

Rapport de gestion

Le 7 mai 2009

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 trimestre terminé le 31 mars 2009. Ce rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers consolidés vérifiés et aux notes complémentaires ainsi qu'au rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, et à nos états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et aux notes complémentaires pour le trimestre terminé le 31 mars 2009. Les rapports trimestriels, le rapport annuel et des informations supplémentaires figurent à la section « Rapports financiers » du site Web de la Société, à l'adresse www.ypg.com. Pour obtenir de plus amples renseignements, notamment notre notice annuelle, veuillez visiter le site de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Dans le présent rapport de gestion, les termes « nous », « notre/nos », la « Société », le « Fonds » et « GPJ » désignent le Fonds de revenu Pages Jaunes et ses filiales (notamment Groupe Pages Jaunes Cie, Yellow Pages Group, LLC, et YPG Directories, LLC [collectivement, « YPG (États-Unis) »] et Société Trader). Les résultats de ces entités sont présentés selon les secteurs suivants :

- « Annuaire », qui se rapporte à nos activités liées aux annuaires imprimés et en ligne de même qu'à nos guides spécialisés;
- « Médias verticaux », qui englobe nos publications verticales imprimées et en ligne destinées à un public particulier (ou secteurs verticaux) en fonction d'un sujet ou d'un domaine d'intérêt, comme l'automobile ou l'immobilier.

Notre structure de présentation des résultats reflète la façon dont nous gérons notre entreprise et dont nous classons nos activités aux fins de planification et d'évaluation du rendement. Le présent rapport de gestion comprend des affirmations au sujet des objectifs, des stratégies, de la situation financière, des résultats d'exploitation et des activités de GPJ. Ces déclarations sont considérées comme « prospectives » puisqu'elles sont basées sur nos attentes actuelles au sujet de nos activités, sur les marchés sur lesquels nous les exerçons, ainsi que sur diverses estimations et hypothèses.

- Ces déclarations prospectives décrivent nos attentes en date du 7 mai 2009.
- 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 se produisant après la préparation des états financiers.
- Nous n'avons aucune intention de mettre à jour l'une ou l'autre des déclarations prospectives, ni ne nous engageons à le faire, sauf si cela est exigé conformément à la loi, même si de nouveaux renseignements venaient à notre connaissance par suite d'événements futurs ou pour toute autre raison. À la Société, il est d'usage de comparer périodiquement le rendement aux cibles établies grâce à notre processus continu de planification des affaires.
- Les risques qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de façon importante de nos attentes actuelles sont analysés dans la section 7 – Risques et incertitudes.

Le rapport de gestion comprend les sections suivantes :

1. Activités, mission, stratégie et capacité à produire des résultats
2. Résultats
3. Situation de trésorerie et sources de financement
4. Encaisse distribuable
5. Perspectives, structure du capital et considérations à l'égard des dividendes
6. Hypothèses critiques
7. Risques et incertitudes
8. Contrôles et procédures

1. Activités, mission, stratégie et capacité à produire des résultats

Activités

Groupe Pages Jaunes est une société de premier plan du secteur des médias qui offre ses services aux Canadiens et aux entreprises canadiennes d'un océan à l'autre. Nous sommes un chef de file national dans nos deux réseaux nationaux, Annuaires et Médias verticaux, et sommes présents aux États-Unis grâce à YPG Directories dans les marchés de la côte est et du sud-est américains. Dans la présente section, nous donnons un aperçu de nos activités, des efforts que nous déployons pour les gérer et de nos priorités actuelles.

Annuaire

Nous sommes le plus important éditeur d'annuaires au Canada et le propriétaire exclusif des marques de commerce Pages Jaunes^{MC}, Yellow PagesTM, Walking Fingers & Design^{MC} et Canada411^{MC} au Canada. Nous sommes un chef de file de l'industrie depuis que nous avons publié notre premier annuaire téléphonique en 1908. GPJ publie chaque année plus de 340 annuaires téléphoniques différents qui ont un tirage total d'environ 30 millions d'exemplaires. Grâce à plus de 405 000 annonceurs, nous gérons une des plus importantes forces de vente directe pour petites et moyennes entreprises (« PME ») au Canada. Nous publions également des annuaires communautaires imprimés sous la marque Community Phonebook dans certains marchés de la côte est et du sud-est américains.

Nous sommes l'éditeur officiel des annuaires de Bell Canada (« Bell »), de TELUS Communications Inc. (« TELUS »), de Bell Aliant Communications régionales, société en commandite (« Bell Aliant »), de MTS Allstream Inc. et d'un certain nombre d'autres entreprises de téléphonie titulaires qui détiennent des parts de marché de premier plan dans leurs territoires respectifs.

Nous exploitons également les principaux annuaires en ligne du Canada, notamment PagesJaunes.ca^{MC}, Canada411.ca^{MC} et le groupe de sites urbains de CanadaPlus.ca^{MC}. Cette présence en ligne complémentaire nous permet d'offrir des forfaits publicitaires pour les annuaires imprimés et en ligne et de les offrir à l'échelle nationale.

Nos annuaires sont livrés dans presque chaque foyer et chaque entreprise dans nos marchés, en plus d'être accessibles en ligne et au moyen de divers dispositifs numériques. Les utilisateurs consultent nos annuaires pour leur contenu riche et diversifié, ce qui génère des appels, des visites et des clics pour nos annonceurs.

Médias verticaux

Par l'entremise de Société Trader, nous sommes le chef de file canadien dans le secteur des médias verticaux. Trader regroupe environ 160 publications et 20 sites Web couvrant quatre grands secteurs verticaux de produits : l'automobile, l'immobilier, l'emploi et les articles d'usage courant.

Grâce à son site Web AutoTrader.ca^{MC}, Trader est le chef de file dans le domaine de la vente d'autos neuves et d'occasion.

Trader possède des marques imprimées telles que Auto Trader^{MC}, Auto Hebdo^{MC}, The Bargain Finder^{MC}, Home Renters' Guide^{MC}, Renters News^{MC} et Buy & Sell^{MC}. Pour ce qui est des activités en ligne, Trader est propriétaire de sites Internet tels que www.AutoTrader.ca, www.autohebdo.net, www.homebase.ca, www.visitenet.com, www.buysell.com et LesPAC.com.

Mission et stratégie

Nos énoncés de mission et de stratégie sont demeurés les mêmes depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Par conséquent, pour consulter une analyse de notre mission et de notre stratégie, veuillez vous reporter aux rubriques correspondantes du rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Capacité à produire des résultats

Notre capacité à produire des résultats est demeurée inchangée depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Par conséquent, pour consulter une analyse de notre capacité à produire des résultats, veuillez vous reporter aux rubriques correspondantes du rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

2. Résultats

Cette section présente un aperçu de notre rendement financier pour le premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de 2008. Il convient de noter qu'afin d'aider les investisseurs à mieux comprendre notre rendement, nous avons recours à plusieurs mesures, dont certaines ne sont pas reconnues par les principes comptables généralement reconnus (les « PCGR »). Ces mesures sont définies après les tableaux suivants et constituent des éléments importants dont il faut tenir compte lors de l'analyse de notre rendement.

Rendement global

- Les produits ajustés ont diminué de 1,6 M\$, ou 0,4 %, par rapport au premier trimestre de 2008, pour s'établir à 413,5 M\$. Les produits ont diminué de 6,2 M\$, ou 1,5 %, pour s'établir à 408,4 M\$, au cours du même trimestre.
- Le BAIIA ajusté a reculé de 0,7 M\$, ou 0,3 %, par rapport au premier trimestre de 2008, pour s'établir à 225,9 M\$. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement a diminué de 3,5 M\$, ou 1,6 %, pour s'établir à 223,9 M\$, au cours du même trimestre.
- L'encaisse distribuable par part est demeurée stable, à 0,35 \$, par rapport au premier trimestre de 2008.

Faits saillants par secteur¹

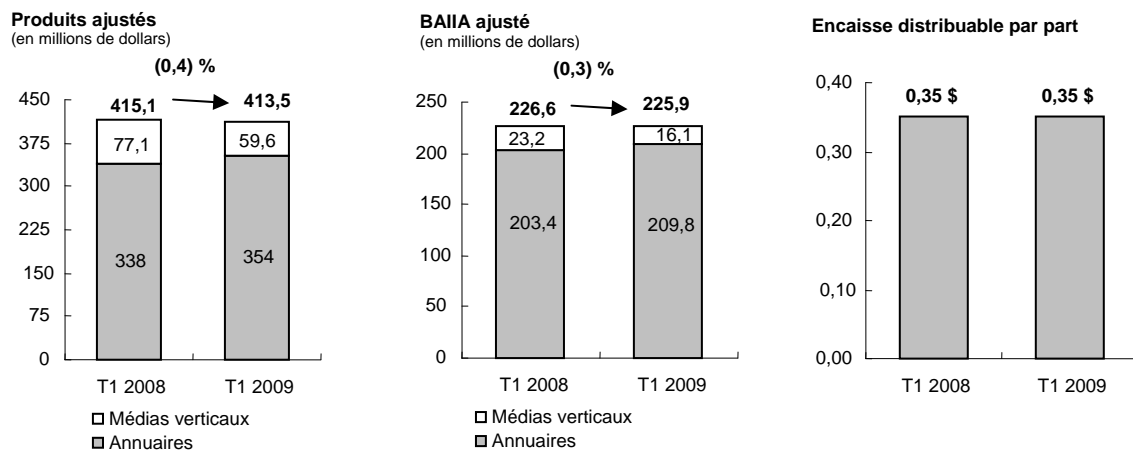
(en milliers de dollars canadiens, sauf l'information sur les parts)

	Trimestres terminés les 31 mars					
	Annuaire		Médias verticaux		Données consolidées	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Produits	348 799 \$	337 431 \$	59 554 \$	77 140 \$	408 353 \$	414 571 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement	207 800 \$	204 176 \$	16 063 \$	23 217 \$	223 863 \$	227 393 \$
Bénéfice de base par part					0,26 \$	0,24 \$
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation					197 418 \$	145 338 \$
Produits ajustés ²	353 988 \$	337 989 \$	59 554 \$	77 140 \$	413 542 \$	415 129 \$
BAIIA ajusté ²	209 842 \$	203 386 \$	16 063 \$	23 217 \$	225 905 \$	226 603 \$
Encaisse distribuable ³					180 446 \$	183 019 \$
Encaisse distribuable par part					0,35 \$	0,35 \$

¹ Nous avons mené à terme l'acquisition des actifs de TBayTel (« ThunderBay ») le 19 février 2008, de Get It Pages le 6 août 2008 et des actifs de YPG (États-Unis) le 5 septembre 2008. Par conséquent, les résultats de 2008 et de 2009 incluent les résultats des entités acquises à compter de la date de leur acquisition respective. Les activités aux États-Unis de Trader ont été cédées le 31 octobre 2008. Par conséquent, ces résultats sont exclus du secteur Médias verticaux à compter de cette date.

² Se reporter à la rubrique Définitions nécessaires à la compréhension de nos résultats, à la page 5 de ce rapport de gestion, et au tableau intitulé « Résultats consolidés », à la page 8 de ce rapport de gestion, pour un rapprochement des produits ajustés et du BAIIA ajusté.

³ Se reporter à la section 4 pour un rapprochement de l'encaisse distribuable.



Définitions nécessaires à la compréhension de nos résultats

Produits ajustés

Nous présentons nos produits en éliminant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition pour les acquisitions réalisées par le secteur Annuaire (les « produits ajustés »). Les produits ajustés ne constituent pas une mesure définie par les PCGR. Il est peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres sociétés cotées en Bourse. Pour un rapprochement avec les PCGR du Canada, veuillez vous reporter aux résultats consolidés d'exploitation et financiers de la présente section.

Les produits ajustés reflètent le niveau des activités de publicité généralement facturées conformément aux modalités des ententes conclues avec les annonceurs. Ils sont constatés sur une base mensuelle sur la durée de vie estimative de nos produits, soit à compter de la date de livraison de nos annuaires imprimés ou d'affichage de la publicité en ligne. Les montants facturés d'avance pour les annuaires sont reportés et constatés pour la période au cours de laquelle les annuaires correspondants sont en circulation. En règle générale, 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.

Bénéfice d'exploitation avant amortissement ajusté et frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA ajusté)

Nous faisons état de notre BAIIA (bénéfice d'exploitation avant amortissement et frais de restructuration et charges spéciales, le « BAIIA ajusté ») en éliminant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions réalisées par le secteur Annuaire. Le BAIIA ajusté est une mesure clé utilisée par la direction pour évaluer le rendement. Le BAIIA ajusté est aussi utilisé pour prendre des décisions concernant les distributions en espèces à verser aux porteurs de parts et pour mesurer la conformité à l'égard des clauses restrictives. Nous sommes d'avis que le BAIIA ajusté aide les investisseurs à évaluer notre rendement sur une base continue, sans égard aux frais de restructuration et charges spéciales qui, de par leur nature, ne sont pas récurrents, et sans égard à l'amortissement qui, de par sa nature, n'a pas d'incidence sur la trésorerie 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.

Comme il a déjà été mentionné, le BAIIA n'est pas une méthode de calcul fondée sur les PCGR et il n'est pas considéré comme un substitut du bénéfice d'exploitation ou du bénéfice net pour mesurer le rendement de GPJ. La définition du BAIIA n'est pas normalisée; il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres sociétés cotées en Bourse. Pour un rapprochement avec les PCGR, veuillez vous reporter aux résultats consolidés d'exploitation et financiers de la présente section. 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 rentrées et sorties d'espèces, éléments qui sont présentés à la page 22 du présent rapport de gestion.

Encaisse distribuable

L'encaisse distribuable est une mesure non définie par les PCGR largement utilisée par les fiduciaires de revenu du Canada à titre d'indicateur du rendement financier. Elle ne doit pas être considérée comme une mesure de la liquidité ni comme substitut des mesures comparables établies conformément aux PCGR. L'encaisse distribuable est couramment utilisée par les investisseurs, la direction et d'autres parties prenantes pour évaluer le rendement continu de GPJ. L'encaisse distribuable peut différer de calculs similaires présentés par d'autres entreprises et ne devrait pas être considérée comme une mesure comparable. Pour un rapprochement avec les PCGR, veuillez vous reporter à la section 4 – Encaisse distribuable du présent rapport de gestion.

Distributions en espèces par part

Nous dressons un rapport sur les distributions en espèces par part, parce qu'il s'agit d'une mesure du rendement utilisée par les investisseurs. Les distributions en espèces par part varient en fonction de notre encaisse distribuable et de la politique de distribution de GPJ. Nous versons mensuellement des distributions en espèces aux porteurs de parts inscrits au registre le dernier jour ouvrable de chaque mois. Pour une description de notre politique en matière d'encaisse distribuable, veuillez vous reporter à la section 4 du présent rapport de gestion.

Rendement par rapport à la stratégie de l'entreprise

Croissance interne

Annuaire

Client d'abord

La mise en œuvre de la phase 4, soit la fonction de conclusion des contrats, progresse comme prévu. Nous en avons entrepris la mise en œuvre, laquelle devrait se terminer d'ici la fin du troisième trimestre de 2009. Nous avons mené à bien le plan révisé après notre expansion aux États-Unis et, par conséquent, nous travaillons actuellement à préparer le système en vue de lancer la fonction de conclusion des contrats dans l'Ouest à compter du début de 2010.

Amélioration et expansion des produits offerts

Les ventes relatives aux annuaires de Toronto nouvellement reconfigurés se sont poursuivies au premier trimestre de 2009 et devraient prendre fin au cours du deuxième trimestre. Les efforts liés à la vente des annuaires édition portable et de la Section Éco progressent bien dans les nouveaux marchés ajoutés pour 2009. Nous continuons de croire que nos investissements dans notre franchise de produits imprimés nous permettront de nous assurer que nos produits satisferont aux besoins des clients et des annonceurs en matière d'information locale, qu'ils favoriseront une intensification de l'utilisation et qu'ils procureront aux annonceurs un rendement soutenu du capital investi.

La croissance des produits en ligne a continué d'être solide au cours du trimestre et a été stimulée par le Forfait Annuaire Plus (qui comprend Google Adwords^{MC}) et par les ventes liées à notre produit vidéo en ligne, Profil Plus, qui ont tous deux été lancés en 2008. Le forfait multimédia, lancé l'année dernière, offre une valeur attrayante pour les annonceurs en leur procurant une visibilité dans les médias imprimés et en ligne de même qu'une exposition accrue grâce à la vidéo, à des renseignements supplémentaires sur l'entreprise et à Google Adwords^{MC}. Le forfait multimédia continue d'être bien accueilli par les clients. Ce succès a mené à la création de deux nouveaux forfaits multimédias au cours du premier trimestre, nommés Découverte et Visibilité. Ces deux forfaits sont des versions « allégées » du forfait multimédia et ne comprennent pas le produit vidéo en ligne. La gamme de produits en ligne a été élargie grâce à l'ajout du produit Page-o-web, qui permet de convertir du matériel imprimé, comme des menus, des coupons-rabais, des catalogues et des circulaires, en pages Web qui sont associées au profil commercial de l'entreprise sur le site PagesJaunes.ca et qui sont indexables et peuvent être lues par les moteurs de recherche.

Médias verticaux

Trader continue de mettre l'accent sur le déploiement du nouveau système numérique de prise des annonces et des nouveaux outils de vente tout en veillant à l'avancement du projet de numérisation des processus de vente selon l'échéancier prévu. Ce déploiement comprend aussi la mise en commun et l'harmonisation des meilleures pratiques afin d'accroître l'efficacité de la force de vente et les efficiences sur le plan de l'exploitation.

Le lancement du nouveau système numérique de prise des annonces et la numérisation des processus de vente à l'échelle nationale seront complétés en 2009, permettant d'harmoniser les systèmes, de réaliser des gains de productivité et d'optimiser le traitement des annonces.

Amélioration et expansion de la gamme de produits offerts

Le lancement du « Carrefour Automobile », qui résulte de l'entente commerciale conclue avec Dealer.com, est bien amorcé et la formation du personnel de vente de ce nouveau service a commencé en avril. La mise en œuvre de la technologie de Dealer.com dans le réseau de concessionnaires canadiens de Trader commencera au deuxième trimestre de 2009. Le Carrefour Automobile permet d'accroître la portée des produits publicitaires en ligne de Trader et tire parti des investissements que nous avons réalisés en vue d'élaborer les meilleurs systèmes de gestion de l'inventaire (comme le Carrefour Trader). Le nouveau service comprend des outils de gestion de l'inventaire améliorés, des outils de syndication de l'inventaire, des services de gestion de site Web, des outils d'optimisation sur les moteurs de recherche, des services publicitaires et des outils de suivi, qui visent à promouvoir les concessionnaires et leur inventaire. Le Carrefour Automobile offre à ses clients un accès unique aux meilleures solutions en ligne grâce à une plateforme complètement intégrée, ce qui leur permet de maximiser leur efficacité et de réduire leurs coûts.

La refonte de la page d'accueil, de la page des résultats et de la section consacrée aux nouveaux véhicules du site AutoHebdo.net est actuellement en cours. À l'issue du processus, l'inventaire des concessionnaires sera accessible en deux clics tout au plus, ce qui devrait accroître la satisfaction des utilisateurs et procurer aux annonceurs un meilleur rendement du capital investi. Ces changements devraient être complétés à la fin du deuxième trimestre de cet exercice.

Le lancement officiel de Hometrader.ca, qui présente des propriétés locatives, de nouvelles maisons et de nouveaux condominiums, a eu lieu au début de février. À l'heure actuelle, notre objectif est d'accroître le contenu offert sur le site et d'y attirer plus de visiteurs.

Croissance externe

Partenariat avec Dealer Dot Com, Inc.

Le 21 janvier 2009, Trader a annoncé qu'elle avait conclu une entente stratégique avec Dealer Dot Com, Inc. (« Dealer.com »), établie au Vermont, chef de file en matière de solutions de commercialisation en ligne dans le secteur de l'automobile. L'entente commerciale exclusive à long terme permettra aux clients canadiens de Trader d'accéder aux solutions Web de Dealer.com, sous la marque AutoTrader^{MC}. Parallèlement à cette entente, Trader a acquis une participation de 20 % dans Dealer.com pour une contrepartie en espèces de 35 M\$ US, avec la possibilité d'accroître sa participation dans cette société fermée au fil du temps.

Dealer.com fournit des services de conception de sites Web incluant une composante vidéo dynamique, des outils de gestion des appels, la commercialisation et le référencement au moyen de moteurs de recherche ainsi que des outils de mesure de performance. Sa gamme de produits de commercialisation en ligne permet d'accroître la portée des produits publicitaires en ligne de Trader et tire parti des investissements réalisés par Trader, comme le Carrefour Trader, en vue d'élaborer les meilleurs systèmes de gestion de l'inventaire.

Acquisition de LesPAC

Le 30 avril 2009, le Fonds a exercé son droit visant l'acquisition de la participation restante de 50 % dans LesPAC, dans laquelle le Fonds détenait déjà une participation de 50 %. L'acquisition a été financée au moyen de prélèvements sur des facilités de crédit existantes et de fonds en caisse.

Résultats consolidés d'exploitation et financiers

Résultats consolidés

(en milliers de dollars canadiens, sauf l'information sur les parts)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2009	2008
Produits	408 353 \$	414 571 \$
Charges d'exploitation	184 490	187 178
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	223 863	227 393
Amortissement	38 117	55 964
Bénéfice d'exploitation	185 746	171 429
Frais financiers, montant net	37 556	34 665
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices, quote-part du bénéfice tiré du placement comptabilisé à la valeur de consolidation et part des actionnaires sans contrôle	148 190	136 764
Dividendes sur actions privilégiées	5 688	5 688
Bénéfice avant impôts, quote-part du bénéfice tiré du placement comptabilisé à la valeur de consolidation et part des actionnaires sans contrôle	142 502	131 076
Charge d'impôts	10 593	3 971
Quote-part du bénéfice tiré du placement comptabilisé à la valeur de consolidation	(178)	–
Part des actionnaires sans contrôle	474	117
Bénéfice net	131 613 \$	126 988 \$
Bénéfice de base par part	0,26 \$	0,24 \$
Bénéfice dilué par part	0,21 \$	0,22 \$
Produits	408 353 \$	414 571 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	5 189	558
Produits ajustés¹	413 542 \$	415 129 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	223 863 \$	227 393 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	2 042	(790)
BAIIA ajusté¹	225 905 \$	226 603 \$
Marge du BAIIA ajusté	54,6 %	54,6 %
Total de l'actif	9 391 552 \$	9 237 894 \$
Total de la dette à long terme	2 743 353 \$	2 474 510 \$

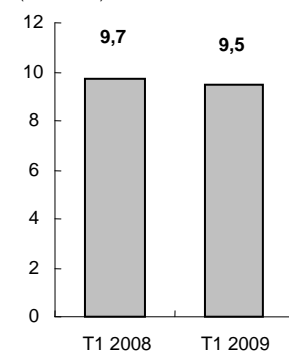
¹ Produits ajustés et BAIIA ajusté – Les acquisitions réalisées par le secteur Annuaires ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, ce qui a donné lieu à l'élimination des produits reportés et des frais de publication reportés relativement aux annuaires publiés avant chacune des acquisitions. Si les acquisitions n'avaient pas eu lieu, les produits reportés auraient été constatés de 2007 à 2009, 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 présentés au cours des périodes subséquentes.

Analyse des résultats consolidés d'exploitation et financiers

Produits

Les produits ont diminué de 6,2 M\$ pour s'établir à 408,4 M\$ au cours du premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le ralentissement économique qui se poursuit au Canada a eu une incidence sur nos produits, particulièrement dans le secteur Médias verticaux. En effet, les produits de ce secteur ont diminué de 17,6 M\$ au cours du premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La tranche des produits attribuable à YPG (États-Unis) se chiffre à 7,9 M\$ pour le premier trimestre de 2009. La croissance interne des produits tirés des activités en ligne a atteint 29,2 % au premier trimestre de l'exercice, ce qui correspond à notre objectif de 30 %. Au premier trimestre de 2009, les produits tirés des activités en ligne des secteurs Annuaire et Médias verticaux se sont élevés ensemble à 68,6 M\$. La croissance en ligne reflète l'adoption marquée de nos produits en ligne dans nos deux secteurs. Notre réseau de sites Web pour les Annuaire et les Médias verticaux a attiré en moyenne 9,5 millions de visiteurs uniques non dupliqués¹ au cours du premier trimestre de 2009. La transition amorcée par l'industrie des médias et de l'édition en vue de publier davantage de contenu en ligne se poursuit et exerce une pression accrue sur nos produits imprimés traditionnels.

Utilisation des annuaires en ligne – nombre de visiteurs uniques non dupliqués (en millions)



BAIIA

Le BAIIA a diminué de 3,5 M\$ pour s'établir à 223,9 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La diminution pour le trimestre est directement liée à la baisse des produits du secteur Médias verticaux.

Le coût des produits vendus a diminué de 0,3 M\$ pour s'établir à 112,4 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les coûts directs ont diminué en raison de la baisse des produits du secteur Médias verticaux, tandis que les coûts indirects ont subi l'incidence des initiatives de contrôle des coûts.

La marge brute a légèrement diminué au premier trimestre de 2009, s'établissant à 72,5 % comparativement à 72,8 % au premier trimestre de 2008.

Les frais généraux et d'administration ont diminué de 2,4 M\$ pour s'établir à 72,1 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La diminution des frais généraux et d'administration est principalement attribuable à la baisse des coûts dans le secteur Médias verticaux par suite de la mise en place d'initiatives de contrôle des coûts. Les initiatives de contrôle des coûts dans le secteur Annuaire ont été contrebalancées par les coûts liés à YPG (États-Unis), qui a été acquise au troisième trimestre de 2008.

Amortissement

L'amortissement a diminué de 17,8 M\$ pour s'établir à 38,1 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution a trait à la baisse de l'amortissement de certains actifs incorporels liés à l'acquisition de Trader et d'Aliant, qui ont été entièrement amortis, contrebalancée par l'amortissement lié à l'acquisition de YPG (États-Unis).

Frais financiers et dividendes sur actions privilégiées

Les frais financiers ont augmenté de 2,9 M\$ pour s'établir à 37,6 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cet écart est attribuable à la fois à la hausse du niveau d'endettement en vue de financer les acquisitions et de racheter des parts dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, contrebalancée par la baisse des taux à court terme comparativement à 2008, et aux charges au titre des instruments financiers dérivés. Le taux d'intérêt effectif moyen sur notre portefeuille de titres d'emprunt se chiffrait à 4,8 % au 31 mars 2009. Les dividendes sur les deux séries d'actions privilégiées se sont élevés à 5,7 M\$ aux premiers trimestres de 2009 et de 2008.

¹ Source : comScore Media Metrix Canada

Charge d'impôts

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 30 % et à 31,6 % pour les premiers trimestres de 2009 et de 2008, respectivement. Le Fonds a inscrit des charges d'impôts correspondant à 7,5 % et à 3 % du bénéfice aux trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2008, respectivement. YPG LP, la filiale du Fonds, est une société en commandite et, pour cette raison, elle n'est pas assujettie aux impôts sur les bénéfices, contrairement à ses propres filiales. L'écart entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition effectif est principalement lié aux produits intersociétés, qui ne sont actuellement pas imposables au moment de leur réception par YPG LP.

L'adoption de la *Loi d'exécution du budget 2007* (le projet de loi C-52), le 22 juin 2007, qui renferme des dispositions pour la mise en œuvre des modifications proposées du mode d'imposition des fiducies de revenu cotées en Bourse comme le Fonds et de leurs distributions, lesquelles seront imposées dans l'année d'imposition 2011, n'a aucune incidence sur le bénéfice de GPJ pour la période considérée. Les activités d'exploitation sont exercées dans les entités constituées et, par conséquent, les impôts futurs sont calculés pour tous les actifs et passifs d'exploitation sous-jacents.

Bénéfice net

Le bénéfice net s'est accru de 4,6 M\$ pour s'établir à 131,6 M\$ au premier trimestre de 2009. Cette augmentation est principalement attribuable à la diminution de la charge au titre de l'amortissement, contrebalancée par la hausse de la charge d'impôts.

Analyse des résultats ajustés consolidés d'exploitation et financiers

Produits ajustés

Les produits ajustés ont diminué de 1,6 M\$ pour s'établir à 413,5 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison de la diminution des produits du secteur Médias verticaux, malgré l'apport de YPG (États-Unis) chiffré à 13,1 M\$.

BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté a diminué de 0,7 M\$ pour s'établir à 225,9 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution est principalement attribuable à des produits moins élevés, particulièrement dans le secteur Médias verticaux.

Le coût des produits vendus a augmenté de 1,5 M\$ pour s'établir à 115,6 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation résulte des coûts liés à YPG (États-Unis), qui a été acquise au troisième trimestre de 2008.

La marge brute a diminué légèrement au premier trimestre de 2009 pour s'établir à 72,1 %, comparativement à 72,5 % au premier trimestre de 2008. Cette diminution est principalement attribuable à la baisse des marges de nos activités d'édition d'annuaires aux États-Unis.

Les frais généraux et d'administration ont diminué de 2,4 M\$ pour s'établir à 72,1 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La diminution des frais généraux et d'administration est principalement attribuable à la baisse des coûts dans le secteur Médias verticaux dans la foulée de la mise en œuvre de nos initiatives de contrôle des coûts. Les initiatives de contrôle des coûts dans le secteur Annuaires ont été contrebalancées par les coûts liés à YPG (États-Unis), qui a été acquise au troisième trimestre de 2008.

Sommaire des résultats consolidés trimestriels

Résultats trimestriels

(en milliers de dollars canadiens, sauf l'information sur les parts)

	2009			2008			2007		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	
Produits	408 353 \$	425 559 \$	426 141 \$	430 442 \$	414 571 \$	412 566 \$	416 507 \$	411 110 \$	
Charges d'exploitation	184 490	194 020	188 348	194 461	187 178	190 670	188 005	190 791	
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	223 863	231 539	237 793	235 981	227 393	221 896	228 502	220 319	
Amortissement	38 117	45 872	33 369	50 860	55 964	66 826	64 746	49 982	
Frais de restructuration et charges spéciales	–	36 225	–	–	–	–	–	–	
Bénéfice d'exploitation	185 746	149 442	204 424	185 121	171 429	155 070	163 756	170 337	
Frais financiers, montant net	37 556	42 644	34 731	30 221	34 665	33 281	34 164	34 828	
Perte de valeur sur le placement disponible à la vente	–	418	4 357	–	–	–	–	–	
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices, quote-part du bénéfice tiré du placement comptabilisé à la valeur de consolidation et part des actionnaires sans contrôle	148 190	106 380	165 336	154 900	136 764	121 789	129 592	135 509	
Dividendes sur actions privilégiées	5 688	5 687	5 688	5 687	5 688	5 688	5 654	3 776	
Bénéfice avant impôts, quote-part du bénéfice tiré du placement comptabilisé à la valeur de consolidation et part des actionnaires sans contrôle	142 502	100 693	159 648	149 213	131 076	116 101	123 938	131 733	
Charge (économie) d'impôts	10 593	21	13 379	13 293	3 971	(40 877)	1 703	3 600	
Quote-part du bénéfice tiré du placement comptabilisé à la valeur de consolidation	(178)	–	–	–	–	–	–	–	
Part des actionnaires sans contrôle	474	182	206	234	117	(70)	98	560	
Bénéfice net	131 613 \$	100 490 \$	146 063 \$	135 686 \$	126 988 \$	157 048 \$	122 137 \$	127 573 \$	
Bénéfice de base par part	0,26 \$	0,19 \$	0,28 \$	0,26 \$	0,24 \$	0,29 \$	0,23 \$	0,24 \$	
Bénéfice dilué par part	0,21 \$	0,17 \$	0,25 \$	0,24 \$	0,22 \$	0,28 \$	0,22 \$	0,23 \$	
Produits	408 353 \$	425 559 \$	426 141 \$	430 442 \$	414 571 \$	412 566 \$	416 507 \$	411 110 \$	
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	5 189	–	15	178	558	806	1 142	1 691	
Produits ajustés	413 542 \$	425 559 \$	426 156 \$	430 620 \$	415 129 \$	413 372 \$	417 649 \$	412 801 \$	
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	223 863 \$	231 539 \$	237 793 \$	235 981 \$	227 393 \$	221 896 \$	228 502 \$	220 319 \$	
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	2 042	(115)	(312)	(537)	(790)	(875)	(857)	(886)	
BAIIA ajusté	225 905 \$	231 424 \$	237 481 \$	235 444 \$	226 603 \$	221 021 \$	227 645 \$	219 433 \$	
Marge du BAIIA ajusté	54,6 %	54,4 %	55,7 %	54,7 %	54,6 %	53,5 %	54,5 %	53,2 %	

Les produits ajustés pour 2007 et 2008 reflètent une croissance interne soutenue dans notre secteur Annuaire d'un trimestre à l'autre. De plus, les acquisitions de Vertical Guides, s.e.c., le 31 octobre 2007, et de YPG (États-Unis), le 5 septembre 2008, ont eu une incidence favorable sur les produits ajustés. Les produits du secteur Médias verticaux pour les quatrième trimestres de 2007 et de 2008 étaient inférieurs à ceux des troisième trimestres correspondants en raison du caractère saisonnier de certaines publications des Médias verticaux. De plus, les produits et les produits ajustés pour les troisième et quatrième trimestres de 2008 étaient inférieurs à ceux du deuxième trimestre de 2008 en raison de la diminution des produits du secteur Médias verticaux attribuable à l'incidence de la conjoncture défavorable. Les produits du premier trimestre de 2009 témoignent de la pression constante exercée sur les produits en raison du ralentissement économique auquel est confronté le secteur, particulièrement notre secteur Médias verticaux.

En 2007 et en 2008, l'amélioration de la marge sur BAIIA ajusté reflète les synergies réalisées grâce à l'intégration des entités acquises et à nos initiatives de contrôle des coûts. La diminution constatée aux quatrième trimestres de 2007 et de 2008 s'explique par le caractère saisonnier de certaines publications des Médias verticaux. De plus, les résultats du quatrième trimestre de 2008 et du premier trimestre de 2009 ont subi l'incidence négative du ralentissement économique prolongé, qui a affecté nos activités.

La comptabilisation selon la méthode de l'acquisition a influé sur le bénéfice net, qui n'est donc pas comparable d'un trimestre à l'autre. De plus, un ajustement a été effectué au cours du quatrième trimestre de 2007 afin de refléter l'adoption de taux d'imposition futurs plus bas, et des frais de restructuration et des charges spéciales ont été comptabilisés au quatrième trimestre de 2008.

Information sectorielle – Annuaire

Indicateurs de rendement clés

Chaque année, nous nous fixons des buts pour progresser vers nos objectifs et accroître nos résultats. Nos objectifs ont été définis en août 2008 en fonction des perspectives économiques et commerciales pour 2009 alors établies. Nous ne nous attendons pas à ce que les conditions macroéconomiques se détériorent et qu'elles perdurent au Canada, ni à ce que leur incidence soit si importante. Nous avons tenu compte des activités de concurrents dans certains de nos marchés localisés et de notre capacité à réagir aux conditions changeantes du marché tout en offrant à nos annonceurs de nouveaux produits et services visant à bien positionner le secteur Annuaire à la fois dans les médias imprimés et en ligne. Nous avons également pris en considération les attentes des tiers en ce qui concerne les tendances canadiennes en matière de publicité ainsi que l'adoption prévue, par les annonceurs, d'outils publicitaires sur le Web plutôt qu'imprimés, compte tenu des répercussions des habitudes en constante évolution de la clientèle sur les services locaux de recherche commerciale.

Au cours du premier trimestre de 2009, nous avons remarqué que les annonceurs continuaient d'agir plus prudemment, compte tenu de la conjoncture défavorable qui les affecte. Dans ce contexte, nous prévoyons que la croissance des produits tirés de nos activités en ligne se poursuivra, mais nous nous attendons aussi à ce que des pressions continuent d'être exercées sur les résultats de nos produits imprimés traditionnels. Compte tenu de la conjoncture économique actuelle, nous ne prévoyons pas atteindre les cibles fixées relativement aux produits et au BAIIA dans le secteur Annuaire. Pour une analyse plus détaillée, se reporter à la section 5 – Perspectives.

Au premier trimestre de 2009, la croissance interne des produits ajustés a été inférieure à nos cibles initiales pour 2009, s'établissant à 0,9 %. Les produits ajustés, compte tenu des produits de YPG (États-Unis), ont augmenté de 4,7 %. Le BAIIA ajusté a crû de 3,2 %. La croissance du BAIIA pour le premier trimestre de 2009 est inférieure à nos cibles pour 2009. La croissance des produits ajustés témoigne d'un rendement plus faible que prévu dans la catégorie des médias imprimés, compensé en partie par un rendement solide continu de nos produits tirés des activités en ligne. Notre objectif, qui est d'attirer des clients potentiels vers nos annonceurs grâce à des forfaits imprimés et en ligne attrayants, vise toujours à soutenir l'intensification de la pénétration en ligne des annonceurs des médias imprimés et à stimuler une croissance solide des produits tirés des activités Internet. Bien que les produits tirés des annuaires profitent d'une certaine diversification grâce aux nombreuses rubriques et régions géographiques, le ralentissement économique et ce qui nous semble être une réduction générale des dépenses liées à la publicité ont freiné la croissance des produits et eu une incidence sur le BAIIA.

Résultats d'exploitation et financiers

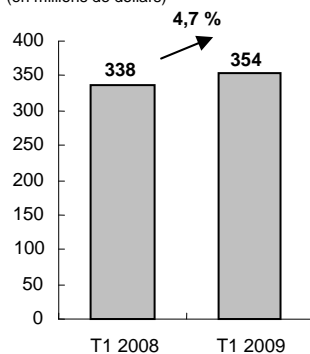
Résultats d'exploitation¹

(en milliers de dollars canadiens)

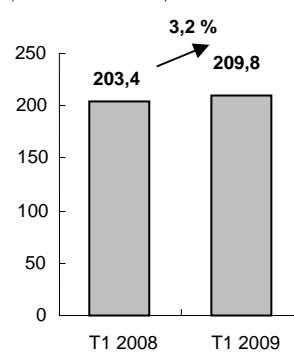
	Trimestres terminés les 31 mars	
	2009	2008
Produits	348 799 \$	337 431 \$
Charges d'exploitation	140 999	133 255
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	207 800	204 176
Amortissement	32 262	46 400
Bénéfice d'exploitation	175 538 \$	157 776 \$
Produits	348 799 \$	337 431 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	5 189	558
Produits ajustés	353 988 \$	337 989 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	207 800 \$	204 176 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	2 042	(790)
BAIIA ajusté	209 842 \$	203 386 \$

¹ Se reporter à la note 16, intitulée « Information sectorielle », des états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre terminé le 31 mars 2009.

Produits ajustés
(en millions de dollars)



BAIIA ajusté
(en millions de dollars)



Analyse des résultats d'exploitation et financiers

Produits et produits ajustés

Les produits ont augmenté de 11,4 M\$ pour s'établir à 348,8 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les produits ajustés ont augmenté de 16 M\$ pour s'établir à 354 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La croissance interne s'est élevée à 2,9 M\$, ou 0,9 %, pour le premier trimestre de 2009, stimulée par la croissance solide de nos produits tirés des activités en ligne. Au 31 mars 2009, le pourcentage de clients du secteur Annuaire ayant choisi d'annoncer à la fois dans les annuaires imprimés et en ligne atteignait 60 % dans tout le Canada, comparativement à 56 % au trimestre correspondant de l'exercice précédent. YPG (États-Unis) a généré des produits de 7,9 M\$ et des produits ajustés de 13,1 M\$ au premier trimestre de 2009.

BAIIA et BAIIA ajusté

Le BAIIA a augmenté de 3,6 M\$ pour s'établir à 207,8 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le BAIIA ajusté a augmenté de 6,5 M\$ pour s'établir à 209,8 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable à nos initiatives en matière de contrôle des coûts.

Le coût des produits vendus s'est chiffré à 83,6 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 75 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le coût des produits vendus est passé à 86,7 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 76,3 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, en raison de nos activités aux États-Unis.

La marge brute s'est établie à 76 % au premier trimestre de 2009, en baisse par rapport à 77,8 % au trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, la marge brute s'est établie à 75,5 % au premier trimestre de 2009, comparativement à 77,4 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. La baisse des marges est attribuable à l'incidence des activités d'édition d'annuaires de YPG (États-Unis), dont les marges sont considérablement plus basses que celles des activités au Canada.

Les frais généraux et d'administration ont connu une diminution de 0,9 M\$ au cours du premier trimestre de 2009 pour s'établir à 57,4 M\$, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent, grâce aux initiatives de contrôle des coûts.

Amortissement

L'amortissement a diminué, passant de 46,4 M\$ au premier trimestre de 2008 à 32,3 M\$ au premier trimestre de 2009. La diminution constatée au premier trimestre de 2009, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent, découle de la diminution de l'amortissement des actifs incorporels d'Aliant et de MTS, acquis en 2007 et en 2006, respectivement, contrebalancée par l'amortissement lié à l'acquisition de YPG (États-Unis). En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement s'est chiffré à 10,1 M\$ au premier trimestre de 2009, en baisse par rapport à 11,1 M\$ au premier trimestre de 2008.

Information sectorielle – Médias verticaux

Indicateurs de rendement clés

Chaque année, nous nous fixons des buts pour progresser vers nos objectifs et accroître nos résultats, comme nous le faisons pour le secteur Annuaire. Les objectifs ci-dessous ont été définis en août 2008, en fonction des perspectives économiques et commerciales pour 2009 alors établies. Nous ne nous attendions pas à ce que les conditions macroéconomiques se détériorent et qu'elles perdurent au Canada, ni à ce que leur incidence soit si importante. Nous avons pris en considération les attentes des tiers en ce qui concerne les tendances canadiennes en matière de publicité ainsi que l'adoption prévue, par les annonceurs, d'outils publicitaires sur le Web plutôt qu'imprimés. Au premier trimestre, environ 35 % des produits des Médias verticaux ont été tirés des activités en ligne. Toutefois, nos produits imprimés traditionnels ont continué de subir des pressions. Compte tenu de ces résultats et de la conjoncture économique actuelle, nous ne prévoyons pas atteindre les cibles fixées relativement aux produits et au BAIIA dans le secteur Médias verticaux.

Les produits ont diminué de 18,4 % au premier trimestre, exception faite des activités aux États-Unis cédées en octobre 2008 et des publications que nous avons abandonnées ainsi que des centres de production que nous avons fermés à la fin de 2008. Les conditions économiques difficiles qui ont marqué le premier trimestre ont eu une incidence sur notre capacité à générer une croissance des produits conforme à nos objectifs. Dans notre plus important secteur vertical, qui compte pour presque deux tiers des produits de Trader, la diminution des dépenses liées à la publicité pour les véhicules reflète le ralentissement de la croissance économique, lequel a eu une incidence sur les ventes de véhicules puisque les acheteurs potentiels ont limité leurs dépenses. Dans le secteur vertical de l'immobilier, qui représente 17 % des produits, les taux d'inoccupation des propriétés locatives baissent dans tout le Canada, ce qui a une incidence directe sur nos produits tirés de la publicité imprimée liée aux propriétés locatives. De façon générale, le marché de la revente a ralenti et les annonceurs reportent leurs dépenses publicitaires. Le BAIIA a diminué de 30,8 %. La croissance du BAIIA a été inférieure à notre fourchette cible au premier trimestre en raison de l'insuffisance des produits survenue rapidement, contrebalancée par les économies de coûts réalisées grâce à nos initiatives de contrôle des coûts. Pour une analyse plus détaillée, se reporter à la section 5 – Perspectives.

Résultats d'exploitation et financiers

Résultats d'exploitation¹

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2009	2008
Produits	59 554 \$	77 140 \$
Charges d'exploitation	43 491	53 923
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	16 063	23 217
Amortissement	5 855	9 564
Bénéfice d'exploitation	10 208 \$	13 653 \$

¹ Se reporter à la note 16, intitulée « Information sectorielle », des états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre terminé le 31 mars 2009.

Analyse des résultats d'exploitation et financiers

Produits

Les produits tirés de notre secteur Médias verticaux se sont élevés à 59,6 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009, comparativement à 77,1 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, ce qui représente une diminution de 22,8 %. Exception faite des activités aux États-Unis en 2008, la baisse des produits pour le trimestre terminé le 31 mars 2009 est attribuable à la diminution des produits dans tous les secteurs verticaux.

Compte tenu du fait que la majeure partie des produits de Trader est liée aux secteurs verticaux des véhicules et de l'immobilier et que ces secteurs continuent d'être soumis à des pressions à la baisse considérables, les dépenses publicitaires ont aussi été diminuées en conséquence. Ainsi, en raison des produits enregistrés, le BAIIA a baissé au cours du trimestre. D'importants efforts visant à contrôler les coûts ont été déployés vers la fin de 2008 et au cours du trimestre, ce qui devrait nous permettre de nous positionner en vue de la future reprise économique.

BAIIA

Le BAIIA a diminué de 7,2 M\$ pour s'établir à 16,1 M\$ au cours du premier trimestre de 2009, par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Le coût des produits vendus a diminué pour s'établir à 28,8 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 37,7 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ces résultats sont directement liés à la baisse des produits et témoignent de nos efforts visant à contrôler les coûts.

La marge brute s'est établie à 51,6 % au premier trimestre de 2009, comparativement à 51,1 % au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette amélioration découle principalement de la baisse des coûts de vente et de production, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Les frais généraux et d'administration se sont établis à 14,7 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 16,2 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette diminution reflète les initiatives de contrôle des coûts de 2008.

Amortissement

L'amortissement s'est établi à 5,9 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 9,6 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement s'est chiffré à 5,6 M\$ pour le premier trimestre de 2009, contre 2,9 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation est attribuable à l'amortissement des améliorations locatives et des logiciels capitalisés en 2008.

3. Situation de trésorerie et sources de financement

Cette section évalue la structure du capital de la Société, y compris la situation de trésorerie et les divers instruments financiers qui composent sa dette et son portefeuille d'actions privilégiées.

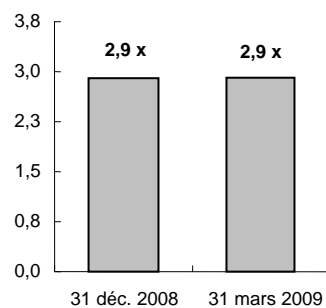
Situation financière

Structure du capital

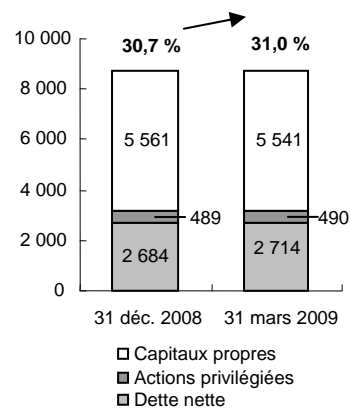
(en milliers de dollars canadiens)

	Au 31 mars 2009	Au 31 décembre 2008
Trésorerie et équivalents de trésorerie	33 321 \$	25 054 \$
Billets à moyen terme	2 051 334	2 051 370
Débiteures échangeables	286 762	285 470
Facilités de crédit renouvelables	240 000	358 700
Papier commercial	156 000	—
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	12 915	13 786
Dette à long terme incluant la tranche à court terme	2 747 011 \$	2 709 326 \$
Dette nette (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	2 713 690 \$	2 864 272 \$
Actions privilégiées	489 544	489 072
Dette nette et actions privilégiées (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	3 203 234	3 173 344
Avoir des porteurs de parts	5 540 546	5 561 492
Capitalisation totale, y compris les actions privilégiées	8 743 780 \$	8 734 836 \$
Dette nette sur la capitalisation totale	31 %	30,7 %
Dette nette et actions privilégiées sur la capitalisation totale	36,6 %	36,3 %

Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹



Structure du capital (en millions de dollars)



¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales pour les douze derniers mois, compte non tenu de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions réalisées par le secteur Annuaire (le « BAIIA ajusté pour les douze derniers mois »).

Au 31 mars 2009, la dette de GPJ se chiffrait à environ 2,7 G\$, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, ou à 3,2 G\$ compte tenu des actions privilégiées, ce qui correspond sensiblement à la situation au 31 décembre 2008. La légère augmentation de la dette nette et des actions privilégiées, pour le trimestre, découle de l'investissement dans Dealer.com, combiné aux sorties de fonds nécessaires au rachat de parts dans le cadre de notre offre publique de rachat dans le cours normal des activités, contrebalancées par des flux de trésorerie d'exploitation positifs disponibles (déduction faite des distributions). Le ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹, établi à 2,9 fois au 31 mars 2009, est identique au ratio au 31 décembre 2008. Au 31 mars 2009, le ratio de la dette nette et des actions privilégiées sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹ s'établissait à 3,4 fois. Le ratio de la dette nette sur la capitalisation totale s'élevait à 31 %, comparativement à 30,7 % au 31 décembre 2008, et le ratio de la dette nette et des actions privilégiées sur la capitalisation totale s'élevait à 36,6 % au 31 mars 2009, comparativement à 36,3 % au 31 décembre 2008.

Facilités de crédit renouvelables et programme de papier commercial

GPJ dispose actuellement de deux facilités de crédit renouvelables de premier rang non garanties totalisant 1,15 G\$, composées des éléments suivants :

- Une facilité de crédit renouvelable non garantie de 700 M\$ composée de deux tranches (la « facilité de crédit renouvelable principale ») :
 - une tranche renouvelable de 500 M\$ d'une durée de 364 jours, assortie d'une option de conversion en emprunt à terme de deux ans, venant désormais à échéance en mai 2012;
 - une tranche renouvelable de 200 M\$ d'une durée de cinq ans venant à échéance en mai 2012.
- Une facilité de crédit renouvelable non garantie de 450 M\$ d'une durée de 364 jours, assortie d'une option de report de deux ans venant à échéance en mai 2011 (la « nouvelle facilité renouvelable »).

En mars 2009, la Société a prorogé l'échéance de la première tranche de la facilité de crédit renouvelable principale de mai 2011 à mai 2012. Le montant total de la facilité de crédit renouvelable principale peut être utilisé à titre de substitution de notre programme de papier commercial et peut être affecté aux besoins généraux de l'entreprise. On peut proroger chaque année l'échéance de la tranche renouvelable de 364 jours, sous réserve du consentement du prêteur. Si l'échéance n'est pas prorogée, toutes les sommes prélevées pourront être converties, à notre gré, en un emprunt à terme non renouvelable de deux ans.

Le 8 mai 2008, la Société a augmenté ses sources de liquidités grâce à une nouvelle facilité de crédit qui, à ce moment, donnait accès à une facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang de 250 M\$. Le 19 décembre 2008, la capacité de la nouvelle facilité de crédit a été portée à 450 M\$. Cette facilité comporte une tranche renouvelable de 364 jours assortie d'une option de report de deux ans et venant à échéance en mai 2011. La nouvelle facilité de crédit peut être utilisée aux fins générales de l'entreprise. Au 31 mars 2009, aucun montant n'avait été tiré de la nouvelle facilité de crédit.

Le 21 avril 2009, la Société a utilisé le montant total de la nouvelle facilité de crédit renouvelable pour rembourser ses billets à moyen terme de série 1 de 450 M\$, qui arrivaient à échéance. La Société n'a pas l'intention de demander de prolongement de la période renouvelable pour la nouvelle facilité de crédit renouvelable. Par conséquent, en mai 2009, cette facilité sera convertie automatiquement en emprunt à terme non renouvelable de deux ans, échéant en mai 2011.

Les Placements YPG inc., une filiale de GPJ, maintiennent un programme de papier commercial ayant une limite autorisée de 500 M\$. La facilité de crédit renouvelable principale sert de facilité de substitution du programme. Depuis février 2009, la Société profite de l'amélioration de la conjoncture sur les marchés monétaires canadiens pour émettre du papier commercial afin de remplacer les montants tirés de la facilité de crédit renouvelable principale et financer ses besoins en liquidités à court terme. Au 31 mars 2009, un montant de 156 M\$ avait été prélevé dans le cadre du programme de papier commercial (aucun montant n'avait été prélevé au 31 décembre 2008). Au 31 mars 2009, un montant de 240 M\$ avait aussi été prélevé de la facilité de crédit renouvelable principale, comparativement à un montant de 358,7 M\$ au 31 décembre 2008.

¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales ajusté pour les douze derniers mois, compte non tenu de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions réalisées par le secteur Annuaire (le « BAIIA ajusté pour les douze derniers mois »).

Les deux facilités de crédit sont assujetties 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 à long terme sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹ de 4,25 fois et d'un ratio minimal du BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹ par rapport aux intérêts débiteurs en espèces sur la dette totale de 3,5 fois.

Au 31 mars 2009, GPJ respectait toutes ses clauses restrictives.

Programme de billets à moyen terme

En vertu de leur programme de billets à moyen terme, des billets de Les Placements YPG inc. d'un montant de 2,1 G\$, qui viennent à échéance à diverses dates allant de 2009 à 2036, étaient en circulation au 31 mars 2009. Les billets à moyen terme de série 1, d'un montant de 450 M\$, sont venus à échéance en avril 2009 et ont été remboursés à même les montants tirés de la nouvelle facilité de crédit renouvelable, comme il est expliqué plus haut. Les billets à moyen terme de série 6, d'un montant de 150 M\$, seront les prochains à venir à échéance, en février 2011.

Débetures subordonnées échangeables non garanties

Des débetures subordonnées échangeables non garanties (les « débetures échangeables ») de Les Placements YPG inc. d'un montant total de 300 M\$ sont en cours. La date d'échéance des débetures échangeables a été fixée au 1^{er} août 2011; ces débetures sont échangeables en tout temps, au gré du porteur, contre des parts du Fonds au prix d'échange de 20,00 \$ la part. Les débetures échangeables sont rachetables au pair, au gré de Les Placements YPG inc., après le 1^{er} août 2009, sous réserve de certaines restrictions. Les modalités des débetures échangeables précisent aussi que Les Placements YPG inc. ont la possibilité de rembourser le capital et les intérêts en parts du Fonds. Un montant d'environ 13 M\$, représentant la valeur de l'option d'échange, a été classé à titre de composante de l'avoir des porteurs de parts dans le bilan.

Actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif

Deux séries d'actions privilégiées rachetables de premier rang à dividende cumulatif de Les Placements YPG inc. sont en circulation. Le 6 mars 2007, 12 000 000 d'actions privilégiées rachetables de série 1 à dividende cumulatif (les « actions privilégiées de série 1 ») ont été émises pour un produit brut de 300 M\$. Les actions privilégiées de série 1 donnent droit à un dividende de 1,0625 \$ l'action par année procurant un rendement annuel de 4,25 %, payable chaque trimestre. Les actions privilégiées de série 1 sont rachetables par l'émetteur au pair, contre espèces, à partir du 31 mars 2012, ou lors de l'émission de parts du Fonds entre le 31 mars 2012 et le 31 décembre 2012. Les actions privilégiées de série 1 sont également rachetables contre espèces au gré du porteur à partir du 31 décembre 2012, à un prix équivalant à 25,00 \$ l'action plus tout arriéré de dividende cumulé et non versé.

Le 8 juin 2007, 8 000 000 d'actions privilégiées rachetables de série 2 à dividende cumulatif (les « actions privilégiées de série 2 ») ont été émises pour un produit brut de 200 M\$. Ces actions donnent droit à un dividende de 1,25 \$ l'action par année procurant un rendement annuel de 5,0 %, payable chaque trimestre. Les actions privilégiées de série 2 sont rachetables par l'émetteur à prime décroissante, contre espèces, à partir du 30 juin 2012, ou lors de l'émission de parts du Fonds entre le 30 juin 2012 et le 30 juin 2017. Les actions privilégiées de série 2 sont également rachetables contre espèces au gré du porteur à partir du 30 juin 2017, à un prix équivalant à 25,00 \$ l'action plus tout arriéré de dividende cumulé et non versé.

¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales ajusté pour les douze derniers mois, compte non tenu de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions réalisées par le secteur Annuaire (le « BAIIA ajusté pour les douze derniers mois »).

Situation de trésorerie

Conformément à ses directives en matière de structure du capital, GPJ est déterminé à conserver une situation de trésorerie adéquate en tout temps. À cette fin, GPJ a accès à des marges de crédit bancaire consenties et s'est employé à accroître ses sources de liquidités et de financement. Au 31 mars 2009, GPJ disposait de deux facilités de crédit totalisant 1,15 G\$, lesquelles lui fournissent une trésorerie suffisante pour le financement de ses activités.

Le 31 mars 2009, la trésorerie et les équivalents de trésorerie totalisaient 33,3 M\$. En plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, Les Placements YPG inc. peuvent émettre des billets additionnels pour un montant de 344 M\$ en vertu de leur programme de papier commercial et peuvent avoir accès à un montant additionnel de 410 M\$ en vertu de leurs facilités de crédit renouvelables. Par contre, si aucun billet supplémentaire n'est émis en vertu du programme de papier commercial, Les Placements YPG inc. peuvent avoir accès au montant total de 754 M\$ disponible en vertu de leurs facilités de crédit renouvelables. Pour plus de détails sur le remboursement effectué en avril 2009, se reporter à la rubrique portant sur le programme de billets à moyen terme qui se trouve plus haut.

GPJ continue d'observer les conditions du marché des instruments à taux fixe. Conformément à notre prospectus préalable de base simplifié daté de juin 2008, nous pouvons émettre de nouveaux titres d'emprunt totalisant au plus 1,0 G\$. Conformément à nos méthodes de financement antérieures, nous aurions pour objectifs de proroger notre dette et de diversifier nos sources de financement. Au fil du temps, nous avons l'intention de refinancer les montants tirés des facilités de crédit au moyen d'emprunts à plus long terme ou grâce à l'émission d'autres titres sur les marchés financiers.

Données sur les parts

Au 7 mai 2009, les données sur les parts en circulation se présentaient comme suit :

Données sur les parts en circulation

	Au 7 mai 2009	Au 31 décembre 2008
Parts en circulation	518 033 759	518 301 059
Options en cours	394 912	394 912

Les parts sont assorties de droits de vote et donnent lieu à une répartition proportionnelle du bénéfice, des pertes et des distributions en capital du Fonds. En février 2006, 19 000 000 de parts échangeables de YPG LP (échangeables contre des parts du Fonds) ont été émises à titre de contrepartie partielle pour l'acquisition de Trader Media Corp. (« TMC »), l'une des deux entités à partir desquelles nous avons créé notre secteur Médias verticaux. Au 31 décembre 2008, 8 185 000 parts échangeables de YPG LP avaient été échangées contre un nombre équivalent de parts du Fonds. Le 30 mars 2009 et le 9 avril 2009, respectivement, 1 000 000 et 1 100 000 parts échangeables de YPG LP avaient été échangées contre un nombre équivalent de parts du Fonds. Par conséquent, au 7 mai 2009, 8 715 000 parts échangeables de YPG LP demeuraient en circulation. Les parts sous-jacentes aux parts échangeables en circulation de YPG LP sont comprises dans les données sur les parts en circulation.

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

Les Placements YPG inc. disposent également de débentures échangeables totalisant 300 M\$, lesquelles sont échangeables à tout moment, au gré du porteur, contre des parts du Fonds au prix d'échange de 20,00 \$ la part.

Les Placements YPG inc. ont aussi émis 12 000 000 d'actions privilégiées de série 1 pour un produit brut de 300 M\$ et 8 000 000 d'actions privilégiées de série 2 pour un produit brut de 200 M\$. Les deux séries d'actions privilégiées sont rachetables par l'émetteur à certaines conditions au moyen de l'émission de parts du Fonds.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 28 mars 2008, le Fonds a obtenu l'approbation de la Bourse de Toronto quant à son avis d'intention de procéder à une offre de rachat de ses parts dans le cours normal des activités par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto, du 2 avril 2008 au 1^{er} avril 2009, conformément aux règles applicables de la Bourse de Toronto. Dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, le Fonds pourrait racheter aux fins d'annulation un nombre maximal de 25 millions de ses parts, soit environ 5 % de ses parts en circulation.

Au cours du premier trimestre de 2009, le Fonds a racheté aux fins d'annulation 267 300 parts au prix moyen de 7,20 \$ la part pour un montant de 1,9 M\$, y compris les frais de courtage. Certaines des parts rachetées durant les trois derniers jours de décembre 2008 ont été réglées en janvier 2009. Par conséquent, le montant versé par le Fonds au cours du trimestre a totalisé 13,4 M\$. Depuis le lancement de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, le Fonds a racheté 15 737 500 de ses parts à un prix moyen de 8,61 \$ la part, pour un montant total de 135,5 M\$, y compris les frais de courtage.

Obligations contractuelles et autres engagements

Obligations contractuelles

(en milliers de dollars canadiens)

	Paiements exigibles pour les périodes se terminant les 31 décembre				
	Total	9 mois	De 1 an à 3 ans	De 4 ans à 5 ans	Plus de 5 ans
Dette à long terme ^{1,2}	2 746 000 \$	450 000 \$	846 000 \$	300 000 \$	1 150 000 \$
Obligations en vertu de contrats de location- acquisition	12 915	2 798	8 318	1 786	13
Actions privilégiées ²	500 000	–	300 000	–	200 000
Contrats de location- exploitation	176 602	19 256	63 631	37 278	56 437
Obligations d'achat	22 468	16 162	3 181	250	2 875
Total des obligations contractuelles	3 457 985 \$	488 216 \$	1 221 130 \$	339 314 \$	1 409 325 \$

¹ Incluant les débetures échangeables.

² Montant en capital.

Obligations en vertu de contrats de location-acquisition

Nous concluons des contrats de location-acquisition relatifs à du matériel de bureau et à des logiciels. Au 31 mars 2009, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-acquisition jusqu'en 2015 totalisaient 12,9 M\$.

Contrats de location-exploitation

Nous louons nos locaux et notre matériel en vertu de divers contrats de location-exploitation. Au 31 mars 2009, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-exploitation jusqu'en 2019 totalisaient 176,6 M\$.

Obligations d'achat

Pour la distribution de nos annuaires, nous faisons appel à des fournisseurs externes; nous avons conclu des ententes à long terme avec un certain nombre d'entre eux. Ces ententes arrivent à échéance entre 2009 et 2038. Au 31 mars 2009, notre obligation visant l'achat de services au cours des cinq prochains exercices et par la suite se chiffrait à 22,5 M\$. Nous utiliserons les flux de trésorerie provenant de l'exploitation pour nous acquitter de ces obligations d'achat.

Provenance et utilisation des flux de trésorerie

Comme c'est le cas pour d'autres entreprises dans le marché de l'édition d'annuaires et des médias verticaux, la Société a des besoins limités au chapitre des 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	
	2009	2008
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	181 762 \$	191 320 \$
Variation de l'actif et du passif d'exploitation	15 656	(45 982)
	197 418 \$	145 338 \$
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		
Acquisition d'un placement comptabilisé à la valeur de comptabilisation	(44 898) \$	– \$
Acquisitions d'entreprises, déduction faite de l'encaisse acquise et de la dette bancaire prise en charge	–	(17 250)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(12 489)	(12 128)
Produit des avantages incitatifs relatifs à un bail	33	–
	(57 354) \$	(29 378) \$
Flux de trésorerie affectés aux activités de financement		
Émission de dette à long terme	137 300 \$	55 055 \$
Remboursement sur la dette à long terme	(101 044)	–
Distributions aux porteurs de parts	(150 533)	(149 818)
Rachat de parts	(13 382)	–
Autres frais	(4 274)	(21 315)
	(131 933) \$	(116 078) \$

Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont augmenté, passant de 145,3 M\$ au premier trimestre de 2008 à 197,4 M\$ au premier trimestre de 2009. La diminution des flux de trésorerie provenant de l'exploitation, chiffrée à 9,6 M\$ pour le premier trimestre de 2009, reflète la diminution de l'apport du BAIIA ajusté généré grâce à nos activités en raison de la baisse des produits. L'augmentation de l'actif et du passif d'exploitation pour le premier trimestre de 2009 s'est établie à 61,6 M\$ par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ces variations sont principalement attribuables à l'échéancier du règlement de certains créanciers et charges à payer, comme l'indique notre bilan.

La Société tire des flux de trésorerie suffisants de ses activités d'exploitation pour financer ses dépenses en immobilisations, ses distributions et ses besoins en fonds de roulement ainsi que pour assurer le service de sa dette. Se reporter à la rubrique Encaisse distribuable de la section 4 pour comprendre l'incidence des nouvelles propositions fiscales du ministre des Finances du Canada sur les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont augmenté au premier trimestre de 2009, passant de 29,4 M\$ en 2008 à 57,4 M\$ en 2009. Au cours du premier trimestre de 2009, nous avons procédé à un investissement dans Dealer.com, qui représente des sorties de fonds totalisant 44,9 M\$. Le montant consacré aux acquisitions d'immobilisations corporelles a aussi augmenté, passant de 12,1 M\$ en 2008 à 12,5 M\$ en 2009, comme l'illustre le tableau ci-dessous. En 2008, nous avons acquis les activités d'annuaires de TbayTel pour une contrepartie de 17,3 M\$.

Acquisition d'immobilisations corporelles, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2009	2008
Dépenses en immobilisations relatives à la transition	2 245 \$	– \$
Investissement de maintien	2 963	5 215
Nouvelles initiatives	4 553	4 184
Améliorations locatives, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	98	333
Total	9 859 \$	9 732 \$
Ajustement pour tenir compte des dépenses présentées selon la comptabilité de caisse	2 597	2 396
Acquisition d'immobilisations corporelles, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	12 456 \$	12 128 \$

Les montants au titre des dépenses en immobilisations pour 2009 sont liés à l'acquisition de YPG (États-Unis). Aucune dépense de cette nature n'a été engagée en 2008. Nous prévoyons affecter du capital de transition relativement à l'acquisition de YPG (États-Unis) jusqu'au milieu de l'exercice 2010, pour un total d'environ 10 M\$.

Les dépenses au titre de l'investissement de maintien ont diminué, passant de 5,2 M\$ au premier trimestre de 2008 à 3 M\$ au premier trimestre de 2009. La baisse des investissements résulte des retards dans quelques plateformes, alors que nous évaluons l'incidence de l'acquisition de YPG (États-Unis) sur nos infrastructures.

Les dépenses en immobilisations à l'égard des nouvelles initiatives sont demeurées relativement stables, s'établissant à 4,6 M\$ au premier trimestre de 2009, comparativement à 4,2 M\$ au premier trimestre de 2008.

Aucun projet d'améliorations locatives important n'a été entrepris au cours du trimestre.

Les dépenses en immobilisations ont totalisé 9,9 M\$ au premier trimestre de 2009, ce qui correspond à nos attentes.

Flux de trésorerie affectés aux activités de financement

L'augmentation du niveau des distributions en espèces par part comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent, contrebalancée en partie par le nombre moins élevé de parts en circulation, a eu pour effet d'augmenter les distributions aux porteurs de parts, qui sont passées de 149,8 M\$ au premier trimestre de 2008 à 150,5 M\$ au premier trimestre de 2009. Au premier trimestre de 2009, le Fonds a racheté aux fins d'annulation 267 300 parts pour un montant total de 1,9 M\$, y compris les frais de courtage. Certaines des parts rachetées durant les trois derniers jours du mois de décembre 2008 ont été réglées seulement en janvier 2009. Le montant versé par le Fonds au premier trimestre a totalisé 13,4 M\$.

Arrangements hors bilan

(Se reporter aux notes 21 et 26 des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.)

Instruments financiers et autres instruments

(Se reporter à la note 24 des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.)

Les instruments financiers de la Société comprennent la trésorerie et les placements à court terme, les débiteurs, les autres placements, les créditeurs, les distributions à verser, la dette à court terme et la dette à long terme, les débiteures échangeables, les actions privilégiées et les dérivés sur taux d'intérêt.

Instruments dérivés

Nous utilisons divers instruments financiers dérivés pour gérer notre exposition aux risques de taux d'intérêt sur le financement par emprunt. GPJ ne détient ni n'utilise aucun instrument dérivé à des fins de négociation spéculative. 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.

En octobre 2008, nous avons également conclu des swaps sur taux d'intérêt variable-fixe afin de fixer le taux sur sa dette à taux variables au taux des acceptations bancaires canadiennes. Nous paierons un taux d'intérêt fixe de 2,25 % et recevrons un taux variable correspondant au taux des acceptations bancaires sur un montant de 150 M\$ entre le 3 novembre 2008 et le 3 mai 2009, montant qui passera à 300 M\$ du 3 mai 2009 jusqu'au 5 janvier 2010.

En février 2009, le Fonds a également conclu des swaps sur taux d'intérêt variable-fixe afin de fixer le taux sur sa dette à taux variable au taux des acceptations bancaires canadiennes. Le Fonds paiera un taux d'intérêt fixe variant entre 0,73 % et 0,74 % et recevra un taux variable correspondant au taux des acceptations bancaires sur un montant de 200 M\$ entre le 21 avril 2009 et le 21 décembre 2009.

Au 31 mars 2009, ces swaps sur taux d'intérêt respectaient les critères de la comptabilité de couverture.

En tenant compte des instruments d'emprunt non réglés, des actions privilégiées, de l'encaisse et des instruments dérivés susmentionnés, notre ratio fixe-variable de la dette nette s'établissait à 93 % de la dette à taux fixe au 31 mars 2009. 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 banques à charte canadiennes.

Les actions privilégiées de séries 1 et 2 comportent des options aux fins de rachat. Ces options correspondent à la définition d'un dérivé intégré et sont comptabilisées à la juste valeur dans le bilan consolidé, et les variations de la juste valeur sont constatées dans les résultats.

La valeur comptable des dérivés sur taux d'intérêt non réglés correspondait à un passif de 4,5 M\$, tandis que la valeur comptable des dérivés intégrés correspondait à un actif de 3,1 M\$ au 31 mars 2009. La valeur comptable 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 premier trimestre de 2009, nous avons comptabilisé une perte non réalisée sur dérivés de 1,4 M\$ (un gain de 0,1 M\$ en 2008), exception faite de la perte sur dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au cours des périodes antérieures, portée au bénéfice au cours de l'exercice.

4. Encaisse distribuable

L'encaisse du Fonds servant aux distributions est tirée principalement des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Le tableau suivant présente un rapprochement des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et de l'encaisse distribuable :

Encaisse distribuable

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2009	2008
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	197 418 \$	145 338 \$
Éléments liés à l'exploitation sans incidence sur la trésorerie ¹	(1 262)	(5 810)
Variation de l'actif et du passif d'exploitation ²	(15 656)	45 982
Dépenses au titre de l'investissement de maintien ³	(2 963)	(5 215)
Autres ⁴	2 909	2 724
Encaisse distribuable	180 446 \$	183 019 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	513 839 842	530 044 365
Encaisse distribuable par part ⁵	0,35 \$	0,35 \$
Distributions déclarées	150 332 \$	149 838 \$
Distributions déclarées par part	0,29 \$	0,28 \$
Ratio de distribution ⁶	83 %	80 %

¹ Représente les éléments liés à l'exploitation sans incidence sur les flux de trésorerie de la période considérée, dont les charges de retraite et les charges liées aux employés, au moyen des droits de souscription de parts restreintes. La possibilité que ces éléments se matérialisent sous forme de sorties de fonds à long terme est telle que la direction est d'avis qu'ils doivent être inclus dans le calcul afin de refléter les flux de trésorerie générés par les activités en cours.

² Les variations de l'actif et du passif d'exploitation ne sont pas considérées comme une source, ni comme une utilisation des flux de trésorerie. Par conséquent, elles sont exclues du calcul, puisqu'elles entraîneraient une variabilité des flux de trésorerie et auraient une incidence sur les flux de trésorerie sous-jacents disponibles aux fins de distribution.

Divers éléments du fonds de roulement, y compris, sans s'y limiter, l'échéancier des créances perçues et du paiement des créditeurs et des charges à payer, peuvent avoir une incidence considérable sur le calcul des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution. Par conséquent, la direction ne tient pas compte de l'incidence des variations des éléments du fonds de roulement sans incidence sur la trésorerie afin d'éliminer la variabilité résultant de l'inclusion de ces montants lors du calcul des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution. Les variations réalisées du fonds de roulement et du fonds de roulement acquis par suite d'une acquisition sont généralement financées au moyen de l'excédent des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution ou des fonds en caisse et des facilités de crédit disponibles du Fonds.

³ Les dépenses au titre de l'investissement de maintien renvoient aux dépenses en immobilisations nécessaires pour maintenir la capacité de production actuelle. La direction est d'avis que les dépenses au titre de l'investissement de maintien devraient être financées par les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Les dépenses en immobilisations pour les nouvelles initiatives devraient permettre d'améliorer l'encaisse distribuable future et, par conséquent, elles ne sont pas déduites des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Les investissements en immobilisations requis au cours de la période de transition sont prévus dans le plan de financement d'acquisitions d'entreprises et, par conséquent, ne sont pas financés à partir de l'encaisse distribuable.

⁴ Comprend la part des actionnaires sans contrôle liée au partenariat de LesPAC formé en avril 2007, les montants liés aux impôts et d'autres montants ne reflétant pas les activités courantes de notre entreprise.

⁵ Se reporter à la section 2 – Faits saillants par secteur pour le calcul du bénéfice de base par part.

⁶ Le niveau des distributions versées fait l'objet d'une révision périodique afin que soient pris en compte le rendement actuel et prévu de l'entreprise ainsi que d'autres éléments considérés comme prudents. Se reporter à la rubrique Politique de distribution.

Encaisse distribuable

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestre terminé le 31 mars			Exercices antérieurs
	2009	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	197 418 \$	692 356 \$	695 540 \$	601 363 \$
Bénéfice net	131 613 \$	509 227 \$	527 709 \$	431 933 \$
Distributions en espèces réelles déclarées	(150 332) \$	(599 930) \$	(581 986) \$	(527 879) \$
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces déclarées	47 086 \$	92 426 \$	113 554 \$	73 484 \$
Insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions en espèces déclarées	(18 719) \$	(90 703) \$	(54 277) \$	(95 946) \$
Incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition sur le bénéfice net	22 466 \$	122 981 \$	166 592 \$	125 564 \$
Excédent du bénéfice net sur les distributions en espèces déclarées, en excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	3 747 \$	32 278 \$	112 315 \$	29 618 \$

Les distributions déclarées ont excédé de 18,7 M\$ le bénéfice net pour le trimestre terminé le 31 mars 2009. Le Fonds n'a pas recours au bénéfice net pour calculer les distributions. Le bénéfice net, conformément aux PCGR, comprend des charges qui n'ont pas d'incidence sur la trésorerie, notamment l'amortissement des ententes de non-concurrence, les contrats conclus avec les clients, les relations-clients et les logiciels. Par suite des acquisitions réalisées au cours des derniers exercices, notre bénéfice net a subi l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, ce qui a entraîné la hausse de l'amortissement relatif aux actifs incorporels acquis. Le coût de ces actifs incorporels est inclus dans le prix d'achat, mais aucune sortie de fonds future n'est associée au maintien de ces actifs incorporels. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le bénéfice net dépassait de 3,7 M\$ les distributions déclarées pour le trimestre terminé le 31 mars 2009.

Les distributions en espèces déclarées ont été inférieures à l'encaisse distribuable, donnant lieu à des ratios de distribution de 83 % pour le trimestre terminé le 31 mars 2009. Le niveau des distributions déclarées fait l'objet d'une révision périodique afin que soient pris en compte le rendement actuel et prévu de l'entreprise ainsi que d'autres éléments considérés comme prudents.

Encaisse distribuable

L'encaisse distribuable a diminué, passant de 183 M\$ au premier trimestre de 2008 à 180,4 M\$ au premier trimestre de 2009. Cette diminution est principalement attribuable à la baisse du BAIIA au premier trimestre de 2009 et à la légère hausse des intérêts débiteurs.

L'encaisse distribuable par part s'est établie à 0,35 \$ à chacun des premiers trimestres de 2008 et de 2009.

L'encaisse distribuable cumulative du Fonds, depuis son premier appel public à l'épargne en août 2003 jusqu'au 31 mars 2009, s'élève à environ 3,1 G\$, ou 6,69 \$ par part. Le montant total des distributions déclarées pendant cette période s'élève à environ 2,7 G\$, ou 5,77 \$ par part, ce qui représente un ratio de distribution cumulatif de 86 %.

Lors du calcul de l'encaisse distribuable du Fonds, nous tenons compte de notre gestion de la dette et de nos stratégies de maintien de la capacité de production.

Notre stratégie de gestion de la dette à long terme consiste à refinancer notre dette à long terme à son échéance. Actuellement, l'échéance moyenne de notre portefeuille d'emprunts à long terme est d'environ sept ans. Nous sommes raisonnablement assurés de pouvoir refinancer ces obligations compte tenu de notre accès déjà établi aux marchés financiers, de notre engagement à maintenir des cotes de solvabilité élevées et des liquidités suffisantes dont nous disposons grâce à nos facilités de crédit existantes.

Nous maintenons la valeur de nos actifs sur une longue période grâce à des investissements continus dans notre capacité de production. Ces investissements, désignés comme des investissements de maintien, sont financés au moyen des flux de trésorerie provenant de l'exploitation et sont déduits lors du calcul de l'encaisse distribuable.

Les obligations liées au service de notre dette n'entravent pas notre capacité de verser des distributions, tant que nous respectons nos engagements dans le cadre de nos ententes de crédit. Nos facilités de crédit renouvelables ne prévoient aucune limite précise relative aux distributions, dans la mesure où nos cotes de solvabilité demeurent élevées. Les ententes prévoient également que, si le Fonds obtenait des cotes de qualité inférieure, les distributions versées pour toute période de 12 mois ne pourraient pas excéder le montant total de l'encaisse distribuable, majoré d'une provision de 100 M\$, ce qui nous donne une flexibilité considérable.

En outre, notre programme de billets à moyen terme et nos débetures subordonnées échangeables non garanties, qui représentaient 2,3 G\$ de notre portefeuille global de la dette à long terme au 31 mars 2009, ne prévoit aucune limite contractuelle en ce qui a trait à la distribution en espèces.

Distributions déclarées par part

Les distributions déclarées par part ont augmenté; elles sont passées de 0,28 \$ pour le premier trimestre de 2008 à 0,29 \$ pour le premier trimestre de 2009, par suite de la hausse des distributions par part sur une base annualisée en septembre 2008.

Incidence des modifications au traitement de l'impôt sur le revenu au Canada concernant les fiducies de revenu sur l'encaisse distribuable et les distributions déclarées par part

Le 31 octobre 2006, le ministre fédéral des Finances a annoncé que les revenus, à l'exception des dividendes imposables, gagnés par des fiducies de revenu existantes cotées en Bourse (ou par d'autres entités intermédiaires), comme le Fonds, seraient imposés à partir de 2011 (l'« annonce du 31 octobre 2006 »). À cet égard, le Ministre a déposé le projet de loi C-52, qui a reçu la sanction royale le 22 juin 2007. Le projet de loi contenait les règles relatives aux EIPD visant à rendre exécutoires ces modifications fiscales.

Au cours de la période transitoire de quatre ans, les fiducies de revenu devront suivre les précisions en matière de croissance formulées par le ministère fédéral des Finances (les « précisions sur la croissance normale »). La croissance sera évaluée selon le montant au titre des capitaux propres émis par le Fonds pour que ce dernier bénéficie de l'application différée du nouveau régime fiscal jusqu'en 2011. Pour plus de détails sur les règles relatives aux EIPD, veuillez vous reporter au paragraphe Questions d'ordre fiscal de la section 7 – Risques et incertitudes du rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

À la suite de l'annonce du 31 octobre 2006, nous avons répété sur une base périodique que les mesures n'auraient pas d'incidence sur notre modèle opérationnel ni sur nos plans de fonctionnement.

Politique de distribution

À la suite de l'annonce du 31 octobre 2006, nous avons précisé que nous continuerons à suivre attentivement le ratio de distribution du Fonds, de 2007 à 2010. Dans le cadre de la révision périodique des distributions, nous continuerons à tenir compte du rendement actuel et prospectif de nos activités, des montants nécessaires pour assurer le service de la dette, des dépenses en immobilisations au titre de l'investissement de maintien, des impôts et d'autres éléments que nous estimons prudent de prendre en compte.

5. Perspectives, structure du capital et considérations à l'égard des dividendes

Perspectives

L'élaboration et la mise en œuvre de notre stratégie d'entreprise et de nos plans d'exploitation continuent de reposer sur nos objectifs visant à atteindre une croissance interne durable et à bénéficier d'un effet de levier d'exploitation favorable. Chaque année, nous établissons des cibles qui nous permettent de progresser dans la réalisation de nos objectifs et d'améliorer nos résultats au moyen de la mise en application d'initiatives visant à maximiser la croissance des produits et la génération de flux de trésorerie. Ces cibles sont établies pour l'ensemble de l'exercice et communiquées aux investisseurs lors de la publication de nos résultats du deuxième trimestre. Nous prévoyons faire de même au mois d'août du présent exercice. Nous communiquerons alors à nos investisseurs nos cibles pour l'ensemble de l'exercice 2010 et présenterons probablement au même moment des perspectives révisées pour l'exercice en cours, puisque nous devrions alors avoir une meilleure connaissance de nos indicateurs de rendement clés.

Nous prévoyons continuer de comparer nos progrès aux cibles annuelles chaque trimestre. Conformément à nos pratiques, nous n'avons toutefois pas l'intention de présenter des indicateurs trimestriels pour les mesures clés du rendement. Nous continuons de favoriser l'examen périodique, au moyen de notre rapport de gestion, de nos progrès en vue d'atteindre les objectifs fixés pour l'exercice, en nous appuyant sur les variations de l'environnement économique, la conjoncture économique et les conditions d'exploitation locales, la concurrence directe et indirecte qui affecte nos produits ainsi que d'autres éléments pertinents.

Nos objectifs pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2009 ont été établis en août 2008 en fonction des perspectives économiques et commerciales alors établies. Bien que nous ayons reconnu en février 2009 que cet exercice serait difficile en raison de la désorganisation continue sur les marchés financiers et des turbulences économiques, nous n'avions pas prévu que ces conditions difficiles auraient une telle portée, ni que leur incidence serait aussi considérable. Nous faisons face à des conditions économiques et de marché difficiles, et il nous est impossible de prévoir la durée et l'ampleur de ces conditions. Lors de l'élaboration d'un cadre d'exploitation mis à jour pour le reste de l'exercice en cours et le début de 2010, nous avons pris pour acquis qu'il n'y aurait pas de reprise économique importante.

Dans notre secteur Annuaire, nous continuons de profiter d'une bonne visibilité liée à la nature récurrente, prévisible et durable de notre source de revenus auprès d'une clientèle diversifiée. Nous avons pour objectif de protéger notre base de revenus dans le secteur Annuaire au cours de ce cycle en lançant de nouveaux produits qui devraient compenser largement les pressions exercées sur les produits dans le secteur des médias imprimés plus traditionnels. La nature du modèle opérationnel du secteur Annuaire, le niveau actuel relativement bas de dépenses en immobilisations et le contrôle rigoureux des coûts devraient se traduire par l'atteinte d'un niveau élevé de flux de trésorerie disponibles.

Dans notre secteur Médias verticaux, la visibilité est beaucoup plus limitée. Le cycle plus court de la plupart de nos publications donne lieu à une plus grande incertitude pour ce qui est des produits prévus, compensée en partie par une croissance interne soutenue des produits en ligne. Nous procédons actuellement à la diversification de nos sources de revenus grâce au lancement de solutions intégrées à l'intention de nos clients. Se reporter à la section 2 – Résultats, pour une analyse de l'incidence des conditions économiques et de marché actuelles sur le rendement de chacun de nos secteurs.

En dépit des conditions économiques et de marché difficiles actuelles, nous avons l'intention de maintenir notre investissement lié à l'expansion du marché et au lancement de nouveaux produits afin de renforcer nos activités. Nous avons pris des mesures déterminantes visant à contrôler les coûts dans nos deux secteurs en vue de protéger GPJ au cours de cette période difficile et nous croyons que nous serons en mesure d'obtenir une croissance positive de l'encaisse distribuable par part pour l'exercice en cours, bien qu'à un taux de croissance plus lent que nos attentes initiales. La croissance de l'encaisse distribuable par part se fonde sur des réalisations solides, sur la réussite du lancement de nouveaux produits imprimés et en ligne, et sur l'achèvement d'initiatives de restructuration qui devraient améliorer le rendement de nos deux secteurs d'exploitation. Nous pourrions également intensifier le contrôle des coûts grâce à l'établissement et à la mise en œuvre d'initiatives de restructuration. Se reporter à la section 7 – Risques et incertitudes.

Situation de trésorerie et sources de financement

GPJ est déterminé à conserver une situation de trésorerie et des sources de financement suffisantes en tout temps. Depuis le mois de mai 2008, nous avons réagi en mettant en place des mesures prudentes quant à la gestion de notre situation de trésorerie et de nos sources de financement et, par conséquent, avons amélioré notre situation de trésorerie. Au cours du trimestre, nous avons prorogé l'échéance de la première tranche de notre facilité de crédit principale renouvelable, qui sert de facilité de substitution lors de l'émission de billets à court terme en vertu de notre programme de papier commercial de 500 M\$. Nous avons également recommencé à émettre des titres sur les marchés monétaires et avons utilisé la nouvelle facilité de crédit renouvelable pour rembourser les billets à moyen terme de 450 M\$ venus à échéance en avril 2009.

Nous prévoyons qu'après l'achèvement de ces initiatives de financement, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et les montants disponibles en vertu de nos facilités de crédit seront suffisants pour financer nos besoins en fonds de roulement et au chapitre des dépenses en immobilisations dans le cours normal des activités.

Démarche en vue de la conversion de fiducie de revenu à société

Depuis l'annonce du 31 octobre 2006 portant sur l'imposition des fiducies de revenu en 2011, nous avons régulièrement fait part de notre intention de surveiller la politique de distribution et le ratio de distribution de GPJ afin de nous assurer que nous sommes en mesure d'effectuer une transition ordonnée et réussie de notre statut actuel de fiducie à celui de société après la période transitoire. Nous prévoyons maintenant que notre conversion du statut de fiducie de revenu à celui de société aura lieu le ou vers le 1^{er} janvier 2011.

Distributions en espèces aux porteurs de parts

Nous sommes d'avis qu'à l'heure actuelle, la sécurité doit être notre priorité en matière de répartition du capital, ce qui permettra d'atténuer le risque d'illiquidité grâce à l'établissement d'une situation de trésorerie solide et de bonnes sources de financement. En outre, alors que nous envisageons la conversion en société, nous sommes d'avis qu'il est nécessaire d'adopter une politique financière plus prudente, qui réduira notre effet de levier financier.

Après des réflexions et des analyses rigoureuses, et afin de protéger GPJ tout au long du cycle économique difficile en cours et d'améliorer notre profil en matière de risque financier, nous avons décidé de réduire nos distributions annualisées en espèces par part, qui passeront de 1,17 \$ à 0,80 \$ par part et qui seront versées le 15 juin aux porteurs de parts inscrits au registre le 29 mai 2009.

Notre volonté d'acquérir une plus grande souplesse financière est à l'origine de notre décision. Grâce à la diminution des distributions, nous prévoyons tirer un bénéfice avant impôts supplémentaire de 300 M\$ d'ici la fin de 2010. Nous sommes aussi d'avis que la hausse des bénéfices non répartis représente, à l'heure actuelle, une source sûre et rentable de capitaux propres supplémentaires. Nous prévoyons que l'excédent des flux de trésorerie disponibles sur les distributions en espèces sera appliqué principalement au remboursement de la dette et d'autres obligations contractuelles à leur échéance.

Directives en matière de structure du capital

Nous restons déterminés à obtenir des cotes de solvabilité d'entreprise élevées. En plus de notre profil de risque d'entreprise solide et bien établi, qui ne devrait pas changer, nous avons l'intention d'améliorer notre profil en matière de risque financier. Nous prévoyons mettre en place de meilleures mesures de protection contre le risque de crédit à l'avenir, grâce à la génération soutenue de flux de trésorerie et au désendettement de notre bilan. Le bas niveau actuel des dépenses en immobilisations, ajouté aux occasions limitées de croissance externe, devraient nous permettre d'améliorer notablement nos mesures de protection contre le risque de crédit au fil du temps. La baisse du ratio de distribution pour la période allant de juin 2009 à décembre 2010, pendant laquelle nous continuerons de constituer une fiducie de revenu, de même qu'un ratio de distribution moins élevé lorsque nous serons devenus une société devrait permettre d'accroître la souplesse financière de GPJ tout en réduisant considérablement l'effet de levier financier.

Politique provisoire sur les dividendes de GPJ

Au cours des derniers mois, nous avons constaté que les investisseurs souhaitaient obtenir des indications quant à nos niveaux de dividendes prévus à compter de la conversion, en 2011. À l'heure actuelle, la préparation d'une politique provisoire sur les dividendes vise à éclairer les investisseurs à ce sujet alors que nous envisageons la dernière étape de la conversion de fiducie de revenu à société. Après mûre réflexion, nous avons élaboré une politique provisoire sur les dividendes pour GPJ, dans le cadre de laquelle nous visons des distributions de l'ordre de 60 % à 70 % du bénéfice en espèces par part. Nous sommes d'avis que ce niveau prévu de dividendes fournira une souplesse financière suffisante à GPJ lors de sa conversion en société, tout en augmentant le rendement pour les actionnaires.

Adoption de mesures prudentes afin de respecter les échéances des passifs

Lors de l'élaboration de la politique provisoire sur les dividendes pour GPJ, qui entrera en vigueur en 2011, et des considérations à l'égard des dividendes pour la période pendant laquelle nous continuerons de constituer une fiducie de revenu, nous avons tenu compte du refinancement de la dette et des actions privilégiées qui viennent à échéance grâce à l'accès à du financement à un coût raisonnable. Compte tenu de l'incertitude qui caractérise les marchés du crédit et de notre objectif d'obtenir du financement à un coût raisonnable, nous avons adopté une stratégie d'autofinancement afin d'assurer le remboursement des passifs venant à échéance jusqu'en 2012. Nous continuerons d'assurer un suivi des marchés financiers en vue de refinancer, si possible, les montants tirés de la nouvelle facilité de crédit renouvelable grâce à l'émission de titres d'emprunts et d'autres titres dans le cadre de notre prospectus préalable de base, déposé en juin 2008.

Lors de l'élaboration de cette stratégie d'autofinancement, nous avons supposé que la reprise économique et sur les marchés serait minime, voire inexistante, et avons prévu générer des flux de trésorerie disponibles avant impôts supérieurs à 1,3 G\$ d'ici la fin de 2012. Les flux de trésorerie disponibles avant impôts correspondent à l'excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces et les dividendes futurs sur actions ordinaires. Nous sommes d'avis que d'ici la fin de 2012, la génération de flux de trésorerie excédentaires pourrait permettre à GPJ d'autofinancer les obligations totalisant 750 M\$, soit les billets à moyen terme de 150 M\$ échéant en février 2011, les débentures échangeables de 300 M\$ venant à échéance en août 2011 et le rachat d'actions privilégiées totalisant 300 M\$ échéant en décembre 2012. Nous prévoyons aussi tirer des liquidités suffisantes des activités d'exploitation pour payer les impôts sur les bénéfices en espèces au moment où ils deviennent exigibles.

6. Hypothèses critiques

Nos estimations comptables critiques sont demeurées inchangées depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Se reporter aux sections correspondantes du rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Modification de conventions comptables

a) Le chapitre 3064, intitulé *Écarts d'acquisition et actifs incorporels*, remplace le chapitre 3062, intitulé *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels* et le chapitre 3450, intitulé *Frais de recherche et de développement*. Ce chapitre, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2009, établit des normes relatives à la comptabilisation, à l'évaluation, à la présentation et aux informations à fournir quant à l'écart d'acquisition et aux actifs incorporels, y compris les actifs incorporels développés à l'interne. Les dispositions de ce chapitre ont été adoptées de façon rétrospective. L'adoption de ce chapitre n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers consolidés du Fonds ou sur la valeur comptable de l'écart d'acquisition, des frais de publication reportés, des logiciels développés à l'interne et des autres actifs incorporels.

b) L'abrégé CPN-173 du Comité sur les problèmes nouveaux (le « CPN »), intitulé *Risque de crédit et juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers*. Cet abrégé conclut que le risque de crédit propre à l'entité ainsi que le risque de crédit de la contrepartie devraient être pris en compte dans la détermination de la juste valeur des actifs et passifs financiers, y compris les instruments dérivés. Cet abrégé doit être appliqué à tous les actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur pour les états financiers annuels et intermédiaires des périodes se terminant à compter du 20 janvier 2009. L'adoption de cet abrégé n'a eu aucune incidence importante sur les états financiers du Fonds.

Incidence de nouvelles normes comptables n'ayant pas encore été mises en œuvre

a) Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le 13 février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada a confirmé que les sociétés ayant une obligation publique de rendre des comptes seront tenues d'adopter les IFRS en remplacement des PCGR aux fins de la publication d'information intermédiaire et annuelle pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011.

Le Fonds a établi un plan de basculement en vue de la conversion à ces nouvelles normes selon l'échéancier fixé pour ces nouvelles règles. Une équipe de mise en œuvre a été formée et est dirigée par des membres de la direction des finances. Elle sera constituée de représentants de divers secteurs de l'organisation selon les besoins afin de planifier et de réaliser une transition sans heurts aux IFRS. Des conseillers indépendants ont été embauchés, également, afin de former nos employés.

Le projet de mise en œuvre comprend trois phases principales qui, dans certains cas, se chevaucheront puisque les IFRS seront appliquées à des secteurs particuliers tout au long du projet.

- Phase de délimitation de l'étendue et de diagnostic – cette phase comprend l'établissement d'un diagnostic détaillé comparant les PCGR du Canada et les IFRS et ciblant les secteurs clés qui pourraient subir l'incidence de la transition aux IFRS.
- Phase d'analyse des répercussions et de conception – au cours de cette phase, chacun des secteurs ciblés au cours de la phase de délimitation de l'étendue et de diagnostic sera examiné. Cette phase permettra de définir les changements à apporter aux conventions comptables, aux systèmes d'information et aux processus d'affaires existants. Elle comportera également une analyse des solutions relatives aux politiques permises par les IFRS et l'élaboration d'une ébauche d'états financiers présentés conformément aux IFRS. Le Fonds évalue également l'incidence de la conversion sur ses activités d'affaires, notamment sur les systèmes de technologies de l'information et de données, sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière et sur les contrôles de présentation de l'information.
- Phase de mise en œuvre et d'examen – au cours de cette phase, les changements seront apportés aux systèmes d'information et aux processus d'affaires, complétant ainsi les processus d'autorisation officiels en vue de l'approbation des modifications recommandées concernant les conventions comptables et des programmes de formation offerts aux employés du secteur financier du Fonds et aux autres services, si nécessaire. L'objectif est de parvenir à présenter de l'information financière conforme aux IFRS.

Le Fonds a terminé la phase de délimitation de l'étendue et de diagnostic au cours du quatrième trimestre de 2008 et se trouve actuellement dans la phase d'analyse et de conception. Lors de son analyse comparative des IFRS et des PCGR du Canada, le Fonds a décelé de nombreuses différences. Actuellement, l'incidence sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation futurs ne peut être déterminée ou estimée de façon raisonnable.

La plupart des ajustements demandés en vue de la transition aux IFRS seront apportés de façon rétrospective aux bénéfices non répartis d'ouverture à la date à laquelle le premier bilan comparatif sera dressé selon les normes applicables à ce moment-là.

IFRS 1, *Première adoption des Normes internationales d'information financière*, permet aux entités qui adoptent les IFRS pour la première fois un certain nombre d'exemptions optionnelles et d'exceptions obligatoires, dans certains secteurs, aux exigences générales relatives à l'application rétrospectives des IFRS. Le Fonds analyse les divers choix de conventions comptables et mettra en œuvre ceux qu'il jugera les plus appropriés à sa situation.

b) Le chapitre 1582, *Regroupements d'entreprises*. Ce nouveau chapitre s'appliquera aux regroupements d'entreprises pour lesquels l'acquisition aura eu lieu pendant ou après les périodes intermédiaires ou les exercices du Fonds ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. L'adoption anticipée est permise. Ce chapitre améliore la pertinence, la fiabilité et la comparabilité de l'information relative à un regroupement d'entreprises et à ses effets que fournit l'entité publiante dans ses états financiers. Le Fonds n'a pas encore déterminé l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre sur les états financiers consolidés.

c) Le chapitre 1601, *États financiers consolidés*. Ce nouveau chapitre s'appliquera aux états financiers des périodes intermédiaires ou des exercices ouverts du Fonds à compter du 1^{er} janvier 2011. L'adoption anticipée est permise. Ce chapitre établit les normes pour la préparation des états financiers consolidés. Le Fonds n'a pas encore déterminé l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre sur les états financiers consolidés.

d) Le chapitre 1602, *Participations sans contrôle*. Ce nouveau chapitre s'appliquera aux états financiers des périodes intermédiaires ou des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. L'adoption anticipée est permise. Ce chapitre établit des normes pour la comptabilisation de la participation sans contrôle dans une filiale dans les états financiers consolidés établis postérieurement à un regroupement d'entreprises. Le Fonds n'a pas encore déterminé l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre sur les états financiers consolidés.

7. Risques et incertitudes

Cette section présente les principaux risques et incertitudes pouvant avoir une incidence importante sur les résultats futurs de GPJ et des explications sur la gestion de ces risques.

Comprendre et gérer les risques sont deux éléments essentiels du processus de planification stratégique de GPJ. Le Conseil exige que nos cadres supérieurs cernent et gèrent de façon appropriée les principaux risques liés à nos activités d'exploitation. Afin de comprendre et de gérer les risques de GPJ, notre conseil d'administration et notre équipe de la haute direction ont analysé les risques dans trois grandes catégories :

1. les risques stratégiques – pour la plupart, de nature externe;
2. les risques financiers – généralement liés à des questions abordées dans la politique de gestion des risques financiers et dans l'énoncé de la politique et des procédures en matière de placements pour la retraite;
3. les risques opérationnels – principalement liés aux risques qui sont sous le contrôle de la direction dans tous les principaux secteurs fonctionnels de l'organisation.

GPJ a adopté certains principes directeurs afin de gérer les risques auxquels il est exposé. Se reporter au rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 pour une description complète des facteurs de risque. Malgré ces principes, la Société ne peut garantir le succès de ces efforts. Nos risques et incertitudes sont demeurés inchangés depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Pour plus d'information, veuillez vous reporter à la partie correspondante de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

8. Contrôles et procédures

La direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président exécutif, services corporatifs et chef de la direction financière, a déterminé qu'aucun changement ayant une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes à l'égard de la présentation de l'information financière n'a été apporté aux contrôles internes au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009.