

RAPPORT DE GESTION

Le 17 février 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 (« GPJ ») et de Fonds de revenu Pages Jaunes (le « Fonds »). Le rendement passé ne constitue pas nécessairement une indication du rendement futur. Nos énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes qui peuvent faire en sorte que les résultats diffèrent substantiellement de ceux indiqués dans le présent rapport de gestion. Le présent rapport doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés et les notes complémentaires de la Société. Les rapports trimestriels, les rapports annuels et des compléments d'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 non conformes aux PCGR
- Analyse des résultats d'exploitation et financiers
- Analyse des résultats trimestriels
- Situation financière
- Situation de trésorerie et sources de financement
- Opérations entre apparentés
- Conventions comptables
- Perspectives de 2004

APERÇU DE L'ENTREPRISE

Le Fonds

Le Fonds est une fiducie à but restreint et à capital variable non constituée en société par actions, créée afin d'investir dans GPJ. Le Fonds a commencé ses activités le 1^{er} août 2003, après un premier appel public à l'épargne (le « placement ») de 100 000 000 de parts à 10 \$ la part pour un produit brut de 1,0 G\$. Parallèlement à la clôture du placement, la direction a échangé une participation de 16,9 M\$ dans une filiale de GPJ contre 1 692 030 parts du Fonds, ce qui a donné lieu à une participation de 30,56 % dans GPJ. Le 17 décembre 2003, dans le cadre d'un placement subséquent (le « placement subséquent »), la Société a émis 128 000 000 de parts additionnelles à 11,75 \$ la part pour un produit brut de 1,5 G\$. À la clôture du placement subséquent, le Fonds a acquis une participation additionnelle de 36,44 % dans GPJ, ce qui a porté à 67 % sa participation dans GPJ. Récemment, soit le 10 février 2004, un des associés commanditaires de GPJ a échangé ses 11 111 100 parts de GPJ et actions ordinaires de YPG GP Inc. contre un nombre équivalent de parts du Fonds. Par conséquent, le Fonds détient maintenant une participation de 70,25 % dans GPJ.

GPJ

Le Groupe Pages Jaunes est le plus important éditeur d'annuaires au Canada et propriétaire exclusif des marques de commerce Pages Jaunes^{MC}, Yellow PagesTM et Walking Fingers & Design^{MC} au Canada. Par l'intermédiaire de ses prédécesseurs, elle est un chef de file de l'industrie depuis qu'elle a publié son premier annuaire téléphonique en 1908. La Société est 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. Elle est également le gérant (participation de 12,86 %) d'Aliant ActiMedia, l'éditeur d'annuaires téléphoniques titulaire dans les provinces canadiennes de l'Atlantique. En 2003, incluant Aliant ActiMedia, elle a publié 236 annuaires téléphoniques différents qui ont eu une circulation totale de 18 millions d'exemplaires.

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

La Société exploite également les principaux annuaires téléphoniques en ligne du Canada, soit PagesJaunes.ca^{MC}, Canada411.ca, Canadasansfrais.ca et le groupe de sites urbains de CanadaPlus. Cette présence en ligne lui permet d'offrir des produits publicitaires groupés pour les annuaires imprimés et en ligne. Son réseau de sites Web a servi plus de 3,5 millions d'utilisateurs en décembre 2003.

Stratégie d'entreprise

Comme il est mentionné précédemment, la Société est le plus important éditeur d'annuaires et elle exploite les principaux annuaires téléphoniques en ligne du Canada. Sa stratégie commerciale consiste à relier les acheteurs et les vendeurs tout en mettant l'accent sur le développement accru de notre franchise annuaire au Canada grâce à la mise en application continue de stratégies de croissance organique et à la recherche d'occasions de croissance externe. La Société veut également accroître sa base de produits d'exploitation qui est stable, 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 l'acquisition, le 29 novembre 2002, des activités liées aux annuaires des sociétés affiliées de Bell Canada (l'« acquisition »), la Société a mis en œuvre une stratégie d'entreprise visant l'optimisation de ses activités et l'accroissement de ses produits et de sa rentabilité. Elle a notamment solidifié son équipe de direction et presque terminé la transition qui l'a fait passer d'une filiale en propriété exclusive de Bell Canada à une société cotée en Bourse. Elle a également mis en œuvre de nouvelles initiatives de vente et de commercialisation, renforcé sa position concurrentielle grâce à des contrats à long terme et à d'autres initiatives de réduction des coûts, accru sa présence en ligne et renforcé sa structure du capital en vue d'une croissance future.

La priorité de la Société est d'exécuter sa stratégie de croissance organique et d'accroître sa gamme de produits et de services pour le bénéfice de ses annonceurs et de ses utilisateurs. Elle aimerait aussi élargir sa zone géographique grâce à des placements sélectifs et à des acquisitions d'entreprises. La Société est d'avis que la diversité de sa clientèle, sa couverture géographique et ses catégories de produits améliorent la stabilité générale et le potentiel de croissance de son bénéfice et de ses flux de trésorerie. Grâce au placement effectué en août 2003 et au placement subséquent de décembre, la Société est également d'avis qu'elle a établi une base solide qui favorisera la croissance future. Elle se penchera sur les placements et les acquisitions qui pourront renforcer sa position sur le marché tout en contribuant à l'encaisse disponible pour les distributions aux porteurs de parts.

Impératifs stratégiques

La Société a déterminé des impératifs stratégiques essentiels dans l'optimisation de la durabilité à long terme de son entreprise sur ses marchés :

- Solidifier sa 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 sa souplesse financière tout en réduisant son coût du capital.

La Société est d'avis que la réalisation de la stratégie d'entreprise susmentionnée, en parallèle avec la mise en œuvre des initiatives liées aux impératifs stratégiques, devrait donner lieu à une forte génération de flux de trésorerie disponibles continus.

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

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 et les fiduciaires du Fonds revoient périodiquement les distributions en espèces afin de tenir compte du rendement courant et futur de la Société. 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, lors des prises de décisions concernant les distributions, la Société croit que les tendances sous-jacentes ayant trait aux produits et au BAIIA ¹⁾ devraient nous mener à des hausses au chapitre des distributions à des niveaux jugés durables et raisonnables.

FAITS SAILLANTS DE LA PERFORMANCE

Une amélioration considérable de la performance de GPJ, par rapport à 2002, résulte du nouveau modèle de gestion mis en place à la suite de l'acquisition. La présente rubrique traite des progrès accomplis en 2003 à l'égard de la réalisation de la stratégie de croissance organique. L'incidence du nouveau modèle de gestion sur les résultats d'exploitation et sur la situation financière de 2003 et sur les perspectives de 2004 font l'objet d'une discussion dans le présent rapport de gestion.

L'approche de la Société est composée de toute une gamme d'initiatives conçues pour accroître les produits et réduire les charges d'exploitation tout en solidifiant la position de la Société en tant que chef de file de l'édition d'annuaires imprimés et en ligne au Canada. Ces initiatives comprennent par exemple :

- l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement par le biais de la renégociation des ententes d'impartition des services d'impression et de distribution,
- la nouvelle conception des principaux annuaires,
- la relance des annuaires de quartier afin d'étendre la couverture du marché,
- le positionnement stratégique des marques au moyen de campagnes publicitaires radio et télédiffusées et de panneaux publicitaires,
- l'amélioration apportée à la couverture des ventes et aux modèles d'établissement des prix,
- la mise en place d'initiatives visant la rationalisation des effectifs et le contrôle des coûts.

La mise en œuvre de ces initiatives a permis à GPJ d'enregistrer une solide performance sur le plan de l'exploitation et des résultats financiers pour l'exercice 2003 et GPJ s'attend à ce que cette tendance se poursuive en 2004.

La Société recherche toujours des occasions de croissance organique telles que le lancement de produits de gamme supérieure et de l'offre Annuaire Unique. Les produits de prestige sont des options publicitaires pour les annuaires Pages Jaunes^{MC} et pour les pages alphabétiques permettant aux entreprises d'annoncer dans plusieurs endroits à haute visibilité sur un annuaire ou à l'intérieur de celui-ci. Annuaire Unique est un forfait regroupant les annuaires imprimés et en ligne.

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

Au cours de 2003, la Société a mis en place un programme de rationalisation des effectifs qui est le résultat d'un examen exhaustif de tous les aspects de ses activités et qui a donné lieu à une réorganisation interne visant l'élimination du chevauchement des activités. La Société a également lancé de nombreux projets présentant la méthodologie Six Sigma et prévoit que cette dernière devrait améliorer le flux des travaux et les procédés opérationnels grâce à une analyse méthodique, à l'évaluation des coûts et des avantages liés aux nouvelles initiatives et à un suivi rigoureux afin de s'assurer de la viabilité des initiatives.

La Société a solidifié sa structure du capital en remboursant sa dette au moyen d'un placement du Fonds, de l'expiration de nouvelles facilités de crédit, de la mise en œuvre d'un programme de papier commercial visant la diversification des sources de financement et d'un placement de titres ultérieur. Par conséquent, Standard & Poor's (S&P) a confirmé que l'amélioration des mesures de crédit était suffisante pour rehausser la cote d'évaluation à BBB-. Les nouvelles facilités de crédit de la Société bénéficient d'une réduction de 50 points de base des taux d'intérêt en vigueur à l'obtention d'une cote BBB- de S&P. Les nouvelles facilités de crédit étaient initialement cotées BBB (élevé) par DBRS et cette cote demeure inchangée.

MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

GPJ

La Société a acquis les activités liées aux annuaires des sociétés affiliées de Bell Canada le 29 novembre 2002. Ainsi, les résultats comparatifs de 2002 de GPJ s'étalent sur la période de un mois allant du 30 novembre au 31 décembre 2002. Afin que la discussion relative aux résultats comparatifs soit probante, les résultats de l'exercice terminé le 31 décembre 2002 comprennent les résultats historiques de la Société remplacée pour la période de onze mois terminée le 29 novembre 2002 et les résultats de GPJ pour la période de un mois allant du 30 novembre 2002 au 31 décembre 2002. Ces résultats ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats qui auraient été présentés pour les périodes respectives si l'acquisition n'avait pas eu lieu.

L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. La comptabilisation selon cette méthode a donné lieu à l'élimination des produits reportés et des frais de publication reportés relativement aux annuaires qui ont été publiés avant l'acquisition. Ces montants auraient été constatés durant le dernier mois de l'exercice 2002 et en 2003 si l'acquisition n'avait pas eu lieu. Par conséquent, les produits et les charges présentés ne sont pas représentatifs des produits et des charges qui auraient autrement été présentés ni de ceux qui seront présentés au cours de périodes ultérieures.

Le tableau qui suit présente le rapprochement entre les résultats présentés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») et les résultats ajustés qui auraient été obtenus si l'acquisition n'avait pas eu lieu. Les résultats ajustés sont calculés en excluant des montants présentés l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les charges de transition puisqu'elles se rapportent à l'acquisition et qu'elles sont par conséquent non récurrentes, et certaines charges spécifiquement liées à la restructuration et autres charges spéciales.

Afin de permettre une meilleure compréhension des résultats, GPJ utilise le terme BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement). Selon la direction, ce terme correspond aux produits moins les charges d'exploitation, ce qui représente la perte d'exploitation avant l'amortissement et les charges liées à la 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. La direction est d'avis que le BAIIA, les produits ajustés et le BAIIA ajusté sont des mesures importantes puisqu'elles lui permettent d'évaluer le rendement d'exploitation des activités poursuivies.

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

Quatrième trimestre et exercices terminés le décembre 2003

Trimestre terminé le 31 décembre 2003 (non vérifié)

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestre terminé le 31 décembre 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 ¹⁾
Produits	162 056 \$	1 201 \$	- \$	- \$	163 257 \$
Charges d'exploitation	62 607	6 147	(1 678)	-	67 076
BAIIA	99 449	(4 946)	1 678	-	96 181
Amortissement	21 675	(19 283)	-	-	2 392
Charges liées à la restructuration et charges spéciales	7 979	-	-	(7 979)	-
Bénéfice d'exploitation	69 795 \$	14 337 \$	1 678 \$	7 979 \$	93 789 \$

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (non vérifié)

(en milliers de dollars canadiens)

	Exercice terminé le 31 décembre 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 ¹⁾
Produits	612 558 \$	27 658 \$	- \$	- \$	640 216 \$
Charges d'exploitation	211 742	62 287	(6 160)	-	267 869
BAIIA	400 816	(34 629)	6 160	-	372 347
Amortissement	287 769	(281 241)	-	-	6 528
Charges liées à la restructuration et charges spéciales	144 115	-	-	(144 115)	-
(Perte) bénéfice d'exploitation	(31 068) \$	246 612 \$	6 160 \$	144 115 \$	365 819 \$

Les résultats de l'exercice terminé le 31 décembre 2002 proviennent de i) la somme des résultats de la Société remplacée pour la période de onze mois terminée le 29 novembre 2002 et des résultats de GPJ pour la période de un mois terminée le 31 décembre 2002; ii) la modification de la méthode en vertu de laquelle la participation de la Société de 12,86 % dans Aliant ActiMedia est comptabilisée, passant de la méthode de la consolidation à la méthode de la consolidation proportionnelle, aux fins de conformité avec la méthode utilisée en 2003; iii) l'exclusion, dans les résultats présentés pour la période de un mois, de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition et des charges de transition, puisqu'elles se rapportent à l'acquisition et qu'elles sont par conséquent non récurrentes; et iv) la normalisation des résultats de 2002 afin de faciliter la comparaison avec les résultats de 2003 et de permettre une discussion probante à l'égard des ajustements qui tiennent compte des arrangements contractuels négociés dans le cadre de l'acquisition et des autres ajustements qui reflètent les activités poursuivies à la suite de l'acquisition.

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

Exercice terminé le 31 décembre 2002 (non vérifié)

(en milliers de dollars canadiens)

	Exercice terminé le 31 décembre 2002	Ajustements au titre de la conformité de la présentation - Aliant ActiMedia	Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	Charges de transition	Ajustements au titre de la normalisation	Données ajustées ¹⁾
Produits	638 365 \$	(40 019) \$	2 864 \$	- \$	12 148 \$	613 358 \$
Charges d'exploitation	291 674	(15 110)	8 027	(1 677)	(10 779)	272 135
BAIIA	346 691	(24 909)	(5 163)	1 677	22 927	341 223
Amortissement	58 083	(102)	(44 372)	-	-	13 609
(Perte) bénéfice d'exploitation	288 608 \$	(24 807) \$	39 209 \$	1 677 \$	22 927 \$	327 614 \$

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION ET FINANCIERS**Le Fonds**

(en milliers de dollars canadiens)	Trimestre terminé le 31 décembre 2003 (non vérifié)	Exercice de cinq mois terminé le 31 décembre 2003
Produits	25 416 \$	25 416 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation	4 079	4 039
Quote-part du bénéfice de la société en commandite	1 873	2 106
Bénéfice net	2 968 \$	3 161 \$

Le Fonds a été créé en 2003 et, à ce titre, les données financières sont présentées sans chiffres comparatifs. Depuis sa création le 1^{er} août 2003, jusqu'au 17 décembre 2003, son placement est comptabilisé dans GPJ selon la méthode de la comptabilisation à la valeur de consolidation. En vertu de cette méthode, la quote-part de 30,56 % du bénéfice de GPJ revenant au Fonds, ajustée en fonction de l'amortissement de certains actifs incorporels et d'autres éléments découlant de la répartition du coût d'achat, a été présentée dans l'état des résultats du Fonds au poste « Quote-part du bénéfice de la société en commandite ».

Le 17 décembre 2003, le Fonds a acquis une participation additionnelle de 36,44 % dans GPJ, faisant passer sa participation à 67 %, et devenant ainsi le porteur de parts contrôlant. Conséquemment, pour la période allant du 17 décembre au 31 décembre 2003, les résultats d'exploitation de GPJ ont été consolidés avec ceux du Fonds. Les résultats d'exploitation du Fonds dépendent complètement du rendement de GPJ. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les activités sous-jacentes de ce placement, veuillez consulter les commentaires ci-dessous relatifs aux résultats d'exploitation de GPJ.

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

GPJ

Pour une discussion probante sur les produits présentés et sur le bénéfice ou la perte d'exploitation, se reporter aux données des tableaux présentés dans la section intitulée « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion. Puisque l'acquisition des activités liées aux annuaires a été effectuée le 29 novembre 2002, les chiffres comparatifs du quatrième trimestre de 2002 ne reflètent que un mois d'exploitation. La Société a déterminé que les périodes les plus probantes aux fins du présent rapport sont le quatrième trimestre et l'exercice terminés 31 décembre 2003.

Produits

(en milliers de dollars canadiens)	Trimestre	Période de un mois	Exercice terminé	
	terminé le 31 décembre 2003 (non vérifié)	terminée le 31 décembre 2002	terminé le 31 décembre 2003	le 31 décembre 2002 (non vérifié)
Produits	162 056 \$	47 429 \$	612 558 \$	638 365 \$
Produits ajustés ¹⁾ (non vérifié)	163 257 \$	50 293 \$	640 216 \$	613 358 \$

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, la Société a inscrit une croissance des produits ajustés de 4,4 % selon les données comparables. Le taux de renouvellement des comptes pour l'exercice 2003 s'est établi à 91,3 %. La modification de son calendrier de distribution de certains annuaires, les améliorations apportées à ses produits et une campagne publicitaire intensive ont eu une incidence favorable sur le maintien de sa clientèle.

L'augmentation des produits est essentiellement attribuable à la croissance des produits tirés des annonces dans les annuaires imprimés. La Société a réorienté ses efforts vers les produits de prestige durant l'année, alors que les annonceurs ont profité de la disponibilité réduite de ce type de produits leur procurant une valeur plus élevée par rapport à d'autres types d'annonces. Les produits de prestige sont des options publicitaires permettant aux entreprises d'annoncer dans plusieurs endroits à haute visibilité sur un annuaire ou à l'intérieur de celui-ci, notamment sur la première et la dernière page couverture ainsi que sur les onglets.

Alors que l'année a été caractérisée par une remontée de la publicité en ligne et un ralentissement de la croissance de la population canadienne naviguant sur Internet, la Société a réussi à étendre sa portée en ligne des annuaires électroniques, laquelle est passée de 11,8 % à 20,7 % (source : comScore Media Metrics Canada). En ce qui concerne les nouveaux produits, elle a mis en marché l'offre Annuaire Unique à l'intention de tous ses clients, une offre combinant de la publicité imprimée et en ligne intégrant parfaitement les deux médias. Les produits tirés de la publicité électronique ont augmenté de 3,3 M\$ ou de 29 % en 2003 par rapport à 2002 pour atteindre 14,5 M\$.

(en milliers de dollars canadiens)	Trimestre	Période de un mois	Exercice terminé	
	terminé le 31 décembre 2003	terminée le 31 décembre 2002	terminé le 31 décembre 2003	le 31 décembre 2002
BAIIA¹⁾ (non vérifié)				
BAIIA	99 449 \$	30 870 \$	400 816 \$	346 691 \$
BAIIA ajusté	96 181 \$	27 384 \$	372 347 \$	341 223 \$
Marge sur BAIIA ajusté	58,9 %	54,4 %	58,2 %	55,6 %

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, le BAIIA ajusté de la Société a augmenté de 9,1 % selon les données comparables. La Société a obtenu ce résultat en dépit des frais récurrents additionnels liés à son statut d'entité ouverte, à l'expansion de son équipe de direction et à la création de nouvelles positions dans son entité distincte. Ces initiatives ayant fait suite à la transition de GPJ vers une entité distincte ont entraîné une amélioration des marges sur BAIIA ajusté, ces dernières passant de 55,6 % en 2002 à 58,2 % en 2003. Voici quelques-unes des principales initiatives entreprises durant l'année qui ont permis l'accroissement de son efficacité :

- un contrôle des coûts plus soutenu;
- une optimisation de sa chaîne d'approvisionnement par le biais de la renégociation de ses ententes d'impartition de services d'impression et de distribution;
- un examen approfondi de tous les aspects de ses activités;
- une restructuration interne en vue de supprimer le dédoublement des activités;
- l'intégration des activités annuaires électroniques ayant contribué à réduire les coûts indirects.

AUTRES ÉLÉMENTS (en milliers de dollars canadiens)	Trimestre terminé le 31 décembre 2003 (non vérifié)	Période de un mois terminée le 31 décembre 2002	Exercice terminé le 31 décembre 2003	Exercice terminé le 31 décembre 2002 (non vérifié)
BAIIA, montant déclaré	99 449 \$	30 870 \$	400 816 \$	346 691 \$
Amortissement	21 675	44 689	287 769	58 083
Charges liées à la restructuration et charges spéciales	7 979	-	144 115	-
Bénéfice (perte) d'exploitation	69 795	(13 819)	(31 068)	288 608
Frais financiers	13 204	36 216	120 592	36 216
Bénéfice (perte) avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	56 591	(50 035)	(151 660)	252 392
Charge (économie) d'impôts	2 475	(12 647)	(93 156)	110 942
Part des actionnaires sans contrôle	-	(536)	(1 568)	9 288
Bénéfice net (perte nette)	54 116 \$	(36 852) \$	(56 936) \$	132 162 \$

Amortissement

Au moment de l'acquisition des activités liées aux annuaires le 29 novembre 2002, les actifs incorporels, comme l'entente de non-concurrence de Bell Canada, les contrats avec les clients et les relations clients, ont été comptabilisés à la juste valeur et ils sont amortis sur leur durée de vie utile prévue (se reporter aux conventions comptables). L'incidence de l'acquisition sur les actifs incorporels s'est traduite par une hausse de l'amortissement qui est passé de 44,3 M\$ en 2002 à 281,2 M\$ en 2003.

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

La charge d'amortissement a été ramenée de 13,8 M\$ en 2002 à 6,6 M\$ en 2003, en raison principalement du transfert à Bell Canada d'un outil de gestion des données des clients au moment de l'acquisition.

Durant le quatrième trimestre de 2003, l'amortissement était considérablement moindre qu'au cours de la période de un mois de 2002, à la suite de l'amortissement des actifs incorporels des périodes antérieures comme les contrats et les relations clients au prorata des produits connexes.

Charges liées à la restructuration et charges spéciales

Des charges liées à la restructuration et les charges spéciales de 136,1 M\$ et de 8,0 M\$ ont été comptabilisées au troisième et au quatrième trimestres de 2003 respectivement. Ces charges sont principalement liées au refinancement des facilités de crédit de l'acquisition qui a eu lieu le 1^{er} août 2003 et elles comprennent également les montants liés aux initiatives entreprises en vue d'accroître l'efficacité après un examen approfondi de tous les aspects des activités. Les charges liées à la restructuration et les charges spéciales constatées en 2003 se présentent comme suit :

- une radiation de 83,2 M\$ des frais de financement auparavant reportés, des frais de remboursement de 15,4 M\$ et d'une charge de 20,1 M\$ imputable au règlement des swaps de devises, le tout étant lié au remboursement des anciennes facilités de crédit;
- une radiation de 4,7 M\$ des frais de financement reportés liés au remboursement partiel de la tranche B de ses nouvelles facilités de crédit;
- la charge de 9,3 M\$ liée à la réduction de l'effectif composée essentiellement des primes de départ et des primes connexes de même que les charges pour réduction de valeur de 5,6 M\$ constatées au titre des immobilisations et les autres charges de 5,8 M\$ prises sur les autres éléments.

Frais financiers

Avant l'acquisition, la société remplacée n'avait aucune dette à long terme. Par conséquent, aucun intérêt débiteur n'a été engagé au cours de la période terminée le 29 novembre 2002. Toutefois, à la suite de l'acquisition, les frais de financement pour le mois terminé le 31 décembre 2002 ont totalisé 17,1 M\$, ou 205,2 M\$ sur une base annualisée. Ces montants se comparent aux frais de financement de 138,2 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, composés des éléments suivants : i) intérêts sur une période de sept mois au cours de laquelle les taux d'intérêt ont été plus élevés en vertu des facilités de crédit du 29 novembre 2002 et ii) intérêts sur une période de cinq mois à partir du 1^{er} août jusqu'à maintenant où les taux d'intérêt ont été réduits en raison de l'activité financière décrite en détail dans l'analyse des flux de trésorerie liés aux activités de financement dans la partie intitulée « Situation de trésorerie et sources de financement » ci-après. Les frais de financement pour le trimestre terminé le 31 décembre 2003 se chiffraient à 13,2 M\$, ou 52,8 M\$ sur une base annualisée. La baisse des frais de financement du quatrième trimestre résulte des niveaux d'endettement moindres et de taux d'intérêt moins élevés en vertu des nouvelles facilités de crédit et du nouveau programme de papier commercial.

Les gains de change de 17,6 M\$ ont été réalisés en 2003, comparativement à une perte de change de 19,1 M\$ en 2002. Ces gains et pertes découlaient des fluctuations des devises liées à la dette à long terme en dollars US qui faisait l'objet d'une couverture intégrale du 24 janvier 2003 jusqu'à la date de remboursement de cette dette le 1^{er} août 2003.

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

Impôts sur les bénéfices

Les taux d'impôt fédéral et provincial combinés s'établissaient à 35,28 % et à 37,48 % en 2003 et en 2002 respectivement, tandis que les taux d'impôt effectifs se situaient à 61,4 % en 2003 et à 25,3 % en 2002. 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. L'écart entre les taux d'impôt réglementaires et effectifs de 2003 s'explique essentiellement par les produits intersociétés qui ne sont pas imposables au moment de leur réception par YPG LP. Avant l'acquisition, la société remplacée n'était pas une société en commandite et, par conséquent, elle n'était pas assujettie à l'impôt de la même manière.

ANALYSE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Comme il est indiqué précédemment, GPJ a fait l'acquisition des activités liées aux annuaires le 29 novembre 2002 et par le fait même aucun renseignement financier trimestriel applicable à l'exercice 2002 n'est disponible.

Produits (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres terminés les			
	31 décembre 2003	30 septembre 2003	30 juin 2003	31 mars 2003
Produits	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 ajustés¹⁾	163 257 \$	160 976 \$	158 781 \$	157 202 \$

Les produits ajustés¹⁾ ont augmenté progressivement d'un trimestre à l'autre. Les produits sont constatés sur la durée de vie des annuaires et, par conséquent, la croissance trimestrielle séquentielle est relativement stable. La hausse quelque peu accrue aux troisième et quatrième trimestres est surtout attribuable à la tendance positive des produits et aux rabais moindres octroyés aux annonceurs au second semestre de l'exercice.

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

Le BAIIA a augmenté progressivement de concert avec la hausse des produits, sauf durant le trimestre terminé le 30 juin 2003 pendant lequel nous avons constaté une charge de retraite accrue.

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

Bénéfice net

Bénéfice net (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres terminés les			
	31 décembre 2003 (non vérifié)	30 septembre 2003 (non vérifié)	30 juin 2003 (non vérifié)	31 mars 2003 (non vérifié)
Produits	162 056 \$	154 546 \$	149 661 \$	146 295 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation	69 795	(88 503)	3 109	(15 469)
Bénéfice (perte) avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	56 591	(114 645)	(47 723)	(45 883)
Bénéfice net (perte nette)	54 116 \$	(70 615) \$	(22 141) \$	(18 296) \$
Actif total	2 990 821 \$	3 034 418 \$	3 042 817 \$	3 167 164 \$
Dette à long terme et autres passifs	1 053 992 \$	1 200 000 \$	1 965 372 \$	2 064 001 \$

Les charges liées à la restructuration et charges spéciales ont eu une incidence négative sur les résultats des troisième et quatrième trimestres à l'opposé des intérêts débiteurs moindres qui ont eu des répercussions favorables sur les résultats du quatrième trimestre. L'amortissement des contrats et des relations clients au prorata des produits connexes et l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition ont donné lieu à une amélioration du bénéfice net (de la perte nette) d'un trimestre à l'autre durant l'exercice terminé le 31 décembre 2003.

SITUATION FINANCIÈRE

Le Fonds

(en milliers de dollars canadiens)	<u>Au 31 décembre 2003</u>
Actif total	4 462 744 \$

Le Fonds a été créé en 2003 et, par conséquent, les renseignements financiers sont divulgués sans données comparatives. Le bilan du Fonds est présenté sur une base consolidée.

Les actifs incorporels et l'écart d'acquisition s'élevaient approximativement à 4 G\$ au 31 décembre 2003, dont une tranche de 2,7 G\$ représentait l'écart d'acquisition au titre de GPJ. Les autres actifs incorporels incluent les marques de commerce, l'entente de non-concurrence et le logo, les contrats et les relations clients et les noms de domaine qui ont été inclus dans le prix d'acquisition des activités liées aux annuaires le 29 novembre 2002.

Structure du capital (en milliers de dollars canadiens)	<u>Au 31 décembre 2003</u>
Encaisse	45 545 \$
Dette à long terme, incluant la tranche à court terme	1 055 106
Dette nette totale (déduction faite des espèces et quasi-espèces)	1 009 561
Part des actionnaires sans contrôle	585 615
Avoir des porteurs de parts	2 422 481
Capitaux permanents	4 017 657 \$
Dette nette/Capitaux permanents	25,1 %

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

La structure du capital du Fonds traduit l'acquisition en deux étapes d'une participation de 67 % dans GPJ par le biais de l'émission de 2,5 G\$ de parts à commencer par le placement de 1,0 G\$ le 1^{er} août 2003 suivi du placement subséquent de 1,5 G\$ dont la clôture a eu lieu le 17 décembre 2003. L'analyse qui suit sous la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement » ci-dessous permet de mieux comprendre la structure du capital du Fonds.

GPJ

(en milliers de dollars canadiens)	Au 31 décembre 2003	Au 31 décembre 2002
Actif total	2 990 821 \$	3 234 801 \$

Le fonds de roulement s'établissait à 82,4 M\$ au 31 décembre 2003 par rapport à une insuffisance de 9,4 M\$ au 31 décembre 2002. La tranche à court terme de la dette à long terme s'appliquant aux anciennes facilités de crédit et l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition sur les frais de publication reportés et les produits reportés à la suite de l'acquisition le 29 novembre 2002 expliquent la majorité du changement.

Les actifs incorporels et l'écart d'acquisition s'élevaient à environ 2,7 G\$ et à 3 G\$ respectivement aux 31 décembre 2003 et 2002. La baisse s'explique principalement par l'amortissement des actifs incorporels en 2003, lesquels ont été inclus dans le prix d'acquisition des activités liées aux annuaires le 29 novembre 2002.

Structure du capital (en milliers de dollars canadiens)	Au 31 décembre 2003	Au 31 décembre 2002
Encaisse	45 545 \$	37 382 \$
Dette à long terme, incluant la tranche à court terme	1 055 106	2 143 688
Dette nette totale (déduction faite des espèces et quasi-espèces)	1 009 561	2 106 306
Part des actionnaires sans contrôle	-	3 586
Capitaux propres des associés	1 774 730	869 026
Capitaux permanents	2 784 291 \$	2 978 918 \$
Dette nette/Capitaux permanents	36,3 %	70,7 %

L'évolution de la structure du capital de GPJ du 31 décembre 2002 au 31 décembre 2003 reflète la réduction importante de la dette grâce à l'émission de parts de société en commandite de GPJ pour le compte du Fonds le 1^{er} août 2003 et par la suite le 17 décembre 2003.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Le Fonds

Les distributions versées et à verser aux porteurs de parts, et qui l'ont été, se sont élevées à 31,3 M\$ et à 45,3 M\$ ou 0,3530 \$ la part durant le trimestre et l'exercice de cinq mois terminés le 31 décembre 2003 respectivement. Les distributions de décembre se sont chiffrées à 16,8 M\$ ou 0,0733 \$ la part et ont été versées le 15 janvier 2004.

Les distributions par le Fonds dépendent entièrement de la performance et des distributions de GPJ dont il est fait mention dans l'analyse qui suit.

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

GPJ

Comme la Société a fait l'acquisition des activités liées aux annuaires le 29 novembre 2002, les seules données comparatives disponibles pour le quatrième trimestre de 2002 portent sur les activités pendant un mois. Par conséquent, la Société est d'avis que le quatrième trimestre et l'exercice terminés le 31 décembre 2003 représentent des périodes importantes aux fins de l'analyse de la situation de trésorerie et des sources de financement de GPJ.

Historiquement la société précédente a toujours assuré le financement de ses activités par le biais des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Conformément aux autres éditeurs d'annuaires, la société précédente avait des besoins de fonds de roulement minimaux qui se traduisaient, compte tenu en outre de la faiblesse des charges d'exploitation, par des flux de trésorerie disponibles importants.

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation (en milliers de dollars canadiens)	Trimestre terminé le 31 décembre 2003 (non vérifié)	Exercice terminé le 31 décembre 2003	Période de un mois terminée le 31 décembre 2002
Flux de trésorerie liés à l'exploitation	85 808 \$	216 864 \$	6 414 \$
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	(4 165)	(41 450)	14 901
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	81 643 \$	175 414 \$	21 315 \$

Les charges liées à la restructuration et charges spéciales ont eu une incidence négative sur les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au quatrième trimestre et durant l'exercice 2003, retranchant respectivement 2,9 M\$ et 49,6 M\$.

Les intérêts payés durant le trimestre et l'exercice terminés le 31 décembre 2003 se sont élevés à 10,3 M\$ et à 133,7 M\$ respectivement. Les niveaux d'emprunt moins élevés découlant de l'émission de parts de société en commandite jumelés à la baisse des taux d'intérêt ont contribué à accroître les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation au quatrième trimestre par rapport à l'exercice 2003.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

La Société a fait l'acquisition des activités liées aux annuaires de Bell Canada le 29 novembre 2002 pour une contrepartie en espèces d'environ 3 G\$. Les activités d'investissement du trimestre et de l'exercice terminés le 31 décembre 2003 ont totalisé 9,4 M\$ et 18,1 M\$, respectivement, et sont principalement liées aux dépenses en immobilisations.

Dépenses en immobilisations (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)	Trimestre terminé le 31 décembre 2003	Exercice terminé le 31 décembre 2003	Période de un mois terminée le 31 décembre 2002
Avant financement	3 182 \$	3 182 \$	397 \$
Entretien	95	7 911	-
Nouvelles initiatives	2 671	2 671	-
Améliorations locatives ¹⁾	3 383	3 383	-
Total	9 331 \$	17 147 \$	397 \$

¹⁾ excluant des incitations à la prise à bail de 0,4 M\$

À la suite de l'acquisition et du placement, un montant de 10,0 M\$ a été réservé à titre de capital de préfinancement pour assurer la transition vers une entité autonome. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, les dépenses liées au capital de préfinancement se sont élevées à 3,2 M\$. Les dépenses en immobilisations au titre de l'entretien pour les activités poursuivies, qui devraient s'établir en moyenne aux environs de 10 M\$ par année à court terme, se sont élevées à 7,9 M\$ en 2003. La plus grande partie des montants affectés aux nouvelles initiatives est liée à des projets de mise à niveau des procédés.

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

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

Flux de trésorerie liés aux activités de financement (en milliers de dollars canadiens)	Trimestre terminé le		Période de un mois
	31 décembre 2003 (non vérifié)	Exercice terminé le 31 décembre 2003	terminée le 31 décembre 2002
Émission de parts, déduction faite des frais d'émission	108 635 \$	1 045 487 \$	905 878 \$
Émission de la dette à long terme	290 000	1 520 000	2 140 000
Remboursement de la dette à long terme	(440 091)	(2 595 237)	-
Distributions	(70 188)	(94 862)	-
Frais de financement reportés et autres	(329)	(24 492)	(76 150)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(111 973) \$	(149 104) \$	2 969 728 \$

La Société a considérablement raffermi son bilan en 2003. Elle a amorcé l'année avec une dette de plus de 2,1 G\$ (les « anciennes facilités de crédit »). Le produit de 1,0 G\$ tiré du placement et investi dans GPJ et les nouvelles facilités de crédit consortiales totalisant 1,3 G\$ (les « nouvelles facilités de crédit ») négociées par YPG Holdings Inc., la filiale de financement de GPJ, se sont traduites par des réductions importantes de l'encours de la dette au 1^{er} août 2003.

Le 24 octobre 2003, la Société a mis en marché un programme de papier commercial et ouvert des marges de crédit connexes de soutien ayant une limite autorisée de 300 M\$ pour le compte de YPG Holdings Inc. DBRS a attribué la cote R-1 (faible) au programme, compte tenu d'une limite autorisée de 300 M\$. Une facilité de crédit de substitution d'un montant correspondant à la limite autorisée a été mise en place aux fins de l'émission continue de billets à court terme. Le produit initial de 265 M\$ tiré du programme ainsi que l'encaisse disponible de 35 M\$ ont été affectés à la réduction permanente de la tranche B de la facilité. Au 31 décembre 2003, le papier commercial émis se chiffrait à 290 M\$.

Enfin, le placement subséquent a permis à la Société d'obtenir un produit brut supplémentaire de 117,5 M\$ qui a été affecté, après déduction des frais, au remboursement d'une tranche de la dette.

Au total, le produit net tiré des activités de financement décrites ci-dessus de même que les flux de trésorerie provenant de l'exploitation ont été utilisés pour i) rembourser intégralement les anciennes facilités de crédit le 1^{er} août 2003, ii) rembourser une tranche de 440 M\$ des nouvelles facilités de crédit au quatrième trimestre et iii) effectuer des distributions entre les associés sur les marchés publics et privés de GPJ totalisant 70,2 M\$ et 94,9 M\$ respectivement pour le trimestre et l'exercice terminés le 31 décembre 2003.

Les espèces et les quasi-espèces totalisaient 45,5 M\$ au 31 décembre 2003. Le 15 janvier 2004, GPJ a versé les distributions déclarées en décembre 2003 s'élevant à 25,2 M\$.

Engagements

Le tableau suivant présente les obligations contractuelles de la Société pour les cinq prochains exercices et par la suite au 31 décembre 2003 (non vérifié) :

Obligations contractuelles (non vérifié) (en milliers de dollars canadiens)	Paiements exigibles par période					
	2004	2005	2006	2007	2008	Par la suite
Dette à long terme	- \$	290 000 \$	- \$	760 000 \$	- \$	- \$
Obligations au titre de contrats de location-acquisition	1 114	1 125	748	503	546	1 070
Contrats de location-exploitation	5 517	5 400	9 940	5 229	4 819	49 436
Obligations d'achat	61 354	61 354	61 354	61 354	51 774	51 774
Total des obligations contractuelles	67 985 \$	357 879 \$	72 042 \$	827 086 \$	57 139 \$	102 280 \$

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

Dette à long terme

Les nouvelles facilités de crédit obtenues par GPJ le 1^{er} août 2003 comprennent les éléments suivants :

- Facilité renouvelable : Facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang d'un montant en capital total de 100 M\$ (la « facilité renouvelable »). La facilité renouvelable arrivera à échéance dans quatre ans à compter du 1^{er} août 2003 sans réduction intermédiaire obligatoire des engagements. Au 31 décembre 2003, cette facilité demeurait inutilisée.
- Tranche A de la facilité : Facilité de crédit à terme non garantie de premier rang d'un montant total de 750 M\$ (la « tranche A de la facilité »). La tranche A de la facilité arrive à échéance dans quatre ans à compter du 1^{er} août 2003, sans amortissement intermédiaire, remboursement anticipé obligatoire ni pénalité de remboursement anticipé.
- Tranche B de la facilité : Facilité de crédit à terme non garantie de premier rang d'un montant total de 450 M\$ (la « tranche B de la facilité »). La tranche B de la facilité arrive à échéance dans quatre ans à compter du 1^{er} août 2003, sans amortissement intermédiaire ni pénalité de remboursement anticipé. Le produit du programme de papier commercial de la Société mis en marché en octobre 2003 et le placement subséquent, de même que l'encaisse excédentaire ont été utilisés pour réduire la tranche B de la facilité et la ramener à son niveau actuel de 10 M\$.

Les nouvelles facilités de crédit sont assujetties aux conditions habituelles applicables, incluant des limites touchant la cession d'actifs sans l'autorisation des prêteurs. Les nouvelles facilités de crédit sont également assujetties au maintien d'un ratio maximal de la dette capitalisée/BAIIA¹⁾ et d'un ratio minimal du BAIIA¹⁾/aux intérêts débiteurs sur la dette totale. Toutes les clauses restrictives avaient été respectées au 31 décembre 2003.

Obligations au titre de contrats de location-acquisition

Avec prise d'effet au 1^{er} octobre 2003, la Société a conclu un contrat de location d'une durée de sept ans avec un tiers non apparenté portant sur du matériel de bureau. De plus, avec prise d'effet en décembre 2003, elle a conclu des contrats de location d'une durée de trois ans avec des tiers non apparentés portant sur des logiciels.

Contrats de location-exploitation

Le 10 juillet 2003, la Société a conclu un contrat de location d'une durée de 14 ans avec un tiers non apparenté portant sur les nouveaux immeubles de notre siège social. Le contrat entre en vigueur le 1^{er} janvier 2004 et il précise qu'aucun paiement de location minimal futur n'est exigé avant le 1^{er} janvier 2006.

Obligations d'achat

La Société fait appel à des fournisseurs de services externes pour l'impression et la reliure de ses annuaires. À cette fin, elle a conclu des ententes à long terme avec des fournisseurs tiers. Ces ententes arrivent à échéance entre 2007 et 2009.

Encaisse distribuable

L'encaisse distribuable du Fonds 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 du Fonds 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.

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

La Société est d'avis que l'encaisse distribuable du Fonds calculée à l'aide du BAIIA ajusté¹⁾ est le paramètre de mesure convenant le mieux pour aider les lecteurs à évaluer le rendement du Fonds.

Encaisse distribuable (en milliers de dollars canadiens)	Trimestre terminé le 31 décembre 2003	Exercice terminé le 31 décembre 2003	Exercice terminé le 31 décembre 2002
BAIIA ajusté	96 181 \$	372 347 \$	341 223 \$
Moins ¹⁾			
Dépenses en immobilisations au titre de l'entretien	(95)	(7 911)	(10 000)
Intérêts	(12 307)	(48 826)	(63 720)
Frais administratifs supplémentaires	s.o.	s.o.	(1 000)
Impôts	135	(599)	(600)
Encaisse disponible pour distribution	83 914 \$	315 011 \$	265 903 \$
Encaisse disponible pour distribution par part ²⁾	0,245 \$	0,919 \$	0,799 \$
¹⁾ Montants estimatifs pour 2002			
²⁾ Compte tenu de 332 803 030 parts pour 2002 en supposant que le Fonds existait pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002 et 342 803 030 parts pour 2003			

OPÉRATION ENTRE APPARENTÉS

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, la Société a engagé des frais de gestion, de consultation et de surveillance de 1,0 M\$ auprès de Kohlberg Kravis Roberts & Co (« KKR ») et des commissions de paiement de 0,5 M\$ auprès du Régime de retraite des enseignants de l'Ontario (le « Régime de retraite »). Ces frais sont payables annuellement et sont assortis d'une hausse annuelle de 3%, à moins que la cessation de ces paiements ne soit approuvée par consentement mutuel. De plus, la Société a engagé des frais de consultation au moment de l'acquisition en 2002 de 18,6 M\$, 9,0 M\$ et 3,0 M\$ auprès de KKR, du Régime de retraite et de BCE, respectivement. Aucuns frais n'ont été versés à ce titre en 2003.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, la Société a engagé des honoraires d'environ 2,4 M\$ auprès de Capstone Consulting LLC, société d'experts-conseils indépendante qui fournit ses services exclusivement à KKR et à ses sociétés affiliées, en contrepartie de ses services à GPJ. Au cours de l'exercice, Capstone Consulting LLC a investi dans GPJ et a reçu 207 607 options visant l'achat de titres d'une filiale.

Le Régime de retraite détenait environ 8,3 % des anciennes facilités de crédit subordonnées de premier rang de 600,0 M\$, lesquelles ont été remboursées le 1^{er} août 2003.

La Société a enregistré des produits de 2,7 M\$ et des charges de 15,3 M\$ en 2003 (0,9 M\$ et 1,5 M\$ en 2002) liés à des opérations avec le groupe de sociétés Bell Canada (« Bell ») dans le cours normal de ses activités.

CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers consolidés sont fondés sur le choix et l'application de conventions comptables en vertu desquelles la Société est tenue d'effectuer des estimations et de formuler des hypothèses importantes. La Société est d'avis que l'application des conventions comptables ci-dessous peut faire appel à l'exercice du jugement et à un degré de complexité plus élevé et que ces conventions représentent les conventions comptables critiques de la Société.

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

Conventions comptables critiques

Écart d'acquisition

L'écart d'acquisition représente l'excédent du prix d'achat sur la juste valeur estimative des actifs nets des entreprises acquises. L'écart d'acquisition n'est pas amorti; il fait plutôt l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent si les circonstances le justifient, en fonction de sa juste valeur. La juste valeur est déterminée d'après les flux de trésorerie prévus futurs actualisés.

Actifs incorporels

Les actifs incorporels sont comptabilisés au coût. Les actifs incorporels ayant une durée de vie définie sont amortis comme suit :

Entente de non-concurrence et logo	-	Amortissement linéaire sur 30 ans
Contrats de clients	-	Au prorata en fonction des produits connexes sans dépasser 11 mois
Relations clients	-	Au prorata en fonction des produits connexes sans dépasser 24 mois

La marque de commerce et les noms de domaine sont considérés comme des actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie qui ne sont pas amortis; ils font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si les circonstances changent, en fonction de leur juste valeur. La juste valeur est déterminée d'après les flux de trésorerie prévus futurs actualisés.

Instruments financiers dérivés

La Société utilise des instruments financiers dérivés pour gérer les risques de taux d'intérêt et les risques de change liés à son financement par emprunt. La Société a comme politique de ne pas utiliser d'instruments financiers dérivés à des fins de négociation ou de spéculation.

La Société évalue formellement, au début de la couverture et sur une base continue, les instruments dérivés utilisés dans le cadre d'opérations de couverture pour s'assurer qu'ils sont hautement efficaces afin de contrebalancer les variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie des éléments couverts.

La Société conclut des opérations de couverture pour gérer le risque de change associé à sa dette à long terme libellée en devises en ayant recours à des swaps de devises compensatoires lorsqu'elle le juge nécessaire. La Société conclut aussi des swaps de taux d'intérêt afin de couvrir l'incidence de la fluctuation des taux d'intérêt sur sa dette à long terme.

Les gains et les pertes liés aux swaps de devises utilisés pour couvrir la dette à long terme sont comptabilisés dans les autres actifs ou passifs à court terme ou à long terme, et constatés dans l'état des résultats.

Les gains et les pertes liés aux instruments financiers dérivés qui ont été résiliés ou qui ont cessé d'être efficaces avant l'échéance sont reportés dans les autres actifs ou passifs à court terme ou à long terme, et constatés dans l'état des résultats de la période où l'opération couverte sous-jacente est constatée. Dans l'éventualité où un effet couvert précis serait vendu, expirerait ou arriverait à échéance avant la fin de l'instrument dérivé s'y rapportant, un gain ou une perte sur cet instrument dérivé serait constaté dans l'état des résultats.

Modification de conventions comptables

Régime de rémunération à base d'actions

Avec prise d'effet le 1^{er} août 2003, la Société a adopté les normes comptables du chapitre 3870 du *Manuel de l'ICCA* intitulé « Rémunérations et autres paiements à base d'actions ». La norme exige la constatation des attributions de rémunérations à des salariés ou à d'autres personnes. La norme s'est appliquée aux attributions octroyées à compter du 1^{er} janvier 2003.

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

Pour l'exercice 2003, la Société a choisi de ne pas utiliser la méthode fondée sur la juste valeur pour comptabiliser les options sur actions émises aux salariés en vertu du régime d'options sur actions de GPJ. Aucune charge de rémunération n'est constatée au titre de ce régime lorsque les options sur actions sont attribuées aux salariés. Toute contrepartie versée par les salariés au moment de la levée des options sur actions est portée au crédit de l'avoir des associés de GPJ.

Avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2004, la Société adoptera 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. La Société a choisi d'adopter la modification en utilisant comme méthode de transition l'application rétroactive sans retraitement comme le permet la norme.

Estimations comptables critiques

La préparation des états financiers conformément aux PCGR du Canada exige que la Société procède à des estimations et établisse des hypothèses qui ont des répercussions sur les montants des actifs et des passifs, des produits et des charges et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels. La Société évalue constamment ces estimations et hypothèses.

La Société établit ses estimations et hypothèses en fonction de celles qu'elle a déjà faites par le passé et en tenant compte d'autres facteurs qu'elle juge raisonnables dans les circonstances. Comme cette opération nécessite l'exercice du jugement et comporte une certaine part d'incertitude, les montants présentés aujourd'hui dans les états financiers pourraient se révéler inexacts dans l'avenir.

Actifs incorporels

Les actifs incorporels identifiables acquis ont été évalués en fonction de leur juste valeur fondée sur des évaluations indépendantes. Certaines informations relatives aux évaluations sont fondées sur les hypothèses de la direction. Les hypothèses clés utilisées comprenaient les prévisions relatives aux produits, au BAIIA¹⁾, à la part du marché et aux taux de renouvellement.

Provision pour créances douteuses

La Société prévoit qu'une certaine tranche des paiements exigés auprès des clients ne sera pas versée et, à cet effet, elle maintient une provision pour créances douteuses. Cette provision est basée sur l'estimation par la Société de la probabilité de recouvrer ces créances. Elle tient compte des tendances actuelles et prévues de recouvrement. Si la conjoncture économique, les résultats réels ou certaines tendances de l'industrie varient par rapport aux prévisions de la Société, cette dernière ajustera 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. La Société se sert des renseignements fournis par Bell Canada pour déterminer la tranche des paiements exigés auprès des clients fautifs qui ne sera pas versée et elle maintient une provision pour ces créances.

PERSPECTIVES POUR 2004

Depuis l'acquisition, un certain nombre d'initiatives ont été élaborées et mises en œuvre pour renforcer le modèle opérationnel de la Société 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 l'exercice 2003 auront une pleine incidence sur l'état des résultats en 2004. Par conséquent, la Société prévoit poursuivre l'accroissement solidement amorcé de ses produits et de son BAIIA¹⁾ et elle est confortable en sa capacité de maintenir le niveau actuel des marges du BAIIA¹⁾ ainsi qu'un niveau élevé des flux de trésorerie disponibles.

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

La croissance des produits demeure une des principales priorités en 2004. La Société continuera d'ajuster sa couverture du marché et ses stratégies relatives à l'établissement des prix tout en accordant une importance toute particulière à la formation, à la productivité et à l'efficacité de son équipe de vente. Elle prévoit y parvenir en partie par l'amélioration des processus et la nouvelle technologie, mais elle continuera aussi d'investir de façon stratégique dans sa franchise et la valeur de sa marque en effectuant la promotion et la publicité de ses produits. La Société estime qu'il s'agit d'un élément fondamental du succès de son plan d'activités. La forte unicité de GPJ dans le marché permet à la Société de conserver sa position prédominante sur le marché et favorise une utilisation marquée par les utilisateurs finaux de ses annuaires. La Société continuera d'étendre ses offres de produits et de services au moyen de produits de prestige et des annuaires de quartier et elle est d'avis que des produits de prestige et d'autres gammes étendues de produits vont lui donner l'occasion d'accroître ses activités au sein même de son organisation. En ce qui a trait à ses activités en ligne, l'objectif de la Société est d'augmenter le trafic à l'aide de la récente mise à jour de ses moteurs de recherche tant en offrant des forfaits regroupant les annuaires imprimés et en ligne. Grâce à sa stratégie de croissance organique, la Société prévoit que les produits ajustés⁽¹⁾ devraient augmenter d'environ 3 % en 2004.

La Société réalise des économies de coûts importantes grâce à sa chaîne d'approvisionnement, à la compression des coûts et à d'autres initiatives comme la relocalisation de son siège social à Montréal. D'autres réductions relatives à sa base de coûts sont en voie d'être réalisées par le biais de la réingénierie de son processus opérationnel. Vers la fin de l'exercice 2003, elle a procédé au lancement de Six Sigma, une méthodologie rigoureuse qui devrait assurer la viabilité à long terme de ses nouvelles initiatives. Les changements importants entrepris par GPJ ont donné lieu à une forte amélioration de ses paramètres opérationnels et financiers depuis l'acquisition. En 2004, la Société prévoit que, sur une base comparable, le BAIIA¹⁾, ajusté pour éliminer les incidences comptables de l'acquisition et aux fins de la transition et des charges non récurrentes devrait afficher une croissance entre 3% et 5% alors qu'elle réalisera des bénéfices substantiels de ces projets.

Les contrats de clients et les relations clients qui ont été comptabilisés à la juste valeur au moment de l'acquisition étaient presque entièrement amortis au 31 décembre 2003 et, à ce titre, l'amortissement des actifs incorporels sera considérablement moins élevé en 2004. La Société prévoit des dépenses en immobilisations liées à l'entretien d'environ 10,0 M\$ pour l'exercice 2004, montant qui devrait donner lieu à une charge hors caisse d'amortissement d'un montant comparable.

Structure du capital

Depuis le 1^{er} août 2003 jusqu'à ce jour, la Société a poursuivi une stratégie financière conçue pour assurer une structure du capital souple afin de lui permettre d'équilibrer les besoins de liquidités à court terme et le financement de la croissance future. La hausse récente des cotes d'évaluation à un niveau d'investissement élevé devrait faciliter la diversité des sources et des modalités de nos emprunts. Par conséquent, la Société évalue actuellement les choix financiers relatifs à sa dette bancaire existante.

Distributions en espèces aux porteurs de parts

L'encaisse disponible pour les distributions a totalisé 315,0 M\$ ou 0,92 \$ la part pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003. Ce montant se compare à celui de 265,9 M\$ ou 0,799 \$ pour 2002. À la suite du placement du Fonds de revenu Pages Jaunes, les distributions mensuelles annualisées initiales versées aux porteurs de parts ont totalisé 0,825 \$. Les distributions par part ont augmenté de 6,7 % à compter de la distribution de novembre 2003. L'encaisse disponible pour les distributions pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 tient compte des dépenses en immobilisations liées à l'entretien de 7,9 M\$ et des intérêts débiteurs annualisés de 48,8 M\$ du quatrième trimestre.

La politique de la Société 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 la Société estime raisonnables. La Société est confortable dans sa capacité d'accroître les distributions d'environ 4 % par année.

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