

Rapport de gestion

Le 9 mai 2006

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 du Fonds de revenu Pages Jaunes et de ses filiales pour le premier trimestre de 2006. Le présent rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers consolidés vérifiés, aux notes complémentaires et à notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005, ainsi que parallèlement à nos états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et aux notes complémentaires pour le trimestre terminé le 31 mars 2006. Dans le présent rapport de gestion, « nous », « notre/nos », la « Société », le « Fonds » et le « GPJ » désignent 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 au www.ypg.com. Pour de plus amples renseignements, veuillez visiter le site SEDAR au www.sedar.com.

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 9 mai 2006.
- 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 se révèlent fausses. Par conséquent, nous ne pouvons garantir que l'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 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 dans la section 8 – Risques et incertitudes.

Le présent rapport de gestion comprend les sections suivantes :

1. Nos activités principales, notre mission et notre stratégie
2. Indicateurs de rendement clés
3. Capacité à produire des résultats
4. Résultats
5. Situation de trésorerie et sources de financement
6. Hypothèses importantes
7. Perspectives pour 2006
8. Risques et incertitudes

1. NOS ACTIVITÉS PRINCIPALES, NOTRE MISSION ET NOTRE STRATÉGIE

Nos activités principales

Nous sommes le plus important éditeur d'annuaires au Canada et le 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. Nous sommes également l'éditeur officiel des annuaires de TELUS ainsi que d'un certain nombre d'autres entreprises de téléphonie titulaires qui détiennent des parts de marché de premier plan dans leurs territoires respectifs. GPJ publie annuellement plus de 330 annuaires téléphoniques différents qui ont un tirage total d'environ 28 millions d'exemplaires¹. Avec plus de 380 000 clients, nous gérons un des plus importants effectifs de vente directe pour petites et moyennes entreprises (« PME ») au Canada.

Nous exploitons également les principaux annuaires en ligne du Canada, soit PagesJaunes.ca^{MC}, Canada411.ca et le groupe de sites urbains de CanadaPlus.ca. Cette présence en ligne nous permettra d'offrir à l'échelle nationale des produits publicitaires groupés pour les annuaires imprimés et en ligne. Notre réseau de sites Web a attiré 7,5 millions de visiteurs uniques en mars 2006².

Les annuaires sont la principale forme de publicité des PME au Canada. En fait, parmi celles qui font appel à la publicité, 79 % utilisent les annuaires, comparativement à 47 % pour les journaux locaux et à 38 % pour le publipostage³. Nos annuaires sont livrés presque à chaque foyer et entreprise dans nos marchés, en plus d'être accessibles en ligne et au moyen de connexions sans fil. Par conséquent, les utilisateurs consultent l'annuaire pour le contenu, ce qui attire les annonceurs.

¹ Ces chiffres incluent Aliant ActiMedia dans laquelle nous détenons une participation de 12,86 %.

² Source : comScore Media Metrix Canada, excluant les données sur TMC.

³ Source : TNS Canadian Facts

Le 14 février 2006, le Fonds a fait l'acquisition de Trader Media Corporation (« TMC »). TMC est le plus important éditeur ontarien d'annonces classées et de sites Web. Les publications et les sites Web de TMC couvrent quatre secteurs verticaux de produits : l'automobile, l'immobilier, l'emploi et les articles d'usage courant. TMC édite 65 publications, dont Auto Trader^{MC}, la plus importante source d'annonces classées avec photo sur les véhicules d'occasion en Ontario, ainsi que Renters News^{MC}, Resale Homes^{MC}, New Homes^{MC} et Condos Guide^{MC}, les principaux guides de l'acheteur pour les maisons et copropriétés dans les plus importants marchés de l'Ontario. TMC héberge aussi douze sites Web, y compris www.Autotrader.ca, lequel est exploité conjointement avec une tierce partie. Les marques de commerce Auto Trader^{MC} et autres « Trader^{MC} » ainsi que le nom de domaine AutoTrader.ca sont la propriété de Trader Publications Corp. et sont utilisées sous licence par TMC.

Mission

Nous procédons à la combinaison de nos stratégies touchant les produits imprimés et en ligne dans un effort soutenu visant à relier acheteurs et vendeurs et à devenir la première source de références pour les PME.

Stratégie

Notre stratégie d'entreprise vise l'amélioration de nos activités et l'accroissement continu de nos produits et de notre rentabilité en consolidant deux avenues de croissance : interne et externe.

Croissance interne

La stratégie de croissance interne comprend l'**amélioration et l'accroissement de notre gamme de produits et de services imprimés et en ligne**, pour le bénéfice de nos annonceurs et de nos utilisateurs, par une stratégie visant l'augmentation de l'utilisation et la communication de notre valeur.

Grâce à l'acquisition de TMC, les annonceurs de GPJ auront désormais accès à un véhicule publicitaire à fréquence élevée complémentaire au message stable et constant figurant dans nos annuaires imprimés. Nous allons nous appliquer à apporter des améliorations à la gamme de produits offerts tant par GPJ que par TMC, afin de générer de **nouveaux produits d'exploitation et de créer des occasions de vente croisée** que pourront exploiter nos deux équipes de vente. Nous travaillerons également à trouver des possibilités en ligne attrayantes pour nos annonceurs et nos utilisateurs. Les formules à explorer sont l'exploitation des relations entretenues par GPJ avec les portails Web d'importance, l'intégration d'annonces classées dans les publications de GPJ et la création de forfaits pour les publications verticales en ligne. Nous concentrerons nos efforts à concrétiser cette valeur et à la faire connaître à notre clientèle combinée. Les activités combinées s'appuieront également sur l'expertise de base tant de GPJ que de TMC en matière de vente, de marketing et de création de produits. En ce qui concerne les ventes, nous sommes d'avis que les procédés de vente des deux sociétés peuvent être améliorés. Le partage des meilleures pratiques entre les deux sociétés devrait entraîner une hausse de la productivité.

Pour 2006, nos trois priorités à l'égard de nos activités principales sont les suivantes :

- Expansion de nos activités auprès des annonceurs nationaux et régionaux;
- Accent sur la gestion des relations avec les clients;
- Expansion de la catégorie annuaires.

L'expansion de notre position de chef de file du marché dans l'Ouest canadien nous a donné l'occasion d'édifier un réseau national offrant de nombreuses avenues nouvelles de croissance. Nous avons l'intention d'**étendre nos activités auprès des annonceurs nationaux et régionaux** afin de tirer parti de notre présence nationale. Nous nous concentrerons sur des initiatives visant à faciliter pour ces annonceurs les achats sur plusieurs marchés. De plus, nous uniformiserons les produits de notre société comme Annuaire Unique et les produits publicitaires de prestige sur tous les marchés.

En tant que **société orientée client**, nous continuerons à travailler sur deux initiatives mises en œuvre pour optimiser le rendement de l'investissement de nos annonceurs et pour générer des gains d'efficacité.

- Nos nouveaux outils automatisés, qui procurent des renseignements sur la clientèle et sont exploités à partir d'une plateforme Siebel en tant que source unique d'information, permettront aux services des ventes et de l'exploitation de partager l'information à l'égard de la clientèle à partir d'une plateforme commune. La première étape portait sur la mise en place d'une source unique de renseignements exhaustifs sur les clients et la production, ainsi que d'un processus de traitement des demandes en temps réel pour le service à la clientèle et les ventes par téléphone dans notre région de l'Est. La deuxième étape ciblait la circulation de l'information entre le service des ventes, le centre d'attribution et l'équipe de production publicitaire. La troisième étape, qui devrait être mise en œuvre en 2006, a trait à l'attribution des ventes et à la planification des appels des effectifs de vente.
- Le nouveau système de gestion du contenu sera mis en place dans l'Ouest canadien. Ce système est destiné à numériser tout le processus de production de nos annonces dans cette région, ce qui devrait entraîner d'importants gains d'efficacité tout en permettant la transposition de notre contenu en ligne et au moyen de connexions sans fil.

L'**expansion de la catégorie annuaires** demeure une priorité pour 2006 et sera assurée par le développement de nouveaux produits et leur pénétration de nouveaux marchés. Le développement de produits en ligne supplémentaires deviendra possible après la mise en place, en 2006, d'un nouveau moteur de recherche permettant la recherche par mots-clés. En ce qui a trait à la pénétration de nouveaux marchés, nos nouvelles initiatives prévues comprennent notamment le lancement en 2006 de notre premier guide spécialisé sur la rénovation résidentielle et la préparation d'un deuxième guide. Ces nouveaux guides offrent à la fois du contenu éditorial et une section de publicité-annuaire sur des sujets particuliers.

Croissance externe

La croissance externe consiste à recourir à des placements ou à des acquisitions d'entreprises lorsque l'occasion le permet. Nous continuons à favoriser une présence géographique accrue au Canada ou dans les zones limitrophes, en ce qui a trait à nos principales activités liées aux annuaires. Notre deuxième choix consiste à étendre nos activités dans des médias connexes qui complètent notre gamme habituelle de produits publicitaires. Les activités qui comprennent un contenu publicitaire local, des contacts directs avec les clients et des produits imprimés et en ligne réputés sont complémentaires à nos activités principales.

2. INDICATEURS DE RENDEMENT CLÉS

Chaque année, nous nous fixons des objectifs pour atteindre des buts plus élevés et accroître nos résultats. Les objectifs ci-dessous ont été établis au moyen de notre processus de planification continue.

Rendement sur 12 mois		
	Objectifs pour 2006	Premier trimestre 2006 Rendement sur 12 mois
Croissance des produits ajustés – sur une base comparable ¹⁾	4 % à 5 %	6,9 %
Croissance du BAIIA ajusté – sur une base comparable ¹⁾	4 % à 7 %	9,8 %
Croissance des distributions en espèces par part	6 %	7,3 %

Produits ajustés

Nous donnons des directives et présentons la croissance de nos produits, après rajustement à des fins de comparabilité (les « produits ajustés »), obtenue en éliminant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition de l'achat en plusieurs étapes de YPG LP et de l'acquisition d'ADS. Les produits ajustés ne constituent pas une mesure définie par les PCGR; pour un rapprochement avec les principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») du Canada, veuillez consulter le tableau intitulé « Résultats d'exploitation et financiers » à la section 4.

Les produits ajustés reflètent le niveau des activités de publicité, lequel est essentiellement tributaire de l'utilisation de nos annuaires par les lecteurs et les utilisateurs. Les produits tirés de la publicité sont généralement facturés conformément aux modalités des ententes conclues avec les annonceurs et constatés sur une base mensuelle sur la durée de vie estimative de la publicité pour les annuaires téléphoniques imprimés ou électroniques à compter de la date de livraison ou d'affichage, respectivement. Les montants facturés initialement pour les

¹⁾ Excluant les résultats du nouveau guide spécialisé que nous avons lancé, lequel a généré des produits ajustés de 113 000 \$ et a eu une incidence négative de 521 000 \$ sur le BAIIA ajusté, ainsi que ceux de TMC, la nouvelle entreprise que nous avons acquise.

annuaires sont reportés et constatés dans la période de facturation au cours de laquelle les annuaires correspondants sont en circulation. Les produits sont constatés et facturés sur des périodes n'excédant pas douze mois ou, dans le cas de certains annuaires alphabétiques, sur des périodes n'excédant pas vingt-quatre mois.

La croissance de 73,5 % des produits ajustés au premier trimestre de 2006 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent traduit l'apport d'ADS à la suite de son acquisition, le 25 mai 2005, ainsi que celui de TMC à la suite de son acquisition, le 14 février 2006. Sur une base comparable¹⁾, les produits ajustés se sont accrus de 6,9 %, ce qui est supérieur à notre cible de 4 % à 5 % pour 2006 et traduit la croissance plus élevée que prévu de nos annuaires en ligne combinée à la baisse des réclamations et des crédits accordé aux clients.

Bénéfice avant intérêt, impôts et amortissement (BAIIA) ajusté²⁾

Nous donnons des directives et faisons état de notre BAIIA après rajustement à des fins de comparabilité (le « BAIIA ajusté ») obtenu en éliminant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition de l'achat en plusieurs étapes de YPG LP et de l'acquisition d'ADS, puisqu'il s'agit d'une mesure clé qui est utilisée par la direction pour évaluer le rendement.

Le BAIIA ajusté est utilisé pour mesurer la conformité à l'égard des clauses restrictives et des prises de décision concernant les distributions à verser aux porteurs de parts. Nous sommes d'avis que le BAIIA aide les investisseurs à comparer le rendement d'une entreprise sur une base continue, sans égard à l'amortissement qui, de par sa nature, n'est pas en espèces et peut varier de façon importante en fonction des méthodes de comptabilisation utilisées ou de divers facteurs hors exploitation tels que le coût d'origine.

Le BAIIA n'est pas une méthode de calcul fondée sur les PCGR, et il n'est pas considéré comme un substitut au bénéfice d'exploitation ou au bénéfice net pour mesurer le rendement de la Société. Pour un rapprochement avec les PCGR, veuillez vous reporter au tableau intitulé « Résultats d'exploitation et financiers » à la section 4. Le BAIIA ne devrait pas être utilisé comme mesure exclusive des flux de trésorerie, car il ne tient pas compte de l'incidence des variations du fonds de roulement, des dépenses en immobilisations, des réductions du capital, de la dette ainsi que d'autres sources et utilisations d'espèces, lesquelles sont présentées dans les états consolidés des flux de trésorerie.

L'augmentation de 69,2 % du BAIIA ajusté au cours du premier trimestre de 2006 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent reflète l'apport d'ADS à la suite de son acquisition, le 25 mai 2005, ainsi que celui de TMC à la suite de son

¹⁾ Excluant les résultats du nouveau guide spécialisé que nous avons lancé, lequel a généré des produits ajustés de 113 000 \$ et a eu une incidence négative de 521 000 \$ sur le BAIIA ajusté, ainsi que ceux de TMC, la nouvelle entreprise que nous avons acquise.

²⁾ Désigné au titre du Bénéfice d'exploitation avant amortissement dans les états financiers.

acquisition, le 14 février 2006. Sur une base comparable¹⁾, le BAIIA ajusté s'est accru de 9,8 %, ce qui est supérieur à notre cible de 4 % à 7 % pour 2006 et traduit l'apport supplémentaire résultant de l'augmentation des produits ainsi que la compression des coûts accrue combinée aux synergies réalisées par suite de l'intégration d'ADS.

Distributions en espèces par part

Nous donnons des directives et dressons un rapport relativement aux distributions en espèces par part, parce qu'il s'agit d'une mesure clé utilisée par les investisseurs pour évaluer la Société et son rendement. Les distributions en espèces par part varient en fonction de l'encaisse distribuable et de la politique de distribution de GPJ.

L'encaisse distribuable est une mesure non définie par les PCGR que les fiduciaires 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. Cette mesure est couramment utilisée par les investisseurs, la direction et les autres parties intéressées pour évaluer le rendement continu du Fonds. Nous sommes d'avis que l'encaisse distribuable reflète l'encaisse générée par les activités courantes de l'entreprise à long terme. L'encaisse distribuable peut différer de calculs similaires présentés par d'autres entités et peut, en conséquence, ne pas être comparable à l'encaisse distribuable présentée par de telles entités. Pour un rapprochement avec les PCGR, veuillez vous reporter au tableau intitulé « Résultats d'exploitation et financiers » à la section 4.

Le Fonds verse mensuellement des distributions en espèces égales aux porteurs de parts inscrits au registre le dernier jour ouvrable de chaque mois, déduction faite des montants en espèces estimatifs requis pour couvrir les dépenses et autres obligations du Fonds, les rachats au comptant potentiels de parts et tout passif d'impôts. Nous revoyons périodiquement les distributions en espèces en tenant compte de notre rendement courant et futur. Parmi les éléments qui sont pris en compte lors des prises de décisions concernant les distributions, mentionnons les montants en espèces nécessaires pour remplir les obligations liées au service de la dette, les dépenses en immobilisations au titre de l'entretien, les impôts et les autres éléments que nous estimons raisonnables.

Les distributions en espèces par part ont augmenté de 7,3 % sur une base annualisée, passant de 0,96 \$ en 2005 à 1,03 \$ en février 2006; cette hausse est supérieure à notre objectif pour 2006, qui vise une croissance de 6 %.

3. CAPACITÉ À PRODUIRE DES RÉSULTATS

Notre capacité à produire des résultats est demeurée inchangée depuis la publication de notre rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2005. Pour une analyse de notre capacité à produire des résultats, veuillez par conséquent vous

¹⁾ Excluant les résultats du nouveau guide spécialisé que nous avons lancé, lequel a eu une incidence négative de 521 000 \$ sur le BAIIA ajusté, ainsi que ceux de TMC, la nouvelle entreprise que nous avons acquise.

reporter à la rubrique correspondante du rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

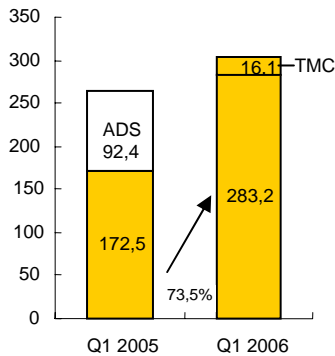
4. RÉSULTATS

Rendement global

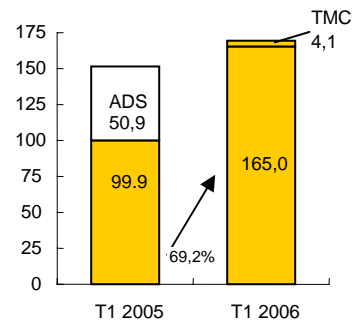
Nous avons finalisé l'acquisition de TMC le 14 février 2006. À ce titre, les résultats de l'entreprise acquise, pour la période allant du 14 février 2006 au 31 mars 2006, figurent aux résultats du premier trimestre de 2006. Par ailleurs, l'excellent rendement de nos activités en ligne et la croissance soutenue des produits tirés de nos activités fondamentales d'annuaires imprimés, conjugués aux économies de coûts et aux synergies réalisées par suite de l'acquisition d'ADS, le 25 mai 2005, ont contribué à nos solides résultats du premier trimestre.

- Les produits ajustés ont augmenté de 73,5 % (les produits ont augmenté de 73,1 %) par rapport au premier trimestre de 2005, pour s'établir à 299,3 M\$;
- Le BAIIA ajusté a progressé de 69,2 % (le BAIIA a augmenté de 62,8 %) par rapport au premier trimestre de 2005, pour se chiffrer à 169,1 M\$;
- L'encaisse distribuable par part, qui s'est chiffrée à 0,28 \$, a augmenté de 12 % par rapport au premier trimestre de 2005.

Produits ajustés
(en millions de dollars)



BAIIA ajusté
(en millions de dollars)



Incidence de TMC sur les résultats financiers – Premier trimestre de 2006

(en milliers de dollars canadiens)

	GPJ	TMC Période allant du 14 février au 31 mars 2006	Données consolidées
Produits ajustés	283 241 \$	16 104 \$	299 345 \$
BAIIA ajusté	164 969 \$	4 129 \$	169 098 \$

Le tableau suivant présente des renseignements supplémentaires qui, aux fins de comparabilité, tiennent compte des résultats d'ADS en 2005 comme si l'acquisition avait déjà eu lieu :

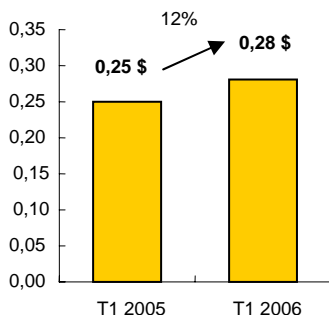
Incidence d'ADS sur les résultats financiers – Premier trimestre de 2005

(en milliers de dollars canadiens)

	GPJ	ADS	Données consolidées
Produits ajustés	172 531 \$	102 851 \$	275 382 \$
BAIIA ajusté	99 918 \$	50 867 \$	150 785 \$
Produits d'annuaires indépendants ¹⁾	- \$	10 477 \$	10 477 \$

Le 1^{er} mai 2006, GPJ a conclu une entente définitive visant l'acquisition de Classified Media (Canada) Holdings Inc. (« Trader Canada »), un chef de file au Canada à titre

Encaisse distribuable par part



¹⁾ Les produits ajustés d'ADS à titre d'entité autonome incluent les produits d'annuaires indépendants.

d'éditeur d'annonces classées et de sites Web connexes, en contrepartie d'un montant de 760 M\$.

La position de chef de file qu'occupe TMC en Ontario conjuguée à celle de Trader Canada dans le reste du Canada (l'« entreprise verticale issue du regroupement ») nous donnent une présence nationale dans les médias verticaux avec plus de 200 publications et 20 sites Web. Grâce à l'acquisition de TMC, nous avons ajouté 1,7 millions de visiteurs uniques au réseau actuel de GPJ qui compte 7,5 millions de visiteurs uniques, pour un total de 8,4 millions de visiteurs uniques non dupliqués. Une fois l'acquisition de Trader Canada et le réseau national de médias verticaux complétés, nous augmenterons encore notre portée en ligne avec l'ajout de 2,5 millions de visiteurs uniques, pour un total de 9,4 millions de visiteurs uniques non dupliqués. Ces publications et sites Web couvrent quatre secteurs verticaux de produits, soit l'automobile, l'immobilier, l'emploi et les articles d'usage courant. Ses principales marques comprennent Auto Trader^{MC}, Auto Hebdo^{MC}, Occasion^{MC} et Visitenet^{MC}. Pour une description plus détaillée de l'opération et de son impact potentiel sur nos activités, veuillez vous reporter à la section 7 intitulée « Perspectives pour 2006 ».

Relativement à l'acquisition de Trader Canada, le Fonds a contracté un engagement ferme en vue de l'obtention de nouvelles facilités de crédit d'un montant totalisant 600 M\$ à la clôture. Concomitamment à l'annonce de l'opération proposée, GPJ a également déposé un prospectus préalable de base universel provisoire visant 1,5 G\$. Pour une description plus détaillée du financement de l'opération proposée et du nouveau prospectus préalable universel, veuillez vous reporter à la section 5 intitulée « Situation de trésorerie et sources de financement ».

En ce qui concerne nos activités principales, nous continuons de faire progresser nos projets clés à l'interne visant à améliorer les rendements des clients annonceurs et à générer des gains en efficience :

- *Expansion de nos activités auprès des annonceurs nationaux et régionaux*

La standardisation de nos produits à l'échelle nationale s'est amorcée avec l'introduction de notre forfait Annuaire Unique, un forfait d'annonces imprimées et en ligne, dans l'Ouest du Canada, et maintenant offert à l'échelle nationale.

- *Accent sur la gestion des relations avec les clients*

Le développement et le lancement de nos nouveaux outils automatisés procurant des renseignements sur la clientèle, exploités à partir d'une plateforme Siebel en tant que source unique d'information, progressent comme prévu. Tel qu'il a été mentionné précédemment, ce système permettra aux services des ventes et de l'exploitation de partager l'information à l'égard de la clientèle à partir d'une plateforme commune. Les deux prochaines étapes qui cibleront les effectifs de vente et auront trait à l'attribution des ventes et à la planification des appels, puis à la clôture du contrat devraient être mises en œuvre respectivement au deuxième et au troisième trimestres.

Dans la foulée de la mise en œuvre d'un nouveau système de gestion du contenu dans l'est du pays en 2005, nous avons procédé, au cours du premier trimestre de 2006, à la mise en place du même système dans l'Ouest canadien. Le processus de production de nos annonces est maintenant entièrement numérisé, ce qui entraîne d'importants gains d'efficacité et permet donc d'enrichir les expériences vécues par nos clients au moyen de l'accès à l'information sur demande.

- *Expansion de nos activités liées aux annuaires*

Notre premier guide spécialisé, qui offre à la fois du contenu éditorial et une section de publicité-annuaire sur la rénovation résidentielle, a été publié au cours du premier trimestre dans le cadre d'un partenariat avec Transcontinental Média. Le magazine ainsi que sa version en ligne constituent un concept unique offrant des avantages à la fois aux lecteurs et aux annonceurs. En collaboration avec nos partenaires, nous élaborons actuellement notre prochain guide spécialisé portant sur les soins familiaux, qui devrait paraître au cours du troisième trimestre du présent exercice.

Notre service d'assistance-annuaire à commande vocale « HelloYellow[™] » qui permet aux utilisateurs d'effectuer au téléphone une recherche par catégorie d'entreprise, continue d'être testé sur un marché pilote pour être déployé à plus grande échelle en fonction de l'acceptation et de l'utilisation.

¹ Produits ajustés et BAIIA ajusté – L'acquisition de YPG LP, l'acquisition des activités liées aux annuaires des sociétés affiliées de Bell Canada et l'acquisition d'ADS (les « acquisitions ») 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 chacune des acquisitions. Si les acquisitions n'avaient pas eu lieu, les produits reportés auraient été constatés de 2003 à 2006, de même que les frais de publication connexes. Par conséquent, les produits et les charges reportés ne sont pas représentatifs des produits et des charges qui auraient été autrement présentés ni de ceux qui seront déclarés au cours des périodes subséquentes.

Les résultats ajustés sont obtenus en excluant des montants déclarés l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les charges de transition liées aux acquisitions des activités annuaires telles que les frais engagés pour devenir une entité autonome et les éléments non récurrents, le cas échéant.

² Encaisse distribuable – 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 continu de GPJ. Elle reflète l'encaisse générée par les activités courantes de l'entreprise à long terme en tenant compte de la comparabilité de cette mesure d'une période à l'autre.

Résultats d'exploitation et financiers

Résultats

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2006	2005
Produits	295 770 \$	170 849 \$
Charges d'exploitation	128 188	67 904
BAIIA	167 582	102 945
Amortissement	58 712	26 868
Bénéfice d'exploitation	108 870	76 077
Frais financiers	27 782	12 389
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	81 088	63 688
Économie d'impôts	(4 145)	(16)
Bénéfice net	85 233 \$	63 704 \$
Bénéfice net par part	0,17 \$	0,19 \$
Bénéfice dilué par part	0,17 \$	0,18 \$
Produits	295 770 \$	170 849 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	3 575	1 682
Produits ajustés¹	299 345 \$	172 531 \$
BAIIA	167 582 \$	102 945 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	258	(3 027)
Charges de transition et autres éléments	1 258	-
BAIIA ajusté¹	169 098 \$	99 918 \$
Marge sur BAIIA ajusté	56,5 %	57,9 %
BAIIA ajusté ¹ moins :	169 098 \$	99 918 \$
Dépenses en immobilisations au titre de l'entretien	4 185	2 900
Intérêts	26 135	12 094
Autres	1 706	486
Encaisse distribuable²	137 072 \$	84 438 \$
Moyenne pondérée des parts en circulation	487 118 171	344 221 790
Encaisse distribuable par part	0,28 \$	0,25 \$
Distributions déclarées	123 773 \$	81 442 \$
Distributions versées et à verser par part	0,25 \$	0,24 \$

Analyse des résultats d'exploitation et financiers

Produits et produits ajustés

Les produits ont augmenté de 124,9 M\$, soit 73,1 %, pour s'établir à 295,8 M\$ au cours du premier trimestre de 2006, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les produits ajustés ont augmenté de 126,8 M\$, soit 73,5 %, pour s'établir à 299,3 M\$ au cours du premier trimestre, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent.

Les produits ajustés générés par les anciens clients d'ADS et de TMC représentent environ 97 M\$ et 16,1 M\$ de l'augmentation, respectivement.

La croissance interne dont il est question plus haut comprend la progression des produits tirés de la publicité dans nos annuaires en ligne, qui sont passés à 15,3 M\$ au cours du premier trimestre, comparativement à 7,9 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, en excluant les données liées à TMC. Les produits tirés des activités en ligne générés par les anciens clients d'ADS représentent environ 3,4 M\$ de l'augmentation. Cette hausse reflète l'augmentation dans l'utilisation de nos annuaires en ligne qui entraînent une hausse du nombre d'annonceurs.

BAIIA et BAIIA ajusté

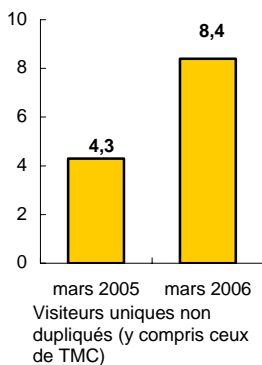
Le BAIIA a augmenté de 64,6 M\$, soit 62,8 %, pour s'établir à 167,6 M\$ au cours du premier trimestre de 2006 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition et des charges de transition non récurrentes liées aux acquisitions, le BAIIA ajusté a augmenté de 69,2 M\$, soit 69,2 %, pour s'établir à 169,1 M\$.

Le coût des produits vendus s'est chiffré à 67,9 M\$ au premier trimestre de 2006, contre 37,7 M\$ à la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le coût des produits vendus s'est établi à 71,5 M\$, contre 42,4 M\$ à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette hausse est en grande partie liée aux acquisitions d'ADS et de TMC, puisque ces résultats n'étaient pas inclus au premier trimestre de 2005.

La marge brute a régressé, passant de 77,9 % au premier trimestre de 2005 à 77,1 % au premier trimestre de 2006. Compte non tenu de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, la marge brute a progressé, passant de 75,4 % au premier trimestre de 2005 à 76,1 % au premier trimestre de 2006, malgré des marges inférieures pour TMC. La hausse est principalement attribuable aux gains d'efficacité liés aux ventes.

Les frais généraux et administratifs ont augmenté de 28,9 M\$, ou 95,3 %, pour s'établir à 59,1 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les frais généraux et administratifs ont totalisé 58,8 M\$, comparativement à 30,2 M\$.

Utilisation des annuaires en ligne
(en millions)



Cette hausse est en grande partie liée aux acquisitions d'ADS et de TMC, puisque ces résultats n'étaient pas inclus au premier trimestre de 2005. La tranche restante de la variation est principalement imputable aux frais liés aux employés.

Amortissement

L'amortissement a augmenté de 31,8 M\$, soit 118,2 %, pour s'établir à 58,7 M\$ au cours de la période correspondante de l'exercice précédent. Compte non tenu de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement a atteint 10,6 M\$ au premier trimestre de 2006, en hausse par rapport à 4,5 M\$ pour le premier trimestre de 2005. Cette hausse est en grande partie liée aux acquisitions d'ADS et de TMC, puisque ces résultats n'étaient pas inclus au premier trimestre de 2005. La tranche restante de cette hausse s'explique principalement par l'achèvement de projets importants au deuxième semestre de 2005.

Frais financiers

Les frais financiers ont augmenté, passant de 12,4 M\$ au premier trimestre de 2005 à 27,8 M\$ au premier trimestre de 2006. Cette hausse traduit la combinaison des facteurs suivants : i) les intérêts sur la nouvelle dette contractée pour financer l'acquisition d'ADS le 25 mai 2005, ii) les intérêts sur la nouvelle dette contractée pour financer l'acquisition de TMC le 14 février 2006 et iii) l'émission de billets à moyen terme qui a eu lieu en novembre 2005 et en février 2006, qui a servi au refinancement de la dette existante et à la prorogation de la durée moyenne du portefeuille d'emprunts. Sur une base annuelle, le taux d'intérêt effectif sur le portefeuille d'emprunts se chiffrait à 5,3 % au 31 mars 2006.

Économie d'impôts

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial s'établissait à 34,8 % et à 33,9 % en 2006 et en 2005, respectivement. Le Fonds a cependant constaté des économies d'impôts de 5,1 % et de néant pour les périodes correspondantes, respectivement. La filiale YPG LP du Fonds est une société en commandite et, pour cette raison, elle n'est pas assujettie aux impôts sur les bénéfices, alors que les filiales de YPG LP le sont. L'écart entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition effectif est principalement attribuable aux produits intersociétés, qui ne sont pas imposables au moment de leur réception par YPG LP.

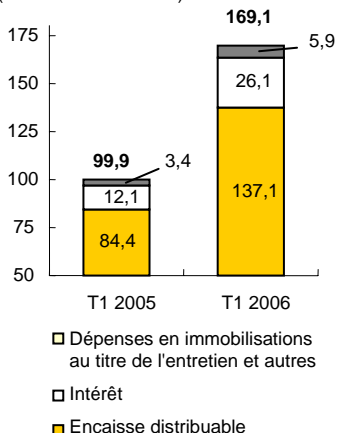
Bénéfice net

Le bénéfice net s'est accru de 21,5 M\$ pour s'établir à 85,2 M\$ au cours du premier trimestre comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent, en raison principalement des acquisitions d'ADS et de TMC, et compte tenu de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition.

Encaisse distribuable

L'encaisse distribuable a augmenté, passant de 84,4 M\$ au premier trimestre de 2005 à 137,1 M\$ au premier trimestre de 2006, en raison principalement des acquisitions d'ADS et de TMC. De ce fait, l'apport au BAIIA ajusté qu'ont fourni les entreprises acquises a été contrebalancé en partie par l'augmentation des intérêts débiteurs liés à la tranche de financement par emprunt dans le cadre des acquisitions et de l'investissement de maintien.

Utilisation du BAIIA ajusté
(en millions de dollars)



Distributions versées et à verser par part

Les distributions versées et à verser par part ont augmenté et sont passées de 0,24 \$ au premier trimestre de 2005 à 0,25 \$ au premier trimestre de 2006, à la suite de la hausse des distributions par part sur une base annuelle, qui sont passées de 0,96 \$ au premier trimestre de 2005 à 1,03 \$ en février 2006.

Sommaire des résultats trimestriels

Résultats

(en milliers de dollars canadiens)

	2006		2005				2004	
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Produits	295 770 \$	276 232 \$	260 579 \$	215 285 \$	170 849 \$	166 424 \$	159 484 \$	156 754 \$
Produits ajustés	299 345 \$	282 475 \$	278 934 \$	218 590 \$	172 531 \$	170 197 \$	166 967 \$	165 888 \$
BAlIA	167 582 \$	151 534 \$	158 565 \$	127 572 \$	102 945 \$	99 282 \$	103 774 \$	100 917 \$
BAlIA ajusté	169 098 \$	161 779 \$	160 616 \$	125 735 \$	99 918 \$	98 689 \$	98 055 \$	96 155 \$
Marge sur BAlIA ajusté	56,5 %	57,3 %	57,6 %	57,5 %	57,9 %	58,0 %	58,7 %	58,0 %
Bénéfice net	85 233 \$	41 200 \$	72 676 \$	64 253 \$	63 704 \$	38 349 \$	41 368 \$	17 801 \$
Bénéfice net par part	0,17 \$	0,09 \$	0,15 \$	0,14 \$	0,19 \$	0,12 \$	0,12 \$	0,07 \$
Bénéfice dilué par part	0,17 \$	0,09 \$	0,15 \$	0,13 \$	0,18 \$	0,11 \$	0,12 \$	0,07 \$

Les produits ajustés ont augmenté régulièrement d'un trimestre à l'autre, jusqu'au 25 mai 2005, date de l'acquisition d'ADS. L'acquisition de TMC a également eu une incidence favorable sur les résultats du premier trimestre de l'exercice en cours.

La marge sur BAlIA ajusté a reculé légèrement suite à l'acquisition d'ADS, avant la réalisation des synergies. La diminution, au premier trimestre de 2006, reflète des marges bénéficiaires moins élevées dans le secteur des publications verticales, dans lequel TMC exerce ses activités.

La comptabilisation selon la méthode de l'acquisition a influé sur le bénéfice net; il n'est donc pas comparable d'un trimestre à l'autre.

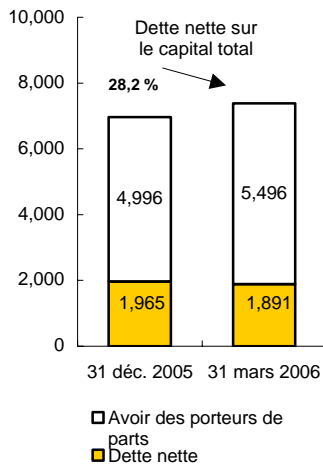
5. SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Situation financière

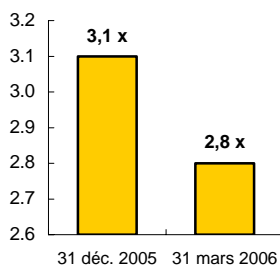
Structure du capital (en milliers de dollars canadiens)

	Au 31 mars 2006	Au 31 décembre 2005
Trésorerie et équivalents de trésorerie	194 877 \$	49 420 \$
Billets à moyen terme	2 050 000	1 800 000
Papier commercial	26 500	208 000
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	8 760	6 454
Billets à payer à la suite de l'acquisition de l'entreprise	340	–
Dettes à long terme, incluant la tranche à court terme	2 085 600 \$	2 014 454 \$
Dettes nettes totales (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	1 890 723	1 965 034
Avoir des porteurs de parts	5 496 112	4 995 644
Total des capitaux investis	7 386 835 \$	6 960 678 \$
Dettes nettes sur le capital total	25,6 %	28,2 %

Structure du capital et levier financier (en millions de dollars)



Ratio de la dette nette sur le BAIIA



Au 31 mars 2006, la dette de GPJ se chiffrait à environ 1,9 G\$, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, soit une diminution de 74,3 M\$ au cours du trimestre. Cette amélioration est principalement attribuable à l'émission, en février 2006, de 15 000 000 de parts pour un produit brut de 254 M\$. En conséquence, sur une base annualisée, le ratio de la dette nette sur le BAIIA s'est amélioré pour atteindre 2,8 fois au 31 mars 2006, par rapport à 3,1 fois au 31 décembre 2005. Le ratio de la dette nette sur le capital total se chiffrait à 25,6 % au 31 mars 2006, comparativement à 28,2 % au 31 décembre 2005.

Outre le placement de titres dont il est fait mention précédemment, le Fonds a également émis des billets à moyen terme en février 2006 pour un produit brut de 250,7 M\$, lequel est composé d'un montant de 150 M\$ en billets de série 6, de 5 ans, échéant en février 2011 et d'un montant de 100 M\$ en billets supplémentaires de série 5, de 30 ans, échéant en février 2036. Le Fonds compte maintenant 2,1 G\$ de billets en circulation en vertu de son programme de billets à moyen terme assortis de diverses échéances. DBRS et Standard & Poor's ont attribué une cote de BBB (élevée) et de BBB-, respectivement, aux billets émis en vertu de ce programme.

Les titres et les billets à moyen terme ont été émis en vertu du prospectus de base simplifié du Fonds daté du 11 mars 2005 (l'« ancien prospectus de base ») et ils pourraient être utilisés comme des titres de créance ou de participation. Un montant de 297 M\$ était toujours disponible en vertu de l'ancien prospectus de base suivant ces opérations. Le produit de ces émissions a été affecté au remboursement du papier commercial et aux besoins généraux de l'entreprise. Le Fonds visait à peaufiner sa structure du capital en tirant avantage de la conjoncture solide du marché financier, à diversifier davantage ses sources de financement, à continuer à

prolonger le terme de son portefeuille d'emprunts tout en améliorant ses ratios financiers.

Facilités de crédit et programme de papier commercial

Le Fonds dispose actuellement d'une facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie de 700 M\$ (la « facilité de crédit renouvelable »), qui comprend deux tranches : i) une tranche renouvelable de 500 M\$ d'une durée de 364 jours, assortie d'une option de report de 2 ans venant à échéance en mai 2009 et ii) une tranche renouvelable de 200 M\$ d'une durée de 5 ans venant à échéance en mai 2010. Le montant total de la facilité de crédit renouvelable peut être utilisé à titre d'appui pour le programme de papier commercial et à des fins internes générales. On peut prolonger chaque année l'échéance de la tranche renouvelable pour une durée de 364 jours, sous réserve du consentement des prêteurs. Si l'échéance n'est pas prolongée, toutes les sommes retirées pourront être converties en un prêt à terme non renouvelable de 2 ans à notre gré. Au 31 mars 2006, aucun montant n'avait été tiré sur la facilité de crédit renouvelable.

La facilité de crédit renouvelable est assujettie aux conditions et modalités habituelles, incluant des limites touchant l'affectation en garantie d'actifs sans l'autorisation des prêteurs. Ces facilités sont également assujetties au maintien d'un ratio maximal de la dette capitalisée/BAIIA et d'un ratio minimal du BAIIA/intérêts débiteurs sur la dette totale. Au 31 mars 2006, le GPJ respectait toutes les clauses restrictives.

Le Fonds maintient également un programme de papier commercial ayant une limite autorisée de 500 M\$. La facilité de crédit renouvelable sert de facilité de crédit d'appui pour le programme. DBRS a attribué la cote R-1 (faible) au programme. Au 31 mars 2006, le papier commercial en cours s'élevait à 26,5 M\$. Ce montant a été entièrement remboursé le 3 avril 2006, au moyen de fonds en caisse.

Situation de trésorerie

Le 31 mars 2006, la trésorerie et les équivalents de trésorerie s'élevaient à 194,9 M\$. En plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, le GPJ peut émettre des billets additionnels pour un montant de 473,5 M\$ en vertu de son programme de papier commercial de 500 M\$ et peut avoir accès à un montant additionnel de 200 M\$ en vertu de la tranche restante disponible sur la facilité de crédit renouvelable.

Données sur les parts

Au 31 mars 2006, les données sur les parts en circulation étaient les suivantes :

Données sur les parts en circulation

	Au 31 mars 2006	Au 31 décembre 2005
Parts en circulation	506 489 625	472 245 176
Options en cours	2 761 872	3 006 321

Les parts sont assorties de droits de vote et elles donnent lieu à une répartition proportionnelle des bénéfices, des pertes et des distributions de capital de la Société. L'importante augmentation des parts en circulation est principalement attribuable à l'émission de 19 000 000 de parts de YPG LP, échangeables contre des parts du Fonds et émises à titre de contrepartie partielle pour l'acquisition de TMC, et à l'émission de 15 000 000 de parts du Fonds le 27 février 2006.

Aucune option n'a été attribuée suivant la création du Fonds.

Obligations contractuelles et autres engagements

Obligations contractuelles

(en milliers de dollars canadiens)

Paiements exigibles pour les périodes terminées les 31 décembre

	Total	Période de neuf mois	De 1 an à 3 ans	De 4 ans à 5 ans	Plus de 5 ans
Dette à long terme	2 076 840 \$	130 \$	450 210 \$	176 500 \$	1 450 000 \$
Obligations en vertu de contrats de location- acquisition	8 760	1 332	4 760	2 203	465
Contrats de location- exploitation	149 797	11 875	37 765	23 134	77 023
Obligations d'achat	37 631	14 381	22 500	750	–
Total des obligations contractuelles	2 273 028 \$	27 718 \$	515 235 \$	202 587 \$	1 527 488 \$

Plan de financement de l'opération proposée et nouveau prospectus préalable de base

Dans le cadre de l'acquisition de Trader Canada, un consortium d'institutions financières canadiennes a pris l'engagement ferme auprès du Fonds d'offrir de nouvelles facilités de crédit d'un total de 600 M\$ à la clôture. Les nouvelles facilités de crédit sont composées d'une facilité de crédit à terme de cinq ans de premier rang d'un montant de 350 M\$ et d'une facilité de crédit à terme de deux ans de premier rang d'un montant de 250 M\$. Ces facilités seront assujetties à des conditions quasiment semblables à celles de la facilité renouvelable. Outre les montants qu'il prévoit tirer des nouvelles facilités de crédit, le Fonds utilisera son encaisse pour un montant approximatif de 150 M\$ et émettra du papier commercial en vertu de sa facilité existante pour financer l'acquisition et les dépenses connexes.

Concurremment à l'annonce de l'opération proposée, GPJ a déposé aussi un prospectus de base universel visant 1,5 G\$ (le « nouveau prospectus de base »). Le nouveau prospectus de base peut servir à émettre des titres de créance et de participation du Fonds et des titres de créance de Les Placements YPG au cours des 25 prochains mois. Le nouveau prospectus de base remplacera l'ancien prospectus de base qui sera annulé.

Suivant la clôture de l'acquisition, prévue pour le 15 juin 2006 ou vers cette date, nous prévoyons que les paramètres de crédit du Fonds s'amélioreront avec le temps grâce à un meilleur BAIIA, à des flux de trésorerie de ses activités d'exploitation et à un placement éventuel de titres du Fonds.

Maintien d'un bilan solide

Le 1^{er} mai 2006, suivant l'annonce de l'acquisition de Trader Canada, S&P a confirmé l'attribution de la cote de stabilité SR-2 aux parts, la cote BBB- aux billets et la cote BBB- à Les Placements YPG. DBRS a également confirmé l'attribution de la cote de stabilité STA-1(faible) aux parts, de la cote BBB (élevée) aux billets et de la cote R-1 (faible) au programme de papier commercial. GPJ demeure engagé à maintenir ses cotes actuelles, tant au niveau de la solvabilité que de la stabilité.

Provenance et utilisation des flux de trésorerie

Conformément au marché de l'édition d'annuaires, la Société a de faibles besoins en dépenses en immobilisations ainsi que des charges d'exploitation peu élevées.

Provenance et utilisation des flux de trésorerie

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2006	2005
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'exploitation		
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	145 867 \$	92 807 \$
Variation de l'actif et du passif d'exploitation	(35 431)	(7 261)
	110 436 \$	85 546 \$
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'investissement		
Acquisition de l'entreprise, déduction faite de la trésorerie acquise	(131 216) \$	– \$
Acquisition d'immobilisations	(11 776)	(7 242)
Produit tiré d'avantages incitatifs relatifs à un bail	184	–
Acquisition d'actifs incorporels	(10)	–
	(142 818) \$	(7 242) \$
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités de financement		
Émission de la dette à long terme	249 669 \$	168 000 \$
Remboursement sur la dette à long terme	(181 938)	(164 384)
Distributions aux porteurs de parts	(118 081)	(80 265)
Émission de parts, montant net	242 081	–
Autres frais	(13 892)	(8 401)
	177 839 \$	(85 050) \$

Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'exploitation

Les intérêts versés au cours des trimestres terminés les 31 mars 2006 et 2005 se sont élevés à 11,2 M\$ et à 1,2 M\$, respectivement. La modification du moment du versement des intérêts par suite du refinancement de nos facilités de crédit au moyen de l'émission de billets à moyen terme combinée au niveau d'endettement plus élevé, pour l'exercice en cours, a contribué à augmenter le niveau des versements au cours du premier trimestre du présent exercice.

La variation de l'actif et du passif d'exploitation est principalement attribuable au moment du versement de certains créditeurs et charges à payer.

La Société tire des flux de trésorerie suffisants de ses activités d'exploitation pour financer ses besoins en matière de distributions et de fonds de roulement ainsi que le service de sa dette.

Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'investissement

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont augmenté, passant de 7,2 M\$ au premier trimestre de 2005, à 142,8 M\$ au premier trimestre de 2006, essentiellement en raison de l'acquisition de TMC, ce qui a représenté 131,2 M\$ de l'augmentation.

Acquisition d'immobilisations, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail
(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2006	2005
Dépenses en immobilisations relatives à la transition	2 892 \$	- \$
Investissement de maintien	4 185	2 900
Nouvelles initiatives	2 896	2 871
Améliorations locatives, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	2 383	1 314
Total	12 356 \$	7 085 \$
Ajustement pour tenir compte des dépenses présentées selon la comptabilité de caisse	(764)	157
Acquisition d'immobilisations, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	11 592 \$	7 242 \$

Dépenses en immobilisations relatives à la transition – Par suite de l'acquisition d'ADS, un montant approximatif de 15 M\$ a été réservé à titre de capital de préfinancement pour assurer l'intégration des activités d'ADS avec celles de GPJ. Les dépenses en capital liées à l'intégration d'ADS se sont chiffrées à 2,9 M\$ au cours du premier trimestre de 2006.

Les dépenses en immobilisations au titre de l'investissement de maintien sont passées de 2,9 M\$ au premier trimestre de 2005 à 4,2 M\$ au premier trimestre de 2006; cette hausse est imputable au calendrier des projets de dépenses en immobilisations et aux acquisitions d'ADS et de TMC. Par suite des acquisitions d'ADS et de TMC, l'ensemble des dépenses en immobilisations au titre de l'investissement de maintien devraient augmenter à environ 16 M\$ annuellement.

Les dépenses en capital effectuées à l'égard des nouvelles initiatives, qui se sont chiffrées à 2,9 M\$ pour chacun des premiers trimestres de 2005 et de 2006, résultent des nouvelles initiatives technologiques, à savoir les outils automatisés procurant des renseignements liés à la clientèle, notre système de gestion du contenu et notre portail à l'intention du client.

Améliorations locatives – La construction de nouvelles installations pour nos bureaux de Calgary à titre d'améliorations locatives a été entreprise au cours du premier trimestre de 2006. Nous prévoyons également que des travaux de construction ou de rénovation à titre d'améliorations locatives seront entrepris à nos bureaux de Burnaby, plus tard dans l'année.

Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités de financement

L'émission nette de la dette à long terme a augmenté pour passer de 3,6 M\$ au premier trimestre de 2005 à 67,7 M\$ au premier trimestre de 2006, en raison de la dette additionnelle engagée en février 2006 à la suite de l'acquisition de TMC.

L'émission de parts additionnelles, combinée à une hausse du niveau des distributions en espèces par part, a eu pour effet d'augmenter les distributions aux porteurs de parts, qui sont passées de 80,3 M\$ au premier trimestre de 2005 à 118,1 M\$ au présent trimestre.

Ententes hors bilan

(Voir la note 23 des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.)

Contrats de location-exploitation

La Société a des engagements en cours de 149,8 M\$ aux termes de divers contrats de location-exploitation de locaux et de matériel pour les cinq prochains exercices.

Garanties

Dans le cours normal de ses activités, le Fonds a conclu des conventions qui comprennent certaines caractéristiques correspondant à la définition de garantie en vertu des directives de la note d'orientation concernant la comptabilité n° 14 de l'ICCA intitulée « Informations à fournir sur les garanties », et qui sont habituelles dans l'industrie.

Le Fonds a conclu des conventions qui comprennent des engagements d'indemnisation à l'intention de certains de ses fiduciaires et cadres supérieurs afin de les indemniser contre des frais (y compris des frais juridiques), des jugements, des amendes et tout montant réellement et raisonnablement engagé par eux relativement à toute poursuite en justice, à tout procès, ou à toute instance judiciaire dont les fiduciaires et cadres supérieurs pourraient faire l'objet en raison de l'exécution de leur mandat, s'ils ont agi de façon honnête, de bonne foi et dans les meilleurs intérêts du Fonds. Le Fonds a souscrit une assurance responsabilité, dont il est le bénéficiaire, à l'intention des administrateurs et des cadres supérieurs. Au 31 mars 2006, aucun montant n'avait été comptabilisé dans le bilan consolidé intermédiaire relativement à ces engagements d'indemnisation.

Par suite de l'acquisition de TMC, le Fonds a conclu des conventions selon lesquelles il convient de verser des indemnisations au vendeur et de le dégager de toute responsabilité en ce qui a trait aux réclamations, aux obligations, aux coûts et aux charges découlant ou issus des facteurs suivants, ou afférents à ces facteurs : i) toute inexécution de la part du Fonds à l'égard du respect de ses obligations en vertu de ces conventions et ii) tout manquement à l'égard d'une déclaration qui y figure. En outre, les conventions conclues par TMC avant l'acquisition comprennent des engagements d'indemnisation semblables à ceux décrits ci-dessus. Au 31 mars 2006, aucune provision n'avait été constituée dans le bilan consolidé relativement à ces engagements d'indemnisation.

La nature de ces garanties empêche le Fonds d'effectuer une estimation raisonnable du montant maximal éventuel qu'il pourrait devoir verser aux contreparties.

Instruments financiers et autres instruments

(Voir la note 21 des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.)

Les instruments financiers de la Société comprennent la trésorerie et les placements à court terme, les comptes débiteurs, les comptes créditeurs, les distributions à verser, la dette à court terme, la dette à long terme ainsi que les dérivés sur taux d'intérêt.

Instruments dérivés

La Société utilise divers instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux risques de taux d'intérêt sur le financement par emprunt. GPJ ne détient ni n'utilise d'instruments dérivés à des fins de transaction ou de spéculation. Nous déterminons, de façon méthodique, tant lors de la mise en place de la couverture que par la suite, si les dérivés utilisés dans nos opérations de couverture permettent de compenser de façon très efficace les variations des justes valeurs ou des flux de trésorerie des éléments couverts.

Nous gérons le risque de taux d'intérêt au moyen d'un calendrier équilibré des échéances des titres d'emprunt et d'une combinaison d'obligations à taux d'intérêt fixe et variable, et nous avons conclu des dérivés sur taux d'intérêt afin de gérer ce risque. En février 2006, parallèlement à l'émission des billets à moyen terme, nous avons conclu des swaps fixe-variable pour un montant théorique de 150 M\$, venant à échéance en février 2011 et assortis de conditions semblables à celles des billets à moyen terme de série 6.

Au 31 mars 2006, le Fonds était aussi partie à des conventions d'options de swaps venant à échéance en juin 2006 d'un montant théorique de 200 M\$. Si ces options sont exercées, le Fonds conclurait des swaps fixe-variable d'un montant théorique égal, venant à échéance en février 2016 et assortis de conditions semblables à celles des billets à moyen terme de série 4.

En tenant compte des instruments d'emprunt non réglés, de l'encaisse et des instruments dérivés mentionnés ci-dessus, notre ratio fixe-variable de la dette nette s'établissait à 100 % de la dette à taux fixe au 31 mars 2006, en raison du niveau élevé de fonds en caisse.

Au 31 mars 2006, il n'y avait aucun autre dérivé en cours et tous les instruments d'emprunt sont libellés en dollars canadiens.

Bien que les contreparties à ces ententes exposent GPJ à des pertes sur créances dans l'éventualité où elles ne s'acquitteraient pas de leurs obligations, nous croyons que de telles pertes sont peu probables en raison de la solvabilité des contreparties, qui sont toutes des institutions financières bénéficiant de cotes de crédit élevées.

Au 31 mars 2006, la valeur comptable de la totalité des instruments dérivés non réglés correspondait à un passif de 2,9 M\$, et leur juste valeur totalisait un montant négatif de 3,7 M\$. La juste valeur est établie à l'aide de flux de trésorerie actualisés et des taux du marché en vigueur à la fin du trimestre, comme il est de règle dans l'industrie. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, nous avons comptabilisé une perte non réalisée sur des dérivés sur taux d'intérêt de 1,3 M\$ (gain non réalisé de 17 000 \$ en 2005).

Les instruments dérivés qui constituent des couvertures économiques mais qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés dans le bilan, et les variations de la juste valeur sont constatées dans les résultats. Les gains ou les pertes réalisés et non réalisés liés à des instruments dérivés qui ont été résiliés ou qui ont cessé d'être efficaces avant l'échéance sont reportés au bilan et constatés dans les résultats au cours de la période où l'opération couverte sous-jacente est constatée.

Placements à court terme

Le risque de crédit associé aux placements à court terme peut être réduit de façon importante en s'assurant de confier ces actifs financiers à des contreparties solvables. La situation des contreparties avec lesquelles nous faisons affaire est révisée de façon continue.

Débiteurs

GPJ est exposé au risque de crédit relativement aux sommes qu'il doit recouvrer auprès de ses clients. En vertu d'un contrat de services de facturation et de recouvrement, des clients versent des sommes à Bell et à TELUS pour le compte de GPJ. Aucun client à lui seul ne représente 1 % ou plus des produits, et aucun débiteur associé à un client donné n'a excédé 1 % du solde total à aucun moment au cours de l'exercice. Au 31 mars 2006, les comptes clients s'établissent à 144,6 M\$ et comprennent un montant de 46,4 M\$ (44,6 M\$ en 2005) qui devra être remis par Bell et un montant de 25,4 M\$ (25,5 M\$ en 2005) qui devra être remis par TELUS en vertu des conventions de services de facturation et de recouvrement.

6. HYPOTHÈSES IMPORTANTES

Estimations comptables critiques

Regroupement d'entreprises

Les acquisitions de GPJ ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. Aux termes de cette méthode, la société acquérante ajoute à son bilan les justes valeurs estimatives des actifs et des passifs de la société acquise.

GPJ formule diverses hypothèses pour déterminer les justes valeurs des actifs et des passifs de la société acquise. Les hypothèses émises pour l'établissement des justes valeurs des marques de commerce comptent parmi les plus importantes et elles exigent le plus grand discernement. Pour déterminer la juste valeur de ces marques de commerce, nous avons adopté la méthode d'exemption de redevances, une technique d'évaluation tenant pour acquis que la Société est propriétaire de la

marque de commerce. Le montant des redevances théoriques remplace le produit découlant de la marque de commerce. La juste valeur de la marque de commerce est établie en fonction de la valeur actualisée de la série de redevances (flux de trésorerie) après impôts prévues. Des hypothèses importantes sont formulées notamment en ce qui a trait à l'établissement des taux des redevances, du taux d'actualisation, du coût moyen pondéré du capital et des taux d'imposition moyens prévus.

Actifs incorporels et écart d'acquisition

Les actifs incorporels et l'écart d'acquisition représentaient 22 % et 69,9 %, respectivement, de l'actif consolidé de la Société (22,2 % et 71,4 % en 2005) au 31 mars 2006. Si la durée de vie utile estimative de ces actifs est erronée, la Société pourra constater des charges accrues ou réduites au titre de l'amortissement des actifs incorporels auxquels une durée de vie définie sera ultérieurement attribuée. Si le futur devait différer de façon négative de la meilleure estimation des hypothèses économiques clés formulées par la direction, et que les flux de trésorerie devaient diminuer de façon importante, la Société pourrait éventuellement constater des charges pour réduction de valeur à l'égard des actifs incorporels d'une durée de vie indéfinie. Si l'on établit à un certain moment ultérieur que la durée de vie des actifs incorporels est définie plutôt qu'indéfinie, la Société pourra constater des charges accrues au titre de l'amortissement des actifs incorporels. De telles charges n'entraînent pas de sortie de fonds et n'influeraient pas sur la situation de trésorerie de la Société.

Recouvrabilité des actifs incorporels

Toute perte de valeur d'actifs incorporels est déterminée en comparant la juste valeur des actifs incorporels d'une durée de vie indéfinie avec leur valeur comptable. Si la juste valeur des actifs incorporels excède leur valeur comptable, on ne considère pas qu'ils ont subi une perte de valeur. Si la valeur comptable des actifs incorporels excède leur juste valeur, la perte de valeur est déterminée comme la différence entre la juste valeur et la valeur comptable et entraîne une réduction de la valeur comptable des actifs incorporels dans le bilan consolidé et la constatation d'une charge liée à la perte de valeur sans effet sur la trésorerie dans le bénéfice d'exploitation. Aux fins de conformité avec les méthodes d'évaluation courantes propres à l'industrie, la Société utilise un modèle de flux de trésorerie futurs prévus actualisés pour déterminer la juste valeur de ses actifs incorporels.

Les hypothèses les plus importantes à la base de la recouvrabilité des actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie incluent les produits et le BAIIA projetés, la part de marché prévue et les taux de renouvellement projetés.

La Société soumet les actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie à un test de dépréciation annuel, et il a été établi qu'il n'y a pas eu de perte de valeur comptable.

Recouvrabilité de l'écart d'acquisition

L'écart d'acquisition n'est pas amorti; il fait plutôt l'objet d'un test de dépréciation au moins chaque année. Toute dépréciation éventuelle de l'écart d'acquisition est constatée par la comparaison de la juste valeur de l'entreprise avec sa valeur comptable. Si la juste valeur excède sa valeur comptable, on considère que l'écart

d'acquisition ne doit pas être déprécié. Si la valeur comptable excède sa juste valeur, une évaluation plus détaillée de la dépréciation s'impose. Une perte de valeur de l'écart d'acquisition est reconnue dans la mesure où la valeur comptable de l'écart d'acquisition excède la juste valeur implicite. La juste valeur de l'écart d'acquisition est estimée de la même façon, puisque l'écart d'acquisition est établi à la date d'acquisition dans le cas de l'acquisition d'une entreprise, à savoir l'excédent de la juste valeur de l'entreprise sur la juste valeur des actifs identifiables nets de l'unité d'exploitation. Toute dépréciation de l'écart d'acquisition entraînera une réduction de sa valeur comptable dans le bilan consolidé et la constatation d'une charge pour réduction de valeur sans effet sur la situation de trésorerie dans le bénéfice d'exploitation. La Société établit la juste valeur en utilisant un modèle de flux de trésorerie futurs prévus actualisés, conformément aux méthodes d'évaluation reconnues. Les méthodes utilisées pour établir les justes valeurs exigent que la direction effectue des estimations et pose des hypothèses incluant, mais sans toutefois s'y limiter, les ventes futures projetées, le coût des ventes, les résultats, la conjoncture du marché et les taux d'actualisation.

Provision pour créances douteuses

Nous prévoyons qu'une certaine tranche des paiements exigés auprès des clients ne sera pas versée et, à cet égard, nous maintenons une provision pour créances douteuses. Cette provision est basée sur notre estimation de la probabilité de recouvrer ces créances. Elle tient compte des tendances actuelles et prévues de recouvrement. Les comptes débiteurs représentaient environ 22,1 % des actifs corporels consolidés de la Société au 31 mars 2006. Si la conjoncture économique, les résultats réels ou certaines tendances de l'industrie varient par rapport à nos prévisions, nous ajusterons en conséquence la provision pour créances douteuses ainsi que la charge pour créances irrécouvrables. De plus, Bell Canada fournit à la Société des services de recouvrement auprès d'annonceurs qui sont aussi des clients de Bell Canada. Nous nous servons des renseignements fournis par Bell Canada pour déterminer la tranche des paiements exigés auprès des clients fautifs qui ne sera pas versée et nous maintenons une provision pour ces créances.

Avantages sociaux futurs

GPJ offre des prestations de retraite aux termes de différents régimes de retraite aux employés admissibles. Certaines hypothèses actuarielles et économiques utilisées pour déterminer les coûts des régimes de retraite, l'obligation au titre des prestations constituées et les actifs des régimes exigent le plus grand discernement.

L'obligation au titre des prestations constituées et les coûts sont déterminés sur une base annuelle par des actuaires indépendants, au moyen de la méthode de répartition des prestations au prorata des services et selon les meilleures estimations économiques et démographiques de la direction et les hypothèses actuarielles importantes, notamment les années de service, l'âge au départ à la retraite et le niveau des prestations prévus de l'employé. Le taux d'actualisation, qui est utilisé pour déterminer l'obligation au titre des prestations constituées, est habituellement établi en fonction des taux d'intérêt du marché sur les obligations à long terme de qualité supérieure. Les hausses salariales futures sont établies en fonction des politiques salariales courantes et des prévisions économiques. Les méthodes

quantitatives utilisées pour établir les rendements estimatifs des actifs du régime de retraite ont également une incidence sur les coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées.

Le rendement prévu des actifs des régimes est déterminé à l'aide des rendements historiques à long terme, des rendements estimatifs futurs des placements à long terme et de la répartition de l'actif.

Les principales hypothèses actuarielles adoptées sont constantes à l'interne et reflètent la nature à long terme des avantages sociaux futurs. Des variations importantes dans les hypothèses, en raison de mises à jour de données historiques ou de changements dans les conditions du marché, par exemple, peuvent influencer de façon importante sur les obligations et les charges futures de la Société en regard des avantages sociaux ainsi que sur le rendement financier en général. Toute incidence immédiate est réduite, toutefois, puisque l'excédent du gain actuariel net (de la perte actuarielle nette) sur la tranche de 10 % de l'obligation au titre des prestations constituées, ou sur 10 % de la juste valeur des actifs du régime, selon le montant le plus élevé, est amorti sur la durée résiduelle moyenne d'activité des employés actifs participant au régime.

Modification de conventions comptables

Les états financiers consolidés intermédiaires de la Société ont été préparés selon les mêmes conventions comptables que celles décrites à la note 3 des états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

La Société surveille régulièrement l'application de nouvelles conventions comptables et fait rapport sur celles qui sont adoptées postérieurement au dernier exercice financier complété. Aucune nouvelle convention comptable, sauf celles déclarées dans notre dernier rapport de gestion annuel, n'a été adoptée en 2006.

7. PERSPECTIVES POUR 2006

Si l'acquisition proposée de Trader Canada clôturait le 15 juin 2006 ou vers cette date, elle aurait une incidence sur nos résultats de 2006 et nos activités pour le reste de l'exercice.

Acquisition proposée de Trader Canada

Le 1^{er} mai 2006, le Fonds a conclu une entente définitive visant l'acquisition de Trader Canada, le principal éditeur de publications d'annonces classées et de sites Web connexes dans toutes les provinces canadiennes, à l'exception de l'Ontario.

Le Fonds acquiert l'entreprise pour une contrepartie de 760 M\$ payable en espèces à la clôture, sous réserve d'une déduction de la dette. L'acquisition est assujettie aux conditions réglementaires et elle devrait se clôturer le 15 juin 2006 ou vers cette date.

Motifs stratégiques

Le 14 février 2006, GPJ a complété la première étape de la création d'un réseau publicitaire national pour les publications verticales en acquérant TMC, principal éditeur de publications et de sites Web verticaux en Ontario. Grâce à l'acquisition de Trader Canada, GPJ deviendra un important acteur dans les médias publicitaires verticaux sur tous les marchés canadiens d'importance. L'entreprise verticale issue du regroupement entraînera la création d'un réseau national pour les publications verticales, offrant plus de 200 publications et 20 sites Web qui couvrent quatre principaux secteurs verticaux de produits, soit l'automobile, l'immobilier, l'emploi et les articles d'usage courant, sous des marques reconnues comme Auto Trader^{MC}, Auto Hebdo^{MC}, Occasion^{MC} et Visitenet^{MC}. De plus, avec l'acquisition de Trader Canada, GPJ aura le contrôle et la propriété exclusifs des marques de commerce Auto Trader^{MC} et autres « Trader^{MC} », et pourra en tirer profit à l'échelle nationale et sur une base intégrée. L'acquisition de Trader Canada s'inscrit dans la stratégie de croissance externe de GPJ et représente une occasion attrayante d'augmenter les produits d'exploitation et d'améliorer les efficacités opérationnelles. L'entreprise verticale issue du regroupement a généré des produits d'exploitation de 297,5 M\$ et un BAIIA de 82,7 M\$. Le BAIIA a été ajusté de 8,2 M\$ pour des éléments comme les frais de gestion qui, en raison de leur nature non récurrente, ne devraient pas avoir une incidence sur les résultats advenant un changement de propriétaire. Le BAIIA ajusté a totalisé 90,9 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Création d'un réseau national

L'acquisition de Trader Canada représente une occasion stratégique clé, puisque TMC et Trader Canada exercent des activités et exploitent des sites Internet verticaux semblables dans des régions complémentaires. Le regroupement créerait un réseau média vertical de premier plan à l'échelle nationale et offrirait des perspectives de croissance futures par des améliorations de produits et de nouvelles publications.

Croissance des produits en ligne

L'acquisition proposée permettra à GPJ d'accroître davantage son trafic et sa gamme de produits en ligne et d'occuper une place d'envergure nationale dans les services verticaux sur Internet grâce à 20 sites Web et à 3,5 millions de visiteurs uniques, non-dupliqués, chaque mois¹⁾. Cela devrait faciliter le maintien d'une base de données complète sur le contenu des annonceurs que GPJ pourra numériser, ce qui fournira une fonctionnalité de recherche par mot-clé, optimisant ainsi les fonctions de recherche et améliorant l'expérience de l'utilisateur. Le trafic global sur nos sites Web devrait augmenter, ainsi qu'éventuellement le nombre d'annonceurs et les produits d'exploitation tirés de la publicité.

Activités complémentaires

L'entreprise verticale issue du regroupement devrait bénéficier d'économies de coûts et d'autres synergies, dont la consolidation de ses frais généraux et administratifs,

¹⁾ Source : comScore Media Metrix, mars 2006

des économies d'échelle en ce qui concerne l'exploitation, les frais de vente, l'intégration des technologies et la gestion améliorée du coût de sa chaîne d'approvisionnement. Nous nous attendons à des synergies récurrentes annuelles d'environ 10 M\$ une fois que l'entreprise verticale issue du regroupement aura été entièrement intégrée dans un délai de 12 à 18 mois après la clôture de l'acquisition de Trader Canada.

8. RISQUES ET INCERTITUDES

Comprendre et gérer les risques sont deux éléments essentiels de la planification stratégique de GPJ. Le Conseil exige que les cadres supérieurs de la Société cernent et gèrent les principaux risques liés aux activités d'exploitation de la Société. La Société a donc adopté certains principes directeurs afin de les aider à gérer les risques auxquels elle est exposée.

La section suivante résume les principaux risques et incertitudes pouvant avoir une incidence négative importante sur les futurs résultats de GPJ.

Concurrence

GPJ fait concurrence à d'autres entreprises dont les activités sont liées aux annuaires et à d'autres formes de médias publicitaires, y compris les journaux, la télévision, la radio, Internet, les revues, les panneaux publicitaires et le publipostage. Une concurrence accrue pourrait avoir un effet défavorable important sur les tarifs, ainsi que sur la clientèle des annonceurs, la part du marché et les coûts de GPJ.

Nous surveillons activement la concurrence et nous l'analysons. Nous établissons également notre compétitivité à l'intérieur de chacun de nos marchés. Nous concentrons nos efforts de commercialisation en vue de mieux répondre aux besoins de la clientèle par l'entremise d'offres et de prix ciblés. Nous allons également perfectionner notre modèle de segmentation de la clientèle afin qu'il soutienne nos stratégies visant à attirer les clients et à les fidéliser.

Nous améliorons sans cesse nos annuaires grâce à des initiatives telles que l'inclusion de listes alphabétiques d'entreprises dans certains marchés, l'ajout de nombreuses caractéristiques, la refonte de certains annuaires, la mise en valeur et la mise à niveau de certaines fonctionnalités de recherche du produit en ligne. En même temps que nous produisons ces nouveaux annuaires, nous utilisons des campagnes multimédias pour faire la promotion de notre marque et faire connaître au marché la valeur que représentent nos annuaires.

Fluctuation des taux d'intérêt

La sensibilité de GPJ aux mouvements des taux d'intérêt est liée à son encaisse et à ses placements à court terme, à son papier commercial et à l'émission de billets à moyen terme. Les hausses des taux d'intérêt peuvent avoir une incidence défavorable importante sur les bénéfices, l'encaisse distribuable et la situation financière de GPJ.

La Société gère le risque de taux d'intérêt au moyen d'un calendrier équilibré des échéances des titres d'emprunt et d'une combinaison d'obligations à taux d'intérêt fixe et variable. GPJ surveille les conditions du marché et l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur la combinaison à taux d'intérêt fixe et variable. À l'occasion, nous concluons des swaps de taux d'intérêt et d'autres dérivés sur taux d'intérêt afin de gérer ce risque.

Diminution de l'utilisation globale des annuaires

La diminution de l'utilisation pourrait empêcher GPJ de maintenir ou d'augmenter ses tarifs de publicité, faire en sorte que les entreprises qui achètent de la publicité dans ses annuaires réduisent ou annulent ces achats et décourager les entreprises qui n'en achètent pas déjà de le faire. Par conséquent, la diminution de l'utilisation des annuaires pourrait nuire aux produits d'exploitation et avoir un effet défavorable important sur nos activités.

Comme nous l'avons précédemment mentionné, nos efforts incessants en vue d'améliorer le contenu de nos annuaires et nos campagnes de publicité sont des initiatives prises dans le but d'accroître la satisfaction des utilisateurs, de les sensibiliser au contenu des annuaires et, par conséquent, d'augmenter l'utilisation de ceux-ci.

Notre industrie est assujettie aux changements découlant de l'utilisation accrue de produits offerts sur Internet et des percées technologiques. À cet effet, nous avons combiné nos stratégies touchant les produits en ligne et les produits imprimés dans un effort soutenu visant à mettre en contact acheteurs et vendeurs. Grâce à une utilisation soutenue de nos annuaires imprimés et à des recherches en ligne accrues, la catégorie annuaires connaît une croissance dans sa totalité.

Relations de travail

Tous les employés non cadres de GPJ, à l'exception des employés de la Colombie-Britannique, des employés de TMC et de ceux de SNAP Guides Inc., sont syndiqués. Les conventions collectives actuelles durent généralement deux à trois ans et expirent à des dates futures diverses. Si GPJ n'était pas en mesure de renouveler ces conventions au moment de leur renégociation, il pourrait en résulter des arrêts de travail et d'autres perturbations du travail qui pourraient avoir des répercussions défavorables de taille sur les activités de GPJ.

Dans le cadre de notre engagement envers l'excellence, nous croyons qu'il y a lieu d'investir à long terme dans nos employés et nous avons investi 1,3 M\$ en 2005 pour la formation des employés et le perfectionnement au moyen de divers programmes.

Distributions

Bien que le Fonds ait l'intention de continuer à verser ses distributions mensuelles, il n'y a aucune garantie quant aux montants du bénéfice que dégageront les activités de GPJ ou quant aux montants qui, ultimement, seront distribués au Fonds. Le montant réel distribué à l'égard des parts n'est pas garanti et dépend de nombreux facteurs, dont la rentabilité de GPJ, les fluctuations de son fonds de roulement et ses dépenses en immobilisations.

Nous sommes d'avis que la mise en application de notre stratégie d'entreprise, jumelée à la réalisation d'initiatives importantes choisies pour maximiser la viabilité à long terme de notre entreprise, devrait générer des flux de trésorerie disponibles soutenus et récurrents.

Questions d'ordre fiscal

Rien ne garantit que les lois fiscales fédérales canadiennes et les politiques administratives concernant le traitement des fiducies de fonds communs de placement ne seront pas modifiées d'une manière qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les porteurs de parts.

La déclaration de fiducie du Fonds prévoit qu'un montant suffisant du bénéfice net et des gains en capital nets réalisés du Fonds doit être distribué chaque année aux porteurs de parts afin d'éliminer l'obligation fiscale du Fonds aux termes de la partie I de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Si le bénéfice net et les gains en capital nets réalisés du Fonds au cours d'une année d'imposition excèdent l'encaisse distribuable au cours de l'année, l'excédent sera distribué aux porteurs de parts sous forme de parts additionnelles. Les porteurs de parts sont généralement tenus d'inclure dans leur revenu imposable un montant correspondant à la juste valeur de marché de ces parts, dans les cas où ils ne reçoivent pas directement une distribution en espèces.

Facturation et recouvrement

Aux termes des conventions de services de facturation et de recouvrement conclues avec Bell Canada et TELUS, certains services de facturation et de recouvrement sont offerts par ces deux sociétés au nom de GPJ. Ces services comprennent la facturation des produits et le recouvrement des débiteurs des annonceurs de la Société, lesquels sont également des clients de Bell Canada en Ontario et au Québec ou des clients de TELUS en Alberta, en Colombie-Britannique et au Québec. Les services comprennent une facturation des services aux annonceurs paraissant sous un poste séparé sur la facture téléphonique mensuelle ainsi que la réception des paiements et leur application au compte approprié.

Environ 81 % des produits de GPJ sont facturés conformément à ces deux conventions. La convention initiale conclue avec Bell Canada se termine le 25 janvier 2008 et est automatiquement renouvelable par la Société pour une durée de trois ans. La convention conclue avec TELUS se termine le 29 juin 2031. Les conventions prévoient la possibilité d'une résiliation anticipée dans certaines circonstances.

Ces conventions ont trait aux services qui sont directement liés aux activités de GPJ. Le défaut de Bell Canada ou de TELUS de respecter leurs obligations contractuelles en vertu de ces conventions pourrait avoir une incidence négative importante sur les activités de GPJ jusqu'à ce que la Société trouve un autre fournisseur pour offrir ces services.

La facturation des annonceurs qui ne font pas appel à Bell Canada ou à TELUS pour leurs services téléphoniques locaux est assurée directement par la Société. Ils reçoivent leur facture pour les services de publicité chaque mois pendant 12 mois suivant la distribution initiale (sauf les comptes nationaux, qui sont facturés

annuellement). Nos services internes de facturation et de recouvrement sont rentables et flexibles, des qualités clés qui nous permettent de gagner des annonceurs qui ne font pas partie de notre clientèle traditionnelle de titulaires de services téléphoniques.

Dépendance envers les marques de produit et marques de commerce clés et incapacité de protéger les droits de propriété intellectuelle

Une part importante de nos produits d'exploitation dépend en grande partie de nos marques de produit et marques de commerce. Notre incapacité à protéger efficacement la notoriété et l'intégrité de ces marques de produit et marques de commerce ou de créer de nouvelles marques de produit et marques de commerce risquerait de nuire à nos activités, à nos résultats d'exploitation et à notre situation financière.

Nous consacrons d'importantes ressources à la protection de nos marques de commerce et nous adoptons une approche proactive pour protéger l'exclusivité de nos marques.