 \$ | 290 049 \$ | 276 166 \$ |
| Marge sur BAIIA ajusté | 58,8 % | 58,5 % | 58,3 % | 57,9 % |
| Encaisse distribuable | 84 621 \$ | 67 093 \$ | 255 404 \$ | 150 568 \$ |
| Le Fonds ²⁾ | | | | |
| Distributions déclarées | 79 088 \$ | 13 992 \$ | 193 847 \$ | 13 992 \$ |
| Distributions versées et à verser par part | 0,2298 \$ | 0,1376 \$ | 0,6762 \$ | 0,1376 \$ |

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

2) Les chiffres correspondants couvrent la période allant du 1^{er} août 2003, date du début de l'exploitation, au 30 septembre 2003.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

GPJ

Les activités liées aux annuaires des sociétés affiliées de Bell Canada que nous avons acquises le 29 novembre 2002 ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, ce qui 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.

Les tableaux suivant présentent 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 les charges de restructuration et 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 ainsi que les charges de restructuration et charges spéciales. 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 septembre 2004 (non vérifié)
(en milliers de dollars canadiens)

| | Trimestre terminé le 30 septembre 2004 (tel que présenté) | Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition | Charges de transition | Données ajustées |
|--------------------------------|--|---|--------------------------|---------------------|
| Produits | 166 967 \$ | - \$ | - \$ | 166 967 \$ |
| Charges d'exploitation | 69 480 | 553 | (1 240) | 68 793 |
| BAIIA | 97 487 | (553) | 1 240 | 98 174 |
| Amortissement | 5 094 | (1 980) | - | 3 114 |
| Bénéfice d'exploitation | 92 393 \$ | 1 427 \$ | 1 240 \$ | 95 060 \$ |

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

| | Trimestre terminé le 30 septembre 2003 (tel que présenté) | Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition | Charges de transition | Charges liées à la restructuration et charges spéciales | Données ajustées |
|--|--|---|--------------------------|---|---------------------|
| Produits | 154 546 \$ | 6 430 \$ | - \$ | - \$ | 160 976 \$ |
| Charges d'exploitation | 54 691 | 12 704 | (623) | - | 66 772 |
| BAIIA | 99 855 | (6 274) | 623 | - | 94 204 |
| Amortissement | 52 222 | (50 105) | - | - | 2 117 |
| Charges liées à la restructuration et charges spéciales | 136 136 | - | - | (136 136) | - |
| (Perte) bénéfice d'exploitation | (88 503) \$ | 43 831 \$ | 623 \$ | 136 136 \$ | 92 087 \$ |

Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004 (non vérifiée)
(en milliers de dollars canadiens)

| | Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004 (tel que présenté) | Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition | Charges de transition | Données ajustées |
|--------------------------------|--|---|--------------------------|---------------------|
| Produits | 497 178 \$ | - \$ | - \$ | 497 178 \$ |
| Charges d'exploitation | 204 752 | 5 014 | (2 637) | 207 129 |
| BAIIA | 292 426 | (5 014) | 2 637 | 290 049 |
| Amortissement | 23 761 | (14 937) | - | 8 824 |
| Bénéfice d'exploitation | 268 665 \$ | 9 923 \$ | 2 637 \$ | 281 225 \$ |

Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2003 (non vérifiée)
(en milliers de dollars canadiens)

| | Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2003 (tel que présenté) | Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition | Charges de transition | Charges liées à la restructuration et charges spéciales | Données ajustées |
|--|--|---|--------------------------|---|---------------------|
| Produits | 450 502 \$ | 26 457 \$ | - \$ | - \$ | 476 959 \$ |
| Charges d'exploitation | 149 135 | 56 140 | (4 482) | - | 200 793 |
| BAIIA | 301 367 | (29 683) | 4 482 | - | 276 166 |
| Amortissement | 266 094 | (261 958) | - | - | 4 136 |
| Charges liées à la restructuration et charges spéciales | 136 136 | - | - | (136 136) | - |
| (Perte) bénéfice d'exploitation | (100 863) \$ | 232 275 \$ | 4 482 \$ | 136 136 \$ | 272 030 \$ |

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 septembre 2004 (non vérifié) | Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004 (non vérifié) | Période allant du 1 ^{er} août 2003, date du début de l'exploitation, au 30 septembre 2003 (non vérifié) |
| Produits | 159 484 \$ | 470 922 \$ | – \$ |
| Bénéfice (perte) d'exploitation | 38 505 \$ | 97 623 \$ | (40) \$ |
| Quote-part du bénéfice de la société en commandite | – \$ | – \$ | 233 \$ |
| Bénéfice net | 41 368 \$ | 68 640 \$ | 193 \$ |
| Bénéfice net par part | 0,12 \$ | 0,24 \$ | 0,002 \$ |
| Bénéfice dilué par part | 0,12 \$ | 0,24 \$ | 0,002 \$ |

Le Fonds a été créé le 1^{er} août 2003. Du moment de sa création jusqu'au 30 septembre 2003, nous avons comptabilisé notre placement dans GPJ selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation. En vertu de cette méthode, la quote-part du Fonds du bénéfice de GPJ qui s'élève à 30,56 %, après ajustement au titre de l'amortissement de certains actifs incorporels et d'autres éléments découlant de l'utilisation de la méthode de l'acquisition, a été présentée dans l'état des résultats du Fonds sous le poste « Quote-part du bénéfice de la société en commandite ». Les résultats d'exploitation du Fonds dépendent entièrement du rendement de GPJ. Les résultats d'exploitation de GPJ sont présentés et commentés ci-après de manière à fournir des renseignements sur les activités sous-jacentes de ce placement.

GPJ

Pour une discussion plus probante sur les produits présentés et sur le bénéfice (la perte) d'exploitation, veuillez vous 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 septembre | | Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| Produits | 166 967 \$ | 154 546 \$ | 497 178 \$ | 450 502 \$ |
| Produits ajustés | 166 967 \$ | 160 976 \$ | 497 178 \$ | 476 959 \$ |

Nos produits ajustés se sont accrus de 6,0 M\$ ou de 3,7 % au cours du troisième trimestre de 2004, et de 20,2 M\$ ou 4,2 % au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, comparativement aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. L'augmentation des produits continue de découler de la hausse des produits tirés des annonces dans nos annuaires imprimés résultant des nouveaux modèles d'établissement des prix, d'une meilleure couverture des ventes et de nos annuaires de quartier.

Les produits tirés des annonces dans nos annuaires en ligne qui sont offerts comme complément à nos annuaires imprimés ont augmenté de 2,4 M\$ pour se chiffrer à 5,6 M\$ au cours du troisième trimestre de 2004, en hausse de 75 % par rapport au même trimestre de 2003. Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, nos produits tirés de la publicité en ligne se sont élevés à 14,8 M\$, ce qui représente une hausse de 4,1 M\$ ou de 38 % comparativement à la période correspondante de 2003.

| BAIIA (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens) | | | | |
|--|--|-----------|---|------------|
| | Trimestres terminés le 30 septembre | | Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| BAIIA | 97 487 \$ | 99 855 \$ | 292 426 \$ | 301 367 \$ |
| BAIIA ajusté | 98 174 \$ | 94 204 \$ | 290 049 \$ | 276 166 \$ |
| Marge sur BAIIA ajusté | 58,8 % | 58,5 % | 58,3 % | 57,9 % |

Pour une analyse du BAIIA, veuillez vous reporter à la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR ». Le BAIIA ajusté de 98,2M\$ pour le troisième trimestre de 2004 a marqué une hausse de 4,0M\$ ou de 4,2 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, le BAIIA ajusté a augmenté de 13,9M\$ ou de 5 % d'un exercice à l'autre.

L'amélioration de la marge sur BAIIA a principalement découlé des efforts déployés en matière de compression des coûts. Nous avons continué à tirer avantage des initiatives axées sur des économies de coûts que nous avons entreprises en 2003, telles que la renégociation de nos ententes d'impartition de services d'impression, l'optimisation de nos processus d'exploitation et de la réorganisation interne.

| Autres éléments (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens) | | | | |
|---|--|--------------------|---|---------------------|
| | Trimestres terminés le 30 septembre | | Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| BAIIA, montant déclaré | 97 487 \$ | 99 855 \$ | 292 426 \$ | 301 367 \$ |
| Amortissement | 5 094 | 52 222 | 23 761 | 266 094 |
| Charges liées à la restructuration et charges spéciales | – | 136 136 | – | 136 136 |
| Bénéfice (perte) d'exploitation | 92 393 | (88 503) | 268 665 | (100 863) |
| Frais financiers | 8 556 | 26 142 | 38 020 | 107 388 |
| Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices et part des actionnaires sans contrôle | 83 837 | (114 645) | 230 645 | (208 251) |
| Charge (économie) d'impôts | 6 869 | (43 873) | 14 990 | (95 631) |
| Part des actionnaires sans contrôle | – | (157) | – | (1 568) |
| Bénéfice net (perte nette) | 76 968 \$ | (70 615) \$ | 215 655 \$ | (111 052) \$ |

Amortissement

La baisse notable de l'amortissement pour le trimestre et pour la période de neuf mois terminés le 30 septembre 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 de Bell, 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 48,5M\$ au troisième trimestre de 2004 et de 247,4 M\$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, pour s'établir respectivement à 1,8 M\$ et 14,4 M\$.

Frais financiers

Les intérêts débiteurs se sont établis à 10,4 M\$ au troisième trimestre de 2004, en baisse de 57,7 % par rapport à 24,7 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 29,7 M\$ à la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, soit un recul de 74,8 % comparativement à 117,5 M\$ à la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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, de notre programme de papier commercial et des billets à moyen terme.

Des gains de change de 17,6 M\$ ont été constatés pour la période de neuf mois correspondante 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 35,3 % en 2004 et en 2003 respectivement. Les taux d'impôt effectifs de 2004 se situaient à 8,2 % au troisième trimestre de 2004 et à 6,5 % depuis le début de l'exercice. 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 de Bell le 29 novembre 2002 et, par le fait même, aucun renseignement financier trimestriel applicable à l'exercice 2002 n'est disponible.

| <i>Produits (non vérifié)</i> <i>(en milliers de dollars)</i> | <i>Trimestres terminés le</i> | | | | | | | |
|---|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| | 30 sept. 2004 | 30 juin 2004 | 31 mars 2004 | 31 déc. 2003 | 30 sept. 2003 | 30 juin 2003 | 31 mars 2003 | |
| Produits | 166 967 | \$ 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 | 166 967 | \$ 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.

| BAIIA (non vérifié) (en milliers de dollars) | Trimestres terminés le | | | | | | |
|---|-------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | 30 sept. 2004 | 30 juin 2004 | 31 mars 2004 | 31 déc. 2003 | 30 sept. 2003 | 30 juin 2003 | 31 mars 2003 |
| Bénéfice (perte) d'exploitation | 92 393 \$ | 89 845 \$ | 86 427 \$ | 69 795 \$ | (88 503) \$ | 3 109 \$ | (15 469) \$ |
| Ajustement du bénéfice (de la perte) d'exploitation : | | | | | | | |
| Amortissement | 5 094 | 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 | 97 487 | 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 | (553) | (1 488) | (2 973) | (4 946) | (6 274) | (10 056) | (13 353) |
| Charges liées à la transition | 1 240 | 834 | 563 | 1 678 | 623 | 2 283 | 1 576 |
| BAIIA ajusté | 98 174 \$ | 96 269 \$ | 95 606 \$ | 96 181 \$ | 94 204 \$ | 90 689 \$ | 91 273 \$ |
| Marges sur BAIIA ajusté | 58,8 % | 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 du 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 sept. 2004 | 30 juin 2004 | 31 mars 2004 | 31 déc. 2003 | 30 sept. 2003 | 30 juin 2003 | 31 mars 2003 |
| Produits | 166 967 \$ | 165 888 \$ | 164 323 \$ | 162 056 \$ | 154 546 \$ | 149 661 \$ | 146 295 \$ |
| Bénéfice (perte) d'exploitation | 92 393 | 89 845 | 86 427 | 69 795 | (88 503) | 3 109 | (15 469) |
| Bénéfice (perte) avant impôts et part des actionnaires sans contrôle | 83 837 | 70 425 | 76 383 | 56 591 | (114 645) | (47 723) | (45 883) |
| Bénéfice net (perte nette) | 76 968 \$ | 70 037 \$ | 68 650 \$ | 54 116 \$ | (70 615) \$ | (22 141) \$ | (18 296) \$ |
| Actif total | 3 052 763 \$ | 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 | 1 081 399 \$ | 1 081 724 \$ | 1 053 885 \$ | 1 053 992 \$ | 1 200 000 \$ | 1 965 372 \$ | 2 064 001 \$ |

Nous avons engagé des charges de 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 intérêts débiteurs a eu une incidence favorable sur les résultats des quatre 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 net d'un trimestre à l'autre.

SITUATION FINANCIÈRE

Le Fonds

| Actifs (en milliers de dollars canadiens) | | |
|---|---------------------------------------|---------------------|
| | Au 30 septembre 2004 (non vérifié) | Au 31 décembre 2003 |
| Actif total | 4 867 850 \$ | 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 4,5 G\$ au 30 septembre 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 septembre 2004 (non vérifié) | Au 31 décembre 2003 |
| Espèces et quasi-espèces | 43 790 \$ | 45 545 \$ |
| Dettes à long terme, incluant la tranche à court terme | 1 082 940 | 1 055 106 |
| Dettes nettes totales (déduction faite des espèces et quasi-espèces) | 1 039 150 | 1 009 561 |
| Part des porteurs sans contrôle | - | 585 615 |
| Avoir des porteurs de parts | 3 550 496 | 2 422 481 |
| Structure du capital | 4 589 646 \$ | 4 017 657 \$ |
| Dettes nettes/ Capitaux propres | 22,6 % | 25,1 % |

L'avoir des porteurs de parts a enregistré une hausse de 1,1 G\$ au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004. L'échange de parts par BCE Inc. et TMB Directories Inc. au cours des neuf premiers mois 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 hausses, combinées à un bénéfice net de 68,6 M\$, ont été partiellement contrebalancés par des distributions mensuelles totalisant 193,8 M\$ effectuées au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 porteurs sans contrôle.

GPJ

| Actifs (en milliers de dollars canadiens) | | |
|---|--|---------------------|
| | Au 30 septembre 2004 (non vérifié) | Au 31 décembre 2003 |
| Actif total | 3 052 763 \$ | 2 990 821 \$ |

Le fonds de roulement, en excluant l'encaisse, s'établissait à 74,3 M\$ au 30 septembre 2004, comparativement à 36,8 M\$ au 31 décembre 2003. Cet investissement dans le fonds de roulement découle d'une hausse de nos débiteurs qui a été causée par le retard de un jour dans le paiement mensuel exigible le 30 septembre 2004 de la part d'une de nos importantes relations commerciales. Nous avons reçu la totalité du paiement le 1^{er} octobre 2004.

| Structure du capital (en milliers de dollars canadiens) | | | |
|---|--|-----------|----------------------------|
| | Au 30 septembre 2004 (non vérifié) | | Au 31 décembre 2003 |
| Espèces et quasi-espèces | 43 790 | \$ | 45 545 \$ |
| Dettes à long terme, incluant la tranche à court terme | 1 082 940 | | 1 055 106 |
| Dettes nettes totales (déduction faite des espèces et quasi-espèces) | 1 039 150 | | 1 009 561 |
| Avoir des associés | 1 772 121 | | 1 774 730 |
| Structure du capital | 2 811 271 | \$ | 2 784 291 \$ |
| Dettes nettes/Capitaux propres | 37,0 | % | 36,3 % |

Le montant total de la dette nette s'est accru d'environ 30 M\$ en raison du paiement tardif effectué par une de nos importantes relations commerciales dont il est question précédemment.

L'avoir des associés ont reculé de 2,6 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2004. L'échange de parts au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004 dans le cadre duquel certains détenteurs d'options ont exercé 1 398 238 options contre 1 398 238 actions de Les Placements YPG Inc., et qui ont par la suite été échangées pour 1 398 238 parts du Fonds, conformément à la convention de liquidité des détenteurs d'options, ont accru l'avoir des associés de 16,1 M\$. Ce montant, combiné au bénéfice net de 215,7 M\$ pour la période de neuf mois, a été entièrement effacé par des distributions mensuelles totalisant 232,4 M\$.

SOURCES DE FINANCEMENT ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Le Fonds

Les distributions aux porteurs de parts déclarées se sont élevées à 79,1 M\$ (0,2298 \$ par part) au cours du troisième trimestre de 2004, et à 193,8 M\$ (0,6762 \$ par part) au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004. La distribution du 30 septembre 2004 de 26,4 M\$ (0,0766 \$ par part) a été versée le 15 octobre 2004. La distribution mensuelle de la période de 0,0766 \$ par part représente des distributions en espèces qui s'établissent annuellement à 0,92 \$ par part. 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 septembre | | Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| Flux de trésorerie liés à l'exploitation | 87 344 \$ | 23 071 \$ | 265 348 \$ | 131 056 \$ |
| Variations des actifs et passifs d'exploitation | (33 410) | (10 493) | (41 174) | (37 285) |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation | 53 934 \$ | 12 578 \$ | 224 174 \$ | 93 771 \$ |

Les intérêts payés durant les trimestres terminés les 30 septembre 2004 et 2003 se sont élevés respectivement à 2,6 M\$ et à 37,2 M\$. Pour les neuf premiers mois de l'exercice, les intérêts payés se sont chiffrés à 15,4 M\$ en 2004, et à 123,4 M\$ en 2003. Les niveaux d'emprunt moins élevés découlant de l'émission de parts jumelés à la baisse des taux d'emprunt ont contribué à accroître les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation au troisième trimestre de 2004 et à la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 troisième trimestre de 2004, ce qui reflète le nouveau calendrier de paiements semestriels.

| Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens) | | | | |
|---|---------------------|-------------------|--------------------------------|-------------------|
| | Trimestres terminés | | Périodes de neuf mois terminés | |
| | le 30 septembre | | le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| Acquisition d'immobilisations | (6 536) \$ | (3 211) \$ | (17 855) \$ | (7 816) \$ |
| Produit tiré d'avantages incitatifs relatifs à un bail | 1 000 | - | 6 614 | - |
| Autres | - | - | (25) | (972) |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement | (5 536) \$ | (3 211) \$ | (11 266) \$ | (8 788) \$ |

| Acquisition d'immobilisations (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens) | | | | |
|--|---------------------|-----------------|--------------------------------|-----------------|
| | Trimestres terminés | | Périodes de neuf mois terminés | |
| | le 30 septembre | | le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| Préfinancement | 3 463 \$ | - \$ | 6 538 \$ | - \$ |
| Entretien | 2 006 | 2 200 | 2 855 | 5 491 |
| Nouvelles initiatives | 3 191 | - | 4 044 | - |
| Améliorations locatives, après déduction des avantages incitatifs relatifs à un bail | 474 | - | 533 | - |
| Total | 9 134 \$ | 2 200 \$ | 13 970 \$ | 5 491 \$ |
| Ajustement pour tenir compte des dépenses présentées selon la comptabilité de caisse | (3 598) | 1 011 | (2 729) | 2 325 |
| Acquisition d'immobilisations, après déduction des avantages incitatifs relatifs à un bail | 5 536 \$ | 3 211 \$ | 11 241 \$ | 7 816 \$ |

Préfinancement relatif à la transition

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.

Entretien

Les dépenses en immobilisations au titre de l'entretien sont affectées aux activités poursuivies afin de garantir l'intégrité de notre infrastructure. Ces dépenses ne devraient pas dépasser 10 M\$ par année dans un avenir à court terme.

Nouvelles initiatives (transformation)

Dans le but d'optimiser les processus et de réduire les coûts, nous avons investi dans de nouvelles initiatives.

Améliorations locatives

En raison de notre déménagement à notre nouveau siège social, des rénovations importantes ont été effectuées sous forme d'améliorations locatives à nos autres bureaux. Une portion importante des dépenses liées aux améliorations locatives nous seront remboursées au moyen d'avantages incitatifs relatifs à un bail et nous prévoyons que le niveau de ces dépenses diminuera considérablement après le deuxième trimestre de 2005 une fois que toutes les améliorations nécessaires auront été apportées au cours du deuxième semestre de 2005.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement (non vérifié)
(en milliers de dollars canadiens)

| | Trimestres terminés | | Périodes de neuf mois | |
|--|---------------------|------------------|-----------------------|--------------------|
| | le 30 septembre | | le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| (Remboursement) émission de la dette à long terme, montant net | (412) \$ | (828 565) \$ | 23 672 \$ | (925 146) \$ |
| Distributions | (79 078) | (24 674) | (231 201) | (24 674) |
| Émission de parts, déduction faite des frais d'émission | - | 936 852 | - | 936 852 |
| Frais de financement reportés et autres | (2 676) | (16 057) | (7 134) | (24 163) |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | (82 166) \$ | 67 556 \$ | (214 663) \$ | (37 131) \$ |

Nous avons amélioré notre structure du capital au cours du troisième trimestre de 2003 en effectuant des remboursements sur notre dette initiale au moyen du produit tiré du premier appel public à l'épargne du Fonds et de l'obtention de nouvelles facilités de crédit. Depuis le premier appel public à l'épargne du Fonds le 1^{er} août 2003, nous avons poursuivi la mise en œuvre de notre plan de financement visant à réduire notre endettement et la diversification de nos sources de financement, et nous avons également 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 de l'entreprise.

Les sources de financement composant notre dette sont demeurées les mêmes depuis le deuxième trimestre et se présentent actuellement comme suit :

- Un 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 septembre 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 définitif simplifié. 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 septembre 2004 totalisaient 750 M\$.
- Les facilités de crédit bancaire, qui se composent 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 et 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 septembre 2004).

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. Le 25 octobre 2004, nous avons conclu des ententes relatives à des swaps différés qui entrent en vigueur le 21 avril 2006, pour un montant nominal total de 150 M\$, permettant de convertir le taux d'intérêt applicable, d'un taux variable à un taux fixe. Nous avons également modifié nos swaps existants en fixant les taux variables jusqu'au 21 avril 2006, en fonction de la courbe de rendement actuelle.

Au 30 septembre 2004, les espèces et quasi-espèces totalisaient 43,8 M\$, comparativement à 45,5 M\$ au 31 décembre 2003. Le 1^{er} octobre 2004, nous avons reçu le paiement en souffrance de 41,6 M\$ d'une de nos importantes relations commerciales en vertu des termes de la convention de facturation et de recouvrement. Le 15 octobre 2004, GPJ a versé les distributions déclarées en septembre 2004, qui totalisaient 26,4 M\$.

Engagements

Aucun changement important ne s'est produit en ce qui a trait aux obligations contractuelles au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 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 septembre | | Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre | |
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| BAIIA ajusté | 98 174 \$ | 94 204 \$ | 290 049 \$ | 276 166 \$ |
| Moins : | | | | |
| Dépenses en immobilisations au titre de l'entretien ¹⁾ | 2 006 | 2 200 | 2 855 | 5 491 |
| Intérêts | 10 737 | 24 826 | 30 712 | 119 373 |
| Autres | 810 | 85 | 1 078 | 734 |
| Encaisse disponible pour distribution | 84 621 \$ | 67 093 \$ | 255 404 \$ | 150 568 \$ |
| Encaisse disponible pour distribution par part | 0,25 \$ | 0,20 \$ | 0,74 \$ | 0,45 \$ |

1) Les montants ont été retraités pour tenir compte des dépenses en immobilisations engagées au cours de la période. Précédemment, les dépenses en immobilisations étaient présentées selon la méthode de la comptabilité de caisse.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Pour les périodes de neuf mois terminées les 30 septembre 2004 et 2003, nous avons engagé respectivement des frais de consultation et de surveillance de 0,5 M\$ et de 0,8 M\$ auprès de Kohlberg Kravis Roberts & Co (« KKR ») et des commissions de placement de 0,2 M\$ et de 0,4 M\$ auprès du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le « régime de retraite »). GPJ a convenu de payer les 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. Par conséquent, aucuns frais n'ont été engagés au cours du troisième trimestre de 2004 comparativement à des frais et des commissions de 0,3 M\$ et de 0,1 M\$ versés respectivement à KKR et au régime de retraite au cours de la période correspondante de 2003.

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. Il n'y a pas eu de changement dans les risques et les incertitudes au cours de la période.

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 ainsi que la réingénierie de notre processus opérationnel et l'adoption de la nouvelle technologie en 2004 ont été comptabilisées dans l'état des résultats de la période de neuf mois de l'exercice, et devraient être totalement comptabilisées dans l'état des résultats du dernier trimestre de 2004 et en 2005. 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 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. L'objectif que nous visons pour nos activités en ligne consiste à augmenter le trafic à l'aide de la mise à jour de nos capacités de recherche et à maintenir les ententes de distribution conclues avec des moteurs de recherche et des portails de premier plan tout en offrant des forfaits regroupant nos annuaires imprimés et en ligne. En nous appuyant sur nos résultats actuels et sur notre stratégie de croissance organique, nous estimons que les produits ajustés devraient augmenter de 3 % à 4 % en 2004.

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, afficheront une croissance entre 4 % et 5 % alors que nous continuerons à tirer profit de nos initiatives.

La direction de GPJ a également fourni les lignes directrices préliminaires pour 2005. À la suite de la mise en œuvre de notre stratégie de croissance organique, nous nous attendons à ce que les produits ajustés augmentent de 3 % à 4 % et que le BAIIA sur une base comparable, après ajustement au titre de l'élimination de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, devrait continuer à progresser entre 3 % et 5 %.

Distributions en espèces aux porteurs de parts

L'encaisse disponible pour les distributions s'est chiffrée à 84,6 M\$ ou 0,25 \$ la part pour le troisième trimestre et à 255,4 M\$ ou 0,74 \$ la part pour les neuf premiers mois 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 la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, l'encaisse disponible pour distribution a été touchée par les dépenses en immobilisations au titre de l'entretien de 2,9 M\$ et les intérêts débiteurs en espèces de 30,7 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 du Fonds 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 3 novembre 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'avéraient 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, ni ne nous engageons aucunement à le faire, de mettre à jour des déclarations prospectives même si de nouveaux renseignements venaient 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.