

T1



Fonds de revenu Pages Jaunes
Rapport du premier trimestre 2008

Période se terminant
le 31 mars 2008



Groupe **Pages Jaunes**SM

Table des matières

Message aux porteurs de parts	1
Rapport de gestion	3
États financiers consolidés intermédiaires de Fonds de revenu Pages Jaunes	29

Message aux porteurs de parts

Fonds de revenu Pages Jaunes a annoncé de solides résultats pour le premier trimestre 2008. Le rendement financier et opérationnel de l'entreprise s'inscrit dans la foulée des solides gains de 2007, comme en témoignent la croissance du BAIIA et des marges sur BAIIA. Nos résultats ont été stimulés par des gains d'efficacité opérationnelle, par la croissance organique, ainsi que par une contribution supplémentaire de la part des entreprises récemment acquises.

Pour le trimestre se terminant le 31 mars 2008, le bénéfice net consolidé s'élève à 127 M\$, par rapport à 121 M\$ pour la même période en 2007. Le bénéfice d'exploitation atteint 171,4 M\$, soit une augmentation de 7,5 %, par rapport à 159,4 M\$ pour le même trimestre de l'année précédente.

Les produits ajustés consolidés augmentent de 7,8 % à 415,1 M\$, comparativement au premier trimestre 2007, et le BAIIA ajusté consolidé de 11,7 % à 226,6 M\$. Notre rendement continue de bénéficier de la croissance organique ainsi que de la contribution des nouvelles acquisitions, notamment Aliant Services d'annuaire que nous avons acquis en avril 2007.

Les produits tirés des activités en ligne pour les annuaires et les médias verticaux combinés ont atteint 53,5 M\$ pour le trimestre. Cela représente une croissance interne de 47,7 % par rapport au premier trimestre de 2007. Sur une base annualisée, les produits tirés des activités en ligne de GPJ ont atteint 214 M\$.

Nos résultats pour le premier trimestre soulignent la confiance générale que nous avons dans notre entreprise, son positionnement stratégique et ses bases fondamentales. Nous avons terminé l'exercice 2007 confiants que la croissance et la rentabilité de nos opérations allaient se poursuivre en 2008, et nous continuons de répondre à ces attentes. Nous comptons maintenir les gains d'efficacité de nos opérations, tout en demeurant en tête de l'industrie pour ce qui est de la création de nouvelles occasions de générer des revenus.

Au premier trimestre, nous avons affiché une croissance à deux chiffres de l'encaisse distribuable, qui augmente de 11,6 % par rapport au même trimestre de l'exercice précédent pour atteindre 183 M\$. L'encaisse distribuable par part a augmenté de 12,9 % pour atteindre 0,35 \$ au premier trimestre 2008, par rapport à 0,31 \$ au premier trimestre 2007.

Annuaire

Au premier trimestre, les produits ajustés dans le secteur des annuaires ont atteint 338 M\$, en hausse de 9,1 % par rapport à la même période en 2007. Le BAIIA ajusté a augmenté de 11,2 % pour atteindre 203,4 M\$. Le secteur des annuaires a affiché une marge sur BAIIA ajusté de 60,2 %, en hausse de 100 points de base par rapport au premier trimestre de 2007 – un record historique pour la Société.

Cette marge et les efficacités opérationnelles sous-jacentes sont attribuables aux gains de productivité supplémentaires que nous avons réalisés et aux flux de trésorerie croissants que la Société atteint en monétisant les produits de sa plateforme en ligne.

Sur une base comparable, les produits ajustés ont augmenté de 4,2 % et le BAIIA ajusté, de 5,9 %. Dans les deux cas, ces chiffres de croissance concordent avec les attentes et les perspectives de la Société pour 2008.

Afin d'étendre davantage le territoire desservi par ses annuaires, GPJ a acquis les activités d'annuaires de TBayTel, une importante entreprise de télécommunications desservant la ville de Thunder Bay et d'autres régions du Nord de l'Ontario. Nous produisons et vendons l'annuaire de TBayTel depuis 25 ans, et nous connaissons très bien cette entreprise ainsi que les marchés locaux correspondants.

Médias verticaux

Au premier trimestre de 2008, dans le secteur des médias verticaux, les produits de Trader ont atteint 77,1 M\$, en hausse de 2,5 %. Nous prévoyons que nos investissements dans les ressources humaines et les systèmes nous permettront de supporter des offres nationales, le déploiement du Carrefour Trader pour concessionnaires ainsi que de nouvelles offres en ligne – autant d’initiatives qui devraient générer de nouveaux revenus. Le BAIIA a augmenté de 16,1 % pour atteindre 23,2 M\$, ce qui reflète les gains d’efficacité opérationnels et nos efforts pour contenir les coûts et accroître la rentabilité. La marge sur BAIIA de Trader se chiffre à 30,1 % pour le trimestre, comparativement à 26,6 % pour la même période en 2007.

Au cours du trimestre, dans le secteur automobile, nous avons annoncé le lancement d’une nouvelle publication, *Auto Hebdo^{MC} Auto neuve*, et d’une nouvelle section consacrée aux véhicules neufs sur *AutoHebdo.net^{MC}*. Notre but est de devenir la destination de choix pour les consommateurs à la recherche de véhicules neufs et d’occasion.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 28 mars 2008, nous avons annoncé notre intention de racheter jusqu’à 25 millions de parts – soit environ 5 % des parts en circulation – par l’entremise d’une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Nous considérons que le cours actuel des parts ne reflète pas adéquatement les éléments fondamentaux et les perspectives d’affaires de GPJ. Ce rachat confirme notre confiance en l’avenir et en notre capacité de continuer sur notre trajectoire de croissance et de rentabilité.

Le rachat de parts sera financé par les excédents de trésorerie après les distributions en espèces tout au long de 2008 et en 2009, et se traduira par une amélioration immédiate de l’encaisse distribuable par part. Combiné à l’élan actuel des activités de la Société, ce rachat accélérera la réduction de notre ratio de paiement pendant notre transition vers une structure corporative traditionnelle, qui doit être terminée vers la fin de 2010. En avril 2008, le Fonds a racheté 2,8 millions de parts pour annulation, pour un montant d’environ 31 M\$.

Au nom de l’équipe de direction, nous vous remercions de votre soutien constant.



Marc P. Tellier
Président et chef de la direction et fiduciaire



Marc L. Reisch
Président du conseil

Rapport de gestion

Le 8 mai 2008

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 2008. 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 2007, et à nos états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et aux notes complémentaires pour le trimestre terminé le 31 mars 2008. 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 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 (Groupe Pages Jaunes Cie et Société Trader). Les résultats de ces entités sont présentés selon les secteurs suivants :

- « Annuaires », 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 8 mai 2008.
- 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 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.
- Les risques qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de façon importante de nos attentes actuelles sont analysés dans la section 6 – 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. Hypothèses critiques
6. Risques et incertitudes
7. 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. 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'annuaire au Canada et le propriétaire exclusif des marques de commerce Pages Jaunes^{MC}, Yellow PagesTM et Walking Fingers & Design^{MC} au Canada. Nous sommes un chef de file de l'industrie depuis que nous avons publié notre premier annuaire téléphonique en 1908.

Au cours des dernières années, nous avons élargi notre champ d'action grâce à l'acquisition d'activités liées aux annuaires en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba et dans les quatre provinces de l'Atlantique, activités qui s'ajoutent à une forte présence en Ontario et au Québec. Actuellement, GPJ publie chaque année plus de 340 annuaires téléphoniques différents qui ont un tirage total d'environ 30 millions d'exemplaires. Grâce à environ 420 000 annonceurs, nous gérons un des plus importants effectifs de vente directe pour petites et moyennes entreprises (« PME ») au Canada.

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 presque dans chaque foyer et dans 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

Afin d'élargir nos activités dans les médias connexes, nous avons agrandi notre réseau en pénétrant le marché des médias verticaux en 2006. Nous avons fait l'acquisition de deux entreprises considérées comme des chefs de file dans le secteur canadien des médias verticaux et en assurons l'intégration. Depuis le 1^{er} janvier 2007, ces entités regroupées sont désignées sous le nom de Société Trader (« Trader »). Trader constitue un réseau national de médias verticaux regroupant environ 200 publications et 20 sites Web couvrant quatre grands secteurs verticaux de produits : l'automobile, l'immobilier, l'emploi et les articles d'usage courant. Ce réseau comprend 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 stratégie sont demeurés les mêmes depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. 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 2007.

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 2007. Pour consulter une analyse de notre capacité à produire des résultats, veuillez vous reporter à la rubrique correspondante du rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

2. Résultats

Cette section présente un aperçu de notre rendement financier pour le premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. 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 augmenté de 30 M\$, ou 7,8 %, par rapport au premier trimestre de 2007, pour s'établir à 415,1 M\$. Les produits ont augmenté de 30,3 M\$, ou 7,9 %, pour s'établir à 414,6 M\$, au cours du même trimestre.
- Le BAIIA ajusté a progressé de 23,7 M\$, ou 11,7 %, par rapport au premier trimestre de 2007, pour s'établir à 226,6 M\$. Le BAIIA a augmenté de 24 M\$, ou 11,8 %, pour s'établir à 227,4 M\$, au cours du même trimestre.
- L'encaisse distribuée par part a augmenté de 12,9 % par rapport au premier trimestre de 2007 pour s'établir à 0,35 \$.

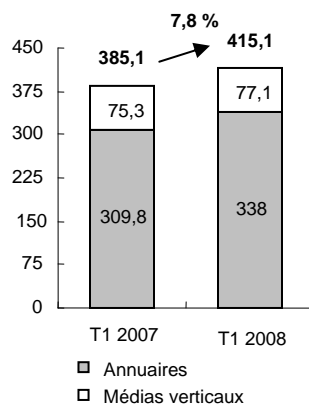
Faits saillants par secteur¹

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

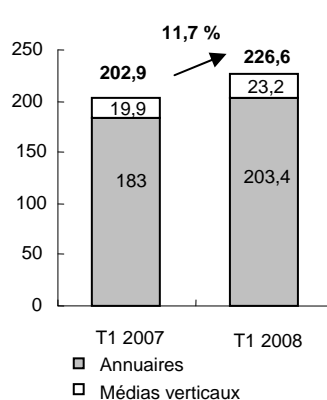
	Trimestres terminés les 31 mars					
	Annuaire		Médias verticaux		Données consolidées	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Produits	337 431 \$	308 967 \$	77 140 \$	75 274 \$	414 571 \$	384 241 \$
BAIIA	204 176 \$	183 446 \$	23 217 \$	19 997 \$	227 393 \$	203 443 \$
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation					145 338 \$	152 462 \$
Produits ajustés	337 989 \$	309 854 \$	77 140 \$	75 274 \$	415 129 \$	385 128 \$
BAIIA ajusté	203 386 \$	182 951 \$	23 217 \$	19 997 \$	226 603 \$	202 948 \$
Encaisse distribuée					183 019 \$	163 992 \$
Encaisse distribuée par part					0,35 \$	0,31 \$

¹ Nous avons conclu l'acquisition de LesPAC s.e.n.c. (« LesPAC ») le 19 avril 2007, celle d'Aliant Services d'annuaire (« Aliant ») le 30 avril 2007 et celle de la société en commandite Vertical Guides (« Vertical Guides, s.e.c. ») le 31 octobre 2007. Par conséquent, les résultats de 2007 incluent les résultats des entités acquises à compter de la date de leur acquisition respective et jusqu'à la fin du trimestre.

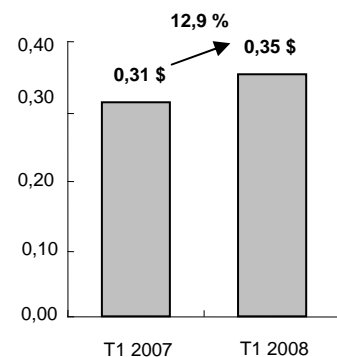
Produits ajustés
(en millions de dollars)



BAIIA ajusté
(en millions de dollars)



Encaisse distribuée par part



Définitions nécessaires à la compréhension de nos résultats

Produits ajustés

Nous donnons des indications et présentons nos produits après ajustement à des fins de comparabilité (les « produits ajustés »). Cet ajustement est obtenu en éliminant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition pour les acquisitions d'Advertising Directory Solutions Holdings Inc. (« ADS ») et des actifs de MTS Media (« MTS »), d'Aliant et de Vertical Guides, s.e.c. 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 perte de valeur des actifs incorporels (BAIIA ajusté)

Nous donnons des indications et faisons état de notre BAIIA (bénéfice d'exploitation avant amortissement et perte de valeur des actifs incorporels) après l'ajustement à des fins de comparaison (le « BAIIA ajusté »). Au nombre de ces ajustements, on compte l'élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions d'ADS et des actifs de MTS, d'Aliant et de Vertical Guides, s.e.c. et l'exclusion de l'incidence des charges de transition non récurrentes liées aux acquisitions dans le secteur Annuaires. 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 à la perte de valeur des actifs incorporels 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 21 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 place de la fonction d'attribution des ventes dans notre centre d'excellence de Calgary a pris fin au cours du premier trimestre. En 2007, nous avons réalisé les profils d'entreprise et les processus de requêtes d'annonces à l'échelle nationale. La fonction de conclusion des contrats permettra une mise en commun uniforme des meilleures pratiques d'un bout à l'autre du pays. La mise sur pied de cette fonction a commencé au cours du premier trimestre en Ontario et au Québec et elle se poursuivra dans les autres régions au cours de l'exercice.

Amélioration et expansion des produits et services offerts

Au cours du trimestre, nous avons annoncé la création d'un seul annuaire résidentiel complet pour le Lower Mainland en fusionnant les cinq annuaires alphabétiques Metro actuels. Le nouvel annuaire, qui paraîtra en juillet 2008, sera consacré uniquement à l'information résidentielle dans la région du Grand Vancouver, ce qui facilitera la recherche de personnes. GPJ transférera aussi les inscriptions alphabétiques d'affaires et les sections gouvernementales pour le Lower Mainland des annuaires alphabétiques Metro aux six annuaires Pages Jaunes^{MC} du Lower Mainland existants. Ces changements visent à satisfaire les besoins des clients et des annonceurs à la recherche d'information locale et régionale.

Médias verticaux

Au cours du premier trimestre de 2008, nous avons continué d'aller de l'avant avec nos initiatives clés visant l'intégration des activités à l'échelle nationale et l'amélioration de la productivité grâce à la mise en œuvre de nouvelles technologies et de nouveaux processus d'affaires harmonisés.

Lorsqu'il sera complètement en place, le réseau national de ventes permettra aux équipes des ventes, des opérations et de la facturation de partager des renseignements sur les clients au moyen d'une plateforme commune. Nous avons mené à bien la mise en place de notre système national d'attribution des annonces dans quatre provinces du Centre et de l'Ouest et avons récemment amorcé la mise en place de ce système dans l'est du Canada.

La numérisation des processus actuels grâce à un outil de collecte des données et à un concepteur de pages publicitaires progresse également à l'échelle nationale et nous permettra d'évoluer dans un environnement quasi sans papier. L'outil de collecte des données assurera la rationalisation et la normalisation du processus actuel d'obtention de renseignements et de photos de véhicules auprès des marchands et le traitement subséquent de ces données. La mise en œuvre a été menée à terme en Ontario, en Colombie-Britannique, en Saskatchewan et au Manitoba et nous en sommes actuellement à l'étape de l'évaluation dans les autres régions. Le concepteur de grandes annonces permettra aux représentants des ventes de renouveler une annonce existante ou de formuler des instructions de production détaillées afin de générer une nouvelle annonce ou d'apporter des changements à une annonce existante dans un environnement de communication sans papier. Cette nouvelle méthode de travail devrait se traduire par une valeur ajoutée pour nos clients. La première étape de la mise en œuvre est pratiquement terminée en Colombie-Britannique et sera amorcée dans les autres régions au cours des trimestres à venir.

Grâce au projet de centre d'appels, nous disposerons de listes de clients potentiels et de fonctionnalités à la fine pointe de la technologie. Nous avons mené à bien la transition de nos anciens centres d'appels vers trois emplacements situés à Vancouver, à Toronto et à Montréal, qui se trouvent désormais sur la même plateforme hébergée. La fonctionnalité améliorée permettra également de fournir un meilleur service à la clientèle, tandis que le système de ciblage de clients potentiels est en cours de développement.

Croissance externe

Le 19 février 2008, une filiale du Fonds a acquis les activités d'annuaires de TBay Tel (« ThunderBay ») pour une contrepartie en espèces de 17,3 M\$ (y compris les coûts liés à l'acquisition de 0,2 M\$). Le financement de l'acquisition a été effectué au moyen des fonds en caisse.

ThunderBay est une importante entreprise de télécommunications de Thunder Bay et du nord de l'Ontario et publie l'annuaire municipal de Thunder Bay, dont le tirage dépasse 120 000 exemplaires. Cette entreprise fait partie du secteur Annuaires.

Résultats consolidés d'exploitation et financiers

Résultats consolidés

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

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2008	2007
Produits	414 571 \$	384 241 \$
Charges d'exploitation	187 178	180 798
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	227 393	203 443
Amortissement	55 964	44 030
Bénéfice d'exploitation	171 429	159 413
Frais financiers, montant net	34 665	35 088
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices et part des actionnaires sans contrôle	136 764	124 325
Dividendes sur actions privilégiées	5 688	908
Bénéfice avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	131 076	123 417
Charge d'impôts	3 971	2 466
Part des actionnaires sans contrôle	117	-
Bénéfice net	126 988 \$	120 951 \$
Bénéfice de base par part	0,24 \$	0,23 \$
Bénéfice dilué par part	0,22 \$	0,22 \$
Produits	414 571 \$	384 241 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	558	887
Produits ajustés¹	415 129 \$	385 128 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	227 393 \$	203 443 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(790)	(495)
BAIIA ajusté¹	226 603 \$	202 948 \$
Marge sur BAIIA ajusté	54,6 %	52,7 %

¹ Produits ajustés et BAIIA ajusté – Les acquisitions de MTS, d'Aliant et de Vertical Guides, s.e.c. (les « acquisitions ») ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, ce qui a donné lieu à l'élimination des produits reportés et des frais de publication reportés relativement aux annuaires publiés avant chacune des acquisitions. Si les acquisitions n'avaient pas eu lieu, les produits reportés auraient été constatés de 2006 à 2010, 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.

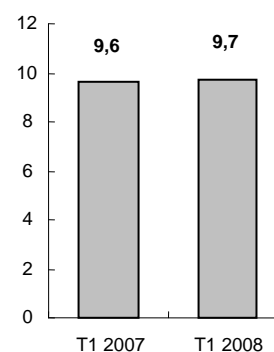
Les résultats ajustés sont obtenus en excluant des montants présentés l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition liée aux acquisitions dans le secteur principal Annuaires.

Analyse des résultats consolidés d'exploitation et financiers

Produits

Les produits ont augmenté de 30,3 M\$ pour s'établir à 414,6 M\$ au cours du premier trimestre de 2008, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. De cette augmentation, une tranche de 15,6 M\$ provient de l'apport des entités acquises en 2007, exception faite de leur croissance interne pour 2008. La croissance interne des produits tirés des activités en ligne a atteint 47,7 % pour le premier trimestre. Les produits tirés des activités en ligne des secteurs Annuaire et Médias verticaux ont totalisé 53,5 M\$ au premier trimestre de 2008. La croissance des activités en ligne reflète l'adoption répandue de nos produits en ligne. Notre réseau de sites Web pour les Annuaire et les Médias verticaux a attiré en moyenne 9,7 millions de visiteurs uniques non dupliqués¹ au cours du premier trimestre de 2008. Au 31 mars 2008, le pourcentage de clients de GPJ ayant choisi d'annoncer à la fois dans les annuaires imprimés et en ligne atteignait 56 % à l'échelle du Canada.

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



BAIIA

Le BAIIA a augmenté de 24 M\$ pour s'établir à 227,4 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation pour le premier trimestre est principalement attribuable à la croissance interne du secteur Annuaire, à l'apport d'Aliant, qui a été complètement intégrée au secteur Annuaire après son acquisition en avril 2007, et à des économies de coûts réalisées dans les deux secteurs grâce à nos initiatives en matière de contrôle des coûts et à nos investissements dans de nouvelles technologies.

Le coût des produits vendus a augmenté de 7 M\$ pour s'établir à 112,7 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation constatée au cours du premier trimestre est principalement attribuable à l'acquisition d'Aliant.

La marge brute a augmenté, passant de 72,5 % au premier trimestre de 2007 à 72,8 % au premier trimestre de 2008. L'augmentation constatée pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 est principalement attribuable aux synergies réalisées grâce à l'acquisition d'Aliant.

Au premier trimestre de 2008, les frais généraux et d'administration sont demeurés relativement stables à 74,5 M\$, comparativement à 75,1 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Amortissement

L'amortissement a augmenté de 11,9 M\$ passant de 44 M\$ au premier trimestre de 2007 à 56 M\$ au premier trimestre de 2008. Cette augmentation a trait à l'amortissement de certains actifs incorporels liés à l'acquisition d'Aliant et de LesPAC et est contrebalancée en partie par la diminution de l'amortissement des actifs incorporels de Trader et d'ADS, acquis aux premiers semestres de 2006 et de 2005, respectivement.

Frais financiers

Les frais financiers ont diminué, passant de 35,1 M\$ au premier trimestre de 2007 à 34,7 M\$ au premier trimestre de 2008. La baisse des frais financiers est principalement attribuable à la diminution des intérêts sur le papier commercial. Le taux d'intérêt effectif moyen sur notre portefeuille de titres d'emprunt se chiffrait à 5,3 % au 31 mars 2008.

¹ Source : comScore Media Metrix Canada.

Dividendes sur actions privilégiées

Par suite de l'émission des actions privilégiées de série 1 en mars 2007 et des actions privilégiées de série 2 en juin 2007, les dividendes courus sur ces actions privilégiées ont totalisé 5,7 M\$ au premier trimestre de 2008, contre 0,9 M\$ au premier trimestre de 2007. Les dividendes sur les actions privilégiées de séries 1 et 2, chiffrés à 3,2 M\$ et à 2,5 M\$, respectivement, ont été versés au premier trimestre de 2008. Se reporter au paragraphe Actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif de la section 3 – Situation de trésorerie et sources de financement.

Charge d'impôts

Le taux d'imposition effectif combiné fédéral-provincial s'est établi à 31,6 % aux premiers trimestres de 2008 et de 2007. Le Fonds a inscrit des charges d'impôts correspondant à 3 % et à 2 % du bénéfice pour les trimestres terminés les 31 mars 2008 et 2007, 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 dû 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. Pour une description plus détaillée du projet de loi C-52 et de son incidence sur nos résultats, se reporter à la section 6 – Risques et incertitudes.

Bénéfice net

Le bénéfice net a augmenté de 6 M\$ pour atteindre 127 M\$ au premier trimestre de 2008. En plus de la croissance interne dans le secteur Annuaire, la variation favorable enregistrée au cours du trimestre est attribuable au bénéfice net tiré de l'acquisition d'Aliant.

Analyse des résultats ajustés consolidés d'exploitation et financiers

Produits ajustés

Les produits ajustés ont augmenté de 30 M\$ pour s'établir à 415,1 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La tranche de la hausse des produits ajustés attribuable aux entités acquises en 2007 représente 15,6 M\$ de l'écart pour le premier trimestre. Le reste de l'écart est principalement attribuable à la croissance interne tirée des produits en ligne, qui s'est élevée à 47,7 % pour le trimestre.

BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté a augmenté de 23,7 M\$ pour atteindre 226,6 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette hausse est principalement attribuable à la croissance interne du secteur Annuaire, à l'apport d'Aliant et aux économies de coûts réalisées dans les deux secteurs.

Le coût des produits vendus a augmenté de 6,9 M\$ pour se chiffrer à 114,1 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation découle essentiellement de l'acquisition d'Aliant, puisque les résultats pour 2007 ne tenaient compte que d'une tranche de 12,86 % des résultats d'Aliant.

La marge brute a augmenté, passant de 72,2 % au premier trimestre de 2007 à 72,5 % au premier trimestre de 2008. Cette hausse résulte principalement des synergies réalisées grâce à l'acquisition d'Aliant.

Les frais généraux et d'administration sont demeurés relativement stables au premier trimestre de 2008, s'établissant à 74,5 M\$, comparativement à 75,1 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Sommaire des résultats consolidés trimestriels

Résultats trimestriels

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

	2008			2007			2006		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	
Produits	414 571 \$	412 566 \$	416 507 \$	411 110 \$	384 241 \$	378 987 \$	369 875 \$	340 324 \$	
Charges d'exploitation	187 178	190 670	188 005	190 791	180 798	181 292	171 604	157 117	
Bénéfice d'exploitation avant amortissement et perte de valeur des actifs incorporels (BAIIA)	227 393	221 896	228 502	220 319	203 443	197 695	198 271	183 207	
Amortissement	55 964	66 826	64 746	49 982	44 030	37 096	33 632	42 800	
Perte de valeur des actifs incorporels	-	-	-	-	-	8 000	-	-	
Bénéfice d'exploitation	171 429	155 070	163 756	170 337	159 413	152 599	164 639	140 407	
Frais financiers, montant net	34 665	33 281	34 164	34 828	35 088	34 827	37 696	34 001	
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices et part des actionnaires sans contrôle	136 764	121 789	129 592	135 509	124 325	117 772	126 943	106 406	
Dividendes sur actions privilégiées	5 688	5 688	5 654	3 776	908	-	-	-	
Bénéfice avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	131 076	116 101	123 938	131 733	123 417	117 772	126 943	106 406	
Charge (économie) d'impôts	3 971	(40 877)	1 703	3 600	2 466	4 734	7 472	(7 785)	
Part des actionnaires sans contrôle	117	(70)	98	560	-	-	-	-	
Bénéfice net	126 988 \$	157 048 \$	122 137 \$	127 573 \$	120 951 \$	113 038 \$	119 471 \$	114 191 \$	
Bénéfice de base par part	0,24 \$	0,29 \$	0,23 \$	0,24 \$	0,23 \$	0,21 \$	0,23 \$	0,23 \$	
Bénéfice dilué par part	0,22 \$	0,28 \$	0,22 \$	0,23 \$	0,22 \$	0,20 \$	0,23 \$	0,22 \$	
Produits	414 571 \$	412 566 \$	416 507 \$	411 110 \$	384 241 \$	378 987 \$	369 875 \$	340 324 \$	
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	558	806	1 142	1 691	887	1 045	-	126	
Produits ajustés	415 129 \$	413 372 \$	417 649 \$	412 801 \$	385 128 \$	380 032 \$	369 875 \$	340 450 \$	
Bénéfice d'exploitation avant amortissement et perte de valeur des actifs incorporels (BAIIA)	227 393 \$	221 896 \$	228 502 \$	220 319 \$	203 443 \$	197 695 \$	198 271 \$	183 207 \$	
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(790)	(875)	(857)	(886)	(495)	(625)	(515)	(178)	
Charges de transition	-	-	-	-	-	-	-	1 029	
BAIIA ajusté	226 603 \$	221 021 \$	227 645 \$	219 433 \$	202 948 \$	197 070 \$	197 756 \$	184 058 \$	
Marge sur BAIIA ajusté	54,6 %	53,5 %	54,5 %	53,2 %	52,7 %	51,9 %	53,5 %	54,1 %	

Les produits ajustés reflètent une croissance interne soutenue dans les médias imprimés et en ligne de notre secteur. Annuaire d'un trimestre à l'autre. De plus, les acquisitions de Classified Media (Canada) Holdings Inc. (« Trader Canada »), le 8 juin 2006, de MTS, le 2 octobre 2006, de LesPAC, le 19 avril 2007, d'Aliant, le 30 avril 2007, et de Vertical Guides, s.e.c., le 31 octobre 2007, ont eu une incidence favorable sur les produits ajustés. Les produits du quatrième trimestre de 2007 étaient inférieurs à ceux du troisième trimestre de 2007 en raison du caractère saisonnier de certaines publications des Médias verticaux. Au quatrième trimestre de 2006, l'incidence de ce caractère saisonnier a été compensée par l'acquisition de MTS.

La marge sur BAIIA ajusté au deuxième semestre de 2006 a subi l'incidence de charges de transition non récurrentes d'environ 9,5 M\$ relatives à l'intégration des entités acquises dans le secteur Médias verticaux. L'amélioration de la marge sur BAIIA ajusté en 2007 reflète les synergies réalisées grâce à l'intégration des entités acquises. La diminution constatée au quatrième trimestre de chaque exercice s'explique par le caractère saisonnier de certaines publications des Médias verticaux.

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.

Information sectorielle – Annuaire

Indicateurs de rendement clés

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

Les tableaux ci-dessous présentent des renseignements supplémentaires qui tiennent compte des résultats d'Aliant pour 2007 comme si GPJ avait détenu cette entité pendant l'exercice complet, afin de mieux analyser le rendement sur une base comparable.

Rendement sur douze mois

	Objectif pour 2008	Trimestre terminé le 31 mars 2008
Croissance des produits ajustés – sur une base comparable	de 4 % à 5 %	4,2 %
Croissance du BAIIA ajusté – sur une base comparable	de 4 % à 7 %	5,9 %

La croissance des produits ajustés et du BAIIA ajusté sur une base comparable s'est inscrite dans nos cibles pour 2008, s'établissant au premier trimestre à 4,2 % et à 5,9 %, respectivement. La croissance des produits ajustés témoigne du rendement solide de nos produits tirés des activités en ligne ainsi que d'une croissance soutenue de nos produits imprimés. Le BAIIA ajusté résulte de la croissance interne de nos produits, de nos initiatives en matière de contrôle des coûts et de synergies réalisées à la suite de l'intégration d'Aliant.

Résultats financiers combinés de GPJ et d'Aliant – Trimestre terminé le 31 mars 2007

(en milliers de dollars canadiens)

	GPJ	Aliant¹	Total
Produits ajustés	309 854 \$	14 452 \$	324 306 \$
BAIIA ajusté	182 951 \$	9 176 \$	192 127 \$
Marge sur BAIIA ajusté	59,0 %	63,5 %	59,2 %

¹ Représente la participation de 87,14 % dans Aliant que GPJ ne possédait pas en 2007.

Résultats d'exploitation et financiers

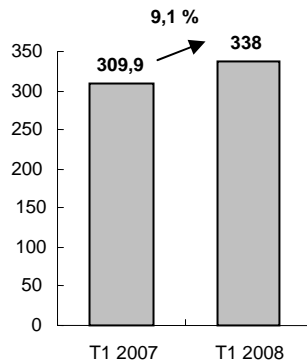
Résultats d'exploitation¹

(en milliers de dollars canadiens)

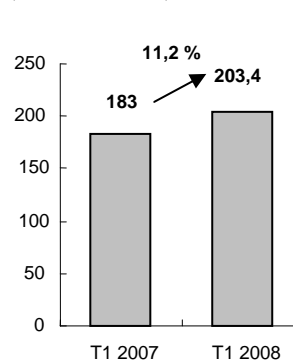
	Trimestres terminés les 31 mars	
	2008	2007
Produits	337 431 \$	308 967 \$
Charges d'exploitation	133 255	125 521
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	204 176	183 446
Amortissement	46 400	32 954
Bénéfice d'exploitation	157 776 \$	150 492 \$
Produits	337 431 \$	308 967 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	558	887
Produits ajustés	337 989 \$	309 854 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	204 176 \$	183 446 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(790)	(495)
BAIIA ajusté	203 386 \$	182 951 \$

¹ Se reporter à la note 19, intitulée « Information sectorielle », des états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre terminé le 31 mars 2008.

Produits ajustés – Annuaire
(en millions de dollars)



BAIIA ajusté – Annuaire
(en millions de dollars)



Analyse des résultats d'exploitation et financiers

Produits et produits ajustés

Les produits ont augmenté de 28,5 M\$ pour s'établir à 337,4 M\$ au premier trimestre de 2008, 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 28,1 M\$ pour s'établir à 338 M\$ au premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. De cette augmentation, une tranche de 14,5 M\$ est attribuable à l'apport d'Aliant. La croissance interne s'est élevée à 13,7 M\$, ou 4,2 %, pour le premier trimestre de 2008.

BAlIA et BAlIA ajusté

Le BAlIA a augmenté de 20,7 M\$ pour s'établir à 204,2 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le BAlIA ajusté a augmenté de 20,4 M\$ pour atteindre 203,4 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Ces augmentations sont attribuables à la croissance interne de nos produits, à nos initiatives en matière de contrôle des coûts et aux synergies réalisées grâce à l'intégration d'Aliant.

Le coût des produits vendus s'est chiffré à 75 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement à 67,3 M\$ pour le 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 76,3 M\$ au premier trimestre de 2008, contre 68,7 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, principalement en raison de l'acquisition d'Aliant et d'une hausse des coûts directs liés à l'augmentation des produits.

La marge brute est demeurée relativement stable au premier trimestre de 2008, s'établissant à 77,8 %, comparativement à 78,2 % 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 77,4 % au premier trimestre de 2008, comparativement à 77,8 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Les frais généraux et d'administration ont augmenté de 0,1 M\$ au premier trimestre de 2008 pour s'établir à 58,3 M\$, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Amortissement

L'amortissement a augmenté, passant de 33 M\$ au premier trimestre de 2007 à 46,4 M\$ au premier trimestre de 2008. L'augmentation constatée au premier trimestre comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent découle de l'acquisition d'Aliant, contrebalancée par la diminution de l'amortissement des actifs incorporels de MTS acquis en 2006. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement s'est chiffré à 11,1 M\$ au premier trimestre de 2008, en légère hausse par rapport à 9,3 M\$ au premier trimestre de 2007.

Information sectorielle – Médias verticaux

En plus des résultats de Trader, ce secteur comprend les résultats découlant de la participation dans LesPAC à compter de sa date d'acquisition, le 19 avril 2007.

Indicateurs de rendement clés

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

Le tableau ci-dessous présente des renseignements supplémentaires et tient compte des résultats de LesPAC en 2007 comme si GPJ avait détenu cette entité pendant l'exercice complet, afin de mieux analyser le rendement sur une base comparable.

Rendement sur douze mois

	Objectif pour 2008	Trimestre terminé le 31 mars 2008
Croissance des produits – sur une base comparable	de 5 % à 7 %	1,0 %
Croissance du BAIIA – sur une base comparable	de 7 % à 9 %	13,1 %

Au premier trimestre de 2008, les produits sur une base comparable, comme si GPJ avait détenu LesPAC depuis le début de la période intermédiaire, ont augmenté de 1 % mais sont demeurés inférieurs à nos cibles pour 2008. Ce niveau de croissance est attribuable à la gestion du changement par suite de l'intégration de plusieurs réseaux de technologie et de la consolidation des centres d'appels. Nous prévoyons que nos investissements en matière de ressources humaines et de systèmes nous permettront de soutenir les offres nationales, l'inauguration du Carrefour Trader ainsi que l'offre de nouveaux produits en ligne. Nous sommes d'avis que ces améliorations apportées à nos activités devraient nous permettre d'améliorer graduellement le rendement de Trader. Malgré les pressions exercées sur la croissance des produits, le BAIIA a dépassé nos objectifs pour 2008 et s'est établi à 13,1 % au premier trimestre de 2008, témoignant de la réalisation de nos efficacités opérationnelles et de nos efforts visant à contrôler les coûts et à accroître la rentabilité.

Résultats d'exploitation et financiers

Résultats d'exploitation¹

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2008	2007
Produits	77 140 \$	75 274 \$
Charges d'exploitation	53 923	55 277
Bénéfice d'exploitation avant amortissement (BAIIA)	23 217	19 997
Amortissement	9 564	11 076
Bénéfice d'exploitation	13 653 \$	8 921 \$

¹ Se reporter à la note 19, intitulée « Information sectorielle », des états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre terminé le 31 mars 2008.

Analyse des résultats d'exploitation et financiers

Produits

Les produits tirés de notre secteur Médias verticaux se sont élevés à 77,1 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement à 75,3 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. La croissance est principalement attribuable au secteur vertical de l'automobile, qui compte pour 65 % du total des produits. La tranche attribuable aux autres produits verticaux se répartit comme suit : 18 % pour l'immobilier, 14 % pour les articles d'usage courant et 3 % pour l'emploi et autres produits.

BAIIA

Le BAIIA a augmenté de 3,2 M\$ pour s'établir à 23,2 M\$ au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Le coût des produits vendus a diminué au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008 pour s'établir à 37,7 M\$, contre 38,4 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent malgré l'augmentation des produits. Ces résultats témoignent de l'amélioration de nos efficacités opérationnelles et de nos efforts visant à contrôler les coûts.

La marge brute s'est établie à 51,1 % pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement à 49 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette amélioration découle principalement de la baisse des coûts de production au cours du premier trimestre comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Les frais généraux et d'administration se sont établis à 16,2 M\$ au trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement à 16,9 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Amortissement

L'amortissement s'est établi à 9,6 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement à 11,1 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement s'est établi à 2,9 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, contre 2,4 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation résulte de l'amortissement relatif à la mise en place de nouveaux systèmes.

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.

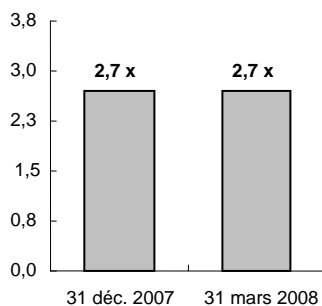
Situation financière

Structure du capital

(en milliers de dollars canadiens)

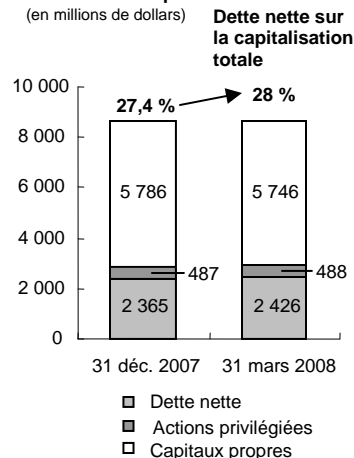
	Au 31 mars 2008	Au 31 décembre 2007
Trésorerie et équivalents de trésorerie	53 157 \$	53 275 \$
Billets à moyen terme	2 051 899	2 048 067
Débiteures échangeables	281 752	280 553
Papier commercial	115 200	-
Facilités de crédit renouvelables	13 000	72 000
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	17 005	17 528
Dette à long terme incluant la tranche à court terme	2 478 856 \$	2 418 148 \$
Dette nette (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	2 425 699 \$	2 364 873 \$
Actions privilégiées	487 688	487 238
Dette nette et actions privilégiées (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	2 913 387	2 852 111
Avoir des porteurs de parts	5 746 219	5 786 180
Capitalisation totale, y compris les actions privilégiées	8 659 606 \$	8 638 291 \$
Dette nette sur la capitalisation totale	28,0 %	27,4 %
Dette nette et actions privilégiées sur la capitalisation totale	33,6 %	33,0 %

Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté¹



Structure du capital

(en millions de dollars)



¹ Le BAIIA ajusté des douze derniers mois tient compte de l'incidence des acquisitions.

Au 31 mars 2008, la dette de GPJ se chiffrait à environ 2,4 G\$, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, ou à 2,9 G\$ compte tenu des actions privilégiées. La position de la dette nette et des actions privilégiées s'est légèrement améliorée au cours du trimestre, ce qui reflète les sorties de fonds nécessaires à l'acquisition des activités d'annuaires de ThunderBay et l'échéancier de certains paiements ayant une incidence sur les résultats du premier trimestre. Le ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté¹, établi à 2,7 fois au 31 mars 2008, est demeuré relativement stable par rapport au ratio au 31 décembre 2007. Au 31 mars 2008, le ratio de la dette nette et des actions privilégiées sur le BAIIA ajusté¹ s'établissait à 3,2 fois. Le ratio de la dette nette sur la capitalisation totale s'élevait à 28,0 % comparativement à 27,4 % au 31 décembre 2007, et le ratio de la dette nette et des actions privilégiées sur la capitalisation totale s'élevait à 33,6 % au 31 mars 2008 comparativement à 33,0 % au 31 décembre 2007.

Facilités de crédit renouvelables et programme de papier commercial

GPJ dispose actuellement d'une facilité de crédit renouvelable de premier rang non garantie de 700 M\$ (la « facilité de crédit renouvelable »). La facilité de crédit renouvelable, qui est composée de deux tranches, a été modifiée le 30 mars 2008 afin de proroger l'échéance de la première tranche :

- une tranche renouvelable de 500 M\$ d'une durée de 364 jours, assortie d'une option de conversion en emprunt à terme de 2 ans, vient maintenant à échéance en mai 2011;
- une tranche renouvelable de 200 M\$ d'une durée de 5 ans vient à échéance en mai 2012.

Le montant total de la facilité de crédit renouvelable peut être utilisé à titre de substitution du 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 2 ans.

Compte tenu de la conjoncture difficile sur les marchés monétaires canadiens pour les émetteurs de papier commercial en 2007, la Société a décidé de puiser dans sa facilité de crédit renouvelable pour remplacer le papier commercial arrivant à échéance et financer ses besoins en liquidités à court terme. Au cours du premier trimestre, alors que la conjoncture s'améliorait, la Société a recommencé à émettre du papier commercial sur les marchés monétaires afin de financer ses besoins en trésorerie et de rembourser les prélèvements sur sa facilité de crédit renouvelable. Par conséquent, au 31 mars 2008, un montant de 13 M\$ avait été prélevé de la facilité de crédit renouvelable, en baisse comparativement à un prélèvement de 72 M\$ au 31 décembre 2007.

La facilité de crédit renouvelable est assujettie aux conditions et modalités habituelles, incluant des limites touchant l'affectation en garantie d'actifs sans l'autorisation des prêteurs. Cette facilité est également assujettie au maintien d'un ratio maximal de la dette financée par emprunt sur le BAIIA ajusté de 4,25 fois et d'un ratio minimal du BAIIA ajusté par rapport aux intérêts débiteurs ayant une incidence sur la trésorerie sur la dette totale de 3,5 fois.

Les Placements YPG inc., une filiale de GPJ, maintiennent un programme de papier commercial ayant une limite autorisée de 500 M\$. La facilité renouvelable sert de facilité de substitution du programme. Au 31 mars 2008, un montant de 115,2 M\$ avait été prélevé dans le cadre du programme de papier commercial. Aucun montant n'avait été prélevé au 31 décembre 2007.

Au 31 mars 2008, GPJ respectait toutes ses clauses restrictives.

¹ Le BAIIA ajusté des douze derniers mois tient compte de l'incidence des acquisitions.

Nouvelle facilité de crédit renouvelable

Le 8 mai 2008, la Société a augmenté ses liquidités grâce à une nouvelle facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang de 250 M\$ (la « nouvelle facilité de crédit renouvelable »). Cette facilité comporte une tranche renouvelable de 364 jours assortie d'une option de report de deux ans venant à échéance en mai 2011. On peut proroger chaque année l'échéance de la tranche renouvelable, sous réserve du consentement des prêteurs. 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. La nouvelle facilité de crédit peut être utilisée aux fins générales de l'entreprise, et ses engagements financiers sont identiques à ceux de la facilité de crédit.

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 de 2009 à 2036, sont en circulation.

Les billets à moyen terme de série 1, d'un montant de 450 M\$, viendront à échéance en avril 2009. En vertu de sa facilité de crédit renouvelable et de sa nouvelle facilité de crédit renouvelable, la Société dispose du montant engagé nécessaire au refinancement de ces billets à leur échéance.

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. Aucune débeture échangeable n'a été échangée au cours du trimestre.

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. Des montants de 3 M\$ et de 1,4 M\$, représentant la valeur de l'option de rachat et de l'option d'échange, respectivement, ont été classés à titre d'instrument financier dérivé dans le bilan.

Situation de trésorerie

Le 31 mars 2008, la trésorerie et les équivalents de trésorerie totalisaient 53,2 M\$. Ce montant ne comprend aucun investissement dans du papier commercial adossé à des actifs. En plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, Les Placements YPG inc. peuvent émettre des billets additionnels pour un montant de 384,8 M\$ en vertu de leur programme de papier commercial et peuvent avoir accès à un montant additionnel de 187 M\$ en vertu de leur facilité de crédit renouvelable. 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 572 M\$ disponible en vertu de la facilité de crédit renouvelable.

Au 8 mai 2008, la Société pourrait aussi avoir accès au montant total en vertu de sa nouvelle facilité de crédit renouvelable. Le montant total de la trésorerie disponible de la Société augmenterait alors de 250 M\$.

Données sur les parts

Au 8 mai 2008, les données sur les parts en circulation se présentaient comme suit :

Données sur les parts en circulation

	Au 8 mai 2008	Au 31 décembre 2007
Parts en circulation	530 606 289	533 188 571
Options en cours	771 482	977 600

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 cours du premier semestre de 2007, 5 000 000 de parts échangeables de YPG LP ont été échangées contre un nombre équivalent de parts du Fonds. Le 18 janvier 2008, 3 185 000 parts échangeables de YPG LP ont été échangées contre un nombre équivalent de parts du Fonds. Par conséquent, au 8 mai 2008, 10 815 000 parts échangeables de YPG LP étaient en circulation. Ces parts 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'entremise de la Bourse de Toronto, du 2 avril 2008 au 1^{er} avril 2009, au plus tard, conformément aux règles applicables de la Bourse de Toronto. Dans le cadre de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, le Fonds prévoit racheter aux fins d'annulation un nombre maximal de 25 millions de ses parts, soit environ 5 % de ses parts en circulation.

Les fiduciaires du Fonds sont d'avis que le cours actuel des parts ne reflète pas les solides fondamentaux ni les perspectives futures des activités du Fonds de revenu Pages Jaunes, et que de tels achats sont dans le meilleur intérêt du Fonds et de ses porteurs de parts et qu'il s'agit d'une utilisation appropriée de nos fonds. Le rachat des parts en vertu de ce programme permettra l'augmentation immédiate de l'encaisse distribuable par part. En outre, le Fonds conservera une position enviable du point de vue de la structure du capital, puisque son effet de levier financier se maintiendra dans la fourchette inférieure de ses lignes directrices rendues publiques.

Entre le début de ce programme et le 8 mai 2008, le Fonds a racheté 2 788 400 de ses parts aux fins d'annulation à un prix moyen de 11,06 \$ la part, pour un montant de 30,8 M\$.

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 à 5 ans	Plus de 5 ans
Dette à long terme ^{1,2}	2 478 200 \$	- \$	900 000 \$	128 200 \$	1 450 000 \$
Obligations en vertu de contrats de location- acquisition	17 005	3 366	9 781	3 505	353
Actions privilégiées ²	500 000	-	-	300 000	200 000
Contrats de location- exploitation	180 632	18 069	61 734	34 764	66 065
Obligations d'achat	30 393	13 212	13 225	956	3 000
Total des obligations contractuelles	3 206 230 \$	34 647 \$	984 740 \$	467 425 \$	1 719 418 \$

¹ Incluant les débentures 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 2008, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-acquisition jusqu'en 2014 totalisaient 17 M\$.

Contrats de location-exploitation

Nous louons nos locaux et notre matériel en vertu de divers contrats de location-exploitation. Au 31 mars 2008, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-exploitation jusqu'en 2019 totalisaient 180,6 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 2008 et 2038. À compter du 31 mars 2008, notre obligation visant l'achat de services au cours des cinq prochains exercices et par la suite se chiffrait à 30,4 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	
	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	191 320 \$	174 899 \$
Variation de l'actif et du passif d'exploitation	(45 982)	(22 437)
	145 338 \$	152 462 \$
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		
Acquisition d'une entreprise	(17 250) \$	- \$
Acquisition d'immobilisations	(12 128)	(17 804)
Produit des avantages incitatifs relatifs à un bail	-	1 826
Acquisition d'actifs incorporels	-	(20)
	(29 378) \$	(15 998) \$
Flux de trésorerie affectés aux activités de financement		
Émission de dette à long terme	55 055 \$	- \$
Remboursement sur la dette à long terme	-	(243 506)
Émission d'actions privilégiées	-	300 000
Distributions aux porteurs de parts	(149 818)	(144 583)
Autres frais	(21 315)	(22 690)
	(116 078) \$	(110 779) \$

Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont diminué de 7,1 M\$ pour s'établir à 145,3 M\$ au premier trimestre de 2008. Cette variation des flux de trésorerie provenant de l'exploitation reflète l'apport supplémentaire du BAIIA de 24 M\$ au premier trimestre de 2008. La variation de l'actif et du passif d'exploitation au cours du trimestre est principalement attribuable à l'échéancier du règlement de certains créanciers et charges à payer.

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, passant de 16 M\$ au premier trimestre de 2007 à 29,4 M\$ au premier trimestre de 2008. Au cours du trimestre, nous avons acquis les actifs de ThunderBay, ce qui représente une sortie de fonds de 17,3 M\$.

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

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2008	2007
Dépenses en immobilisations relatives à la transition	- \$	3 577 \$
Investissement de maintien	5 215	4 911
Nouvelles initiatives	4 184	3 121
Améliorations locatives, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	333	7 277
Total	9 732 \$	18 886 \$
Ajustement pour tenir compte des dépenses présentées selon la comptabilité de caisse	2 396	(2 908)
Acquisition d'immobilisations, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	12 128 \$	15 978 \$

Dépenses en immobilisations relatives à la transition – Dans le cadre des acquisitions de TMC et de Trader Canada, des montants ont été versés au cours des exercices antérieurs pour intégrer les activités de Médias verticaux regroupées. Aucune charge liée aux dépenses en immobilisations relatives à la transition ne devrait être engagée en 2008 en ce qui a trait à ces acquisitions.

Les dépenses au titre de l'investissement de maintien ont légèrement augmenté, passant de 4,9 M\$ au premier trimestre de 2007 à 5,2 M\$ au premier trimestre de 2008. Les dépenses au titre de l'investissement de maintien reflètent les dépenses liées aux récentes acquisitions d'entreprises.

Les dépenses en immobilisations à l'égard des nouvelles initiatives ont augmenté pour s'établir à 4,2 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement à 3,1 M\$ au premier trimestre de 2007. Cette augmentation est imputable à la mise en œuvre du projet Client d'abord au cours du trimestre.

Améliorations locatives – Au cours du premier trimestre de 2008, nous avons engagé des dépenses de 0,3 M\$ pour des améliorations locatives aux bureaux de Winnipeg et de Burnaby.

Les dépenses en immobilisations ont totalisé 9,7 M\$ au premier trimestre, ce qui correspond à nos attentes.

Flux de trésorerie affectés aux activités de financement

L'augmentation du nombre moyen de parts en circulation en 2008, combinée à une hausse du niveau des distributions en espèces par part, a eu pour effet d'augmenter les distributions aux porteurs de parts, qui sont passées de 144,6 M\$ au premier trimestre de 2007 à 149,8 M\$ au premier trimestre de 2008.

Arrangements hors bilan

(Voir les notes 21 et 25 des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.)

Instruments financiers et autres instruments

(Voir la note 23 des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.)

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 ainsi que 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.

Au 31 mars 2008, deux swaps de taux d'intérêt étaient en cours, pour un montant nominal de 75 M\$ chacun, totalisant 150 M\$, afin de couvrir les billets à moyen terme de série 6. Nous recevions des intérêts au taux de 4,65 % sur ces swaps et versions un taux d'intérêt variable fondé sur le taux des acceptations bancaires du Canada sur trois mois majoré d'un écart de 0,28 % et de 0,35 %, respectivement. Ces swaps devaient arriver à échéance le 28 février 2011, en même temps que la dette sous-jacente. Au 31 mars 2008, les swaps de taux d'intérêt respectaient les critères de la comptabilité de couverture.

Le 8 avril 2008, le Fonds a mis fin aux deux swaps de taux d'intérêt pour un produit brut de 3,3 M\$ équivalant à la valeur comptable de ses instruments financiers dérivés à cette date.

En tenant compte des instruments d'emprunt non réglés, des actions privilégiées, de l'encaisse et des instruments dérivés mentionnés ci-dessus, notre ratio fixe-variable de la dette nette s'établissait à 92 % de la dette à taux fixe au 31 mars 2008. Bien que les contreparties à ces ententes exposent GPJ à des pertes sur créances dans l'éventualité où elles ne s'acquitteraient pas de leurs obligations, nous croyons que de telles pertes sont peu probables en raison de la solvabilité des contreparties, qui sont toutes des institutions financières ayant des cotes de crédit élevées.

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 était de 3,7 M\$, tandis que la valeur comptable des dérivés intégrés était de 4,4 M\$ au 31 mars 2008. 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 2008, nous avons comptabilisé un gain non réalisé sur dérivés de 0,1 M\$ (néant en 2007).

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, sauf l'information sur les parts)

	Trimestres terminés les 31 mars	
	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	145 338 \$	152 462 \$
Éléments liés à l'exploitation sans incidence sur la trésorerie ¹	(5 810)	(5 236)
Variation de l'actif et du passif d'exploitation ²	45 982	22 437
Dépenses au titre de l'investissement de maintien ³	(5 215)	(4 911)
Autres ⁴	2 724	(760)
Encaisse distribuable	183 019 \$	163 992 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	530 044 365	530 480 603
Encaisse distribuable par part	0,35 \$	0,31 \$
Distributions déclarées	149 838 \$	144 615 \$
Distributions déclarées par part	0,28 \$	0,27 \$
Ratio de distribution ⁵	80 %	87 %

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 La variation de l'actif et du passif d'exploitation est exclue du calcul, puisqu'elle entraînerait une variabilité des flux de trésorerie et aurait une incidence sur les flux de trésorerie sous-jacents provenant des activités d'exploitation.

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 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 intitulée Politique de distribution.

Encaisse distribuable

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestre terminé le 31 mars		Exercices antérieurs	
	2008	2007	2006	2005
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	145 338 \$	695 540 \$	601 363 \$	497 372 \$
Bénéfice net	126 988 \$	527 709 \$	431 933 \$	241 833 \$
Distributions en espèces réelles déclarées	(149 838) \$	(581 986) \$	(527 879) \$	(419 227) \$
(Insuffisance) excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces déclarées	(4 500) \$	113 554 \$	73 484 \$	78 145 \$
Insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions en espèces déclarées	(22 850) \$	(54 277) \$	(95 946) \$	(177 394) \$
Incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition sur le bénéfice net	41 939 \$	166 592 \$	125 564 \$	203 311 \$
Excédent du bénéfice net sur les distributions en espèces déclarées, en excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	19 089 \$	112 315 \$	29 618 \$	25 917 \$

Les distributions déclarées ont excédé le bénéfice net de 22,9 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008. 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 et les relations-clients. 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 19,1 M\$ les distributions déclarées pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, respectivement.

Les distributions déclarées ont été supérieures de 4,5 M\$ aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2008. Cet écart résulte principalement du paiement de certains créiteurs et charges à payer.

Les distributions en espèces déclarées ont été inférieures à l'encaisse distribuable, donnant lieu à un ratio de distribution de 80 % pour le trimestre terminé le 31 mars 2008. 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 augmenté, passant de 164 M\$ au premier trimestre de 2007 à 183 M\$ au premier trimestre de 2008. L'augmentation est principalement attribuable à la croissance interne au cours du trimestre et à l'apport d'Aliant, mais elle a été contrebalancée en partie par les dividendes versés sur actions privilégiées.

L'encaisse distribuable par part est passée de 0,31 \$ au premier trimestre de 2007 à 0,35 \$ au premier trimestre de 2008. Cette augmentation représente une croissance de 12,9 % pour le premier trimestre de 2008.

L'encaisse distribuable cumulative du Fonds, depuis son premier appel public à l'épargne en août 2003 jusqu'au 31 mars 2008, s'élève à environ 2,4 G\$, ou 5,25 \$ par part. Le montant total des distributions déclarées pendant cette période s'élève à environ 2,1 G\$, ou 4,62 \$ par part, ce qui représente un ratio de distribution cumulatif de 88 %.

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 9 ans. Nous sommes raisonnablement assurés de pouvoir refinancer ces obligations compte tenu de notre accès aux marchés financiers et de notre engagement à l'égard de nos cotes de solvabilité élevées.

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.

Actuellement, les obligations liées au service de notre dette n'entravent pas notre capacité de verser des distributions, tant que nous ne manquons pas à nos engagements dans le cadre d'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. Si nous obtenions 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 2008, 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 0,27 \$ au premier trimestre de 2007 à 0,28 \$ au premier trimestre de 2008, par suite de la hausse des distributions par part sur une base annualisée.

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 6 – Risques et incertitudes.

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

Au premier trimestre de 2008, l'encaisse distribuable par part s'est chiffrée à 0,35 \$, tandis que les distributions déclarées par part étaient de 0,28 \$. La forte croissance de l'encaisse distribuable a entraîné une réduction constante de notre ratio de distribution d'environ 95 % au moment du premier appel public à l'épargne pour s'établir à 80 % au premier trimestre de 2008, et ce, malgré des hausses régulières des distributions en espèces aux porteurs de parts.

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 de tenir compte du rendement actuel et prospectif de nos activités, mais dans le but de continuer de réduire progressivement notre ratio de distribution au cours de la période transitoire pendant laquelle nous passerons du statut de fiducie de revenu à celui de structure d'entreprise.

Nous prévoyons continuer d'accroître les distributions en espèces durant la période transitoire, à un rythme plus modéré que par le passé. Puisque l'encaisse distribuable par part devrait croître à un taux stable excédant celui des distributions en espèces, le ratio de distribution devrait reculer pour se situer dans la fourchette inférieure de 70 % d'ici 2010, ce qui nous donnera la flexibilité nécessaire pour payer les impôts en espèces à compter de 2011.

Notre objectif vise à être en mesure de maintenir le même niveau de distribution en espèces en 2010 et en 2011, après une conversion de la structure organisationnelle, et ce, malgré les impôts en espèces que GPJ devra verser à ce moment. Ces distributions seront alors traitées comme des dividendes, ce qui offrira un avantage supplémentaire aux investisseurs assujettis à l'impôt.

Par conséquent, nous sommes d'avis que notre capacité à générer des flux de trésorerie disponibles croissants provenant des activités d'exploitation nous permettra de payer les impôts sur les bénéfices en espèces, ce qui devrait faciliter notre passage d'une fiducie de revenu à une société aux alentours du 31 décembre 2010.

5. Hypothèses critiques

Nos estimations comptables critiques sont demeurées inchangées depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Pour consulter une analyse de nos estimations comptables critiques, veuillez vous reporter à la rubrique correspondante de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Modification de conventions comptables

a) Le chapitre 3862, intitulé *Instruments financiers – comptabilisation et évaluation*. Ce chapitre décrit les informations à fournir relativement à l'importance des instruments financiers en ce qui concerne la situation financière et la performance du Fonds ainsi que la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels le Fonds est exposé au cours de la période et à la date du bilan consolidé, et la façon dont le Fonds gère ces risques. Les principes exposés dans ce chapitre complètent les principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation des instruments financiers énoncés dans les chapitres 3855, *Instruments financiers – comptabilisation et évaluation*, 3863, *Instruments financiers – présentation*, et 3865, *Couvertures*.

b) Chapitre 3863, *Instruments financiers – présentation*. Ce chapitre établit des normes de présentation pour les instruments financiers et les dérivés non financiers. Les normes de ce chapitre remplacent les normes du chapitre 3861, *Instruments financiers – informations à fournir et présentation*.

c) Chapitre 1535, *Informations à fournir concernant le capital*. Ce chapitre établit les normes quant aux informations à fournir sur le capital de l'entité et la façon dont il est géré afin de permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les objectifs, les politiques et les procédures de gestion du capital de l'entité.

6. 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 chez 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 à la notice annuelle pour une description complète des facteurs de risque. Nos risques et incertitudes sont demeurés inchangés depuis la publication de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Pour plus d'information, veuillez vous reporter à la partie correspondante de notre rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

7. 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'avait été apporté aux contrôles internes au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES DE FONDS DE REVENU PAGES JAUNES

Le 31 mars 2008

(non vérifié)

Table des matières

Bilan consolidé intermédiaire	30
États consolidés intermédiaires des résultats	31
États consolidés intermédiaires du résultat étendu	32
États consolidés intermédiaires de l'avoir des porteurs de parts	33
États consolidés intermédiaires des flux de trésorerie	34
Notes complémentaires	35-50

Bilan consolidé intermédiaire

(en milliers de dollars canadiens – non vérifié)

	Au 31 mars 2008	Au 31 décembre 2007
ACTIF		
ACTIF À COURT TERME		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	53 157 \$	53 275 \$
Débiteurs	226 501	225 251
Charges payées d'avance	11 132	9 090
Frais de publication reportés et autres actifs	126 833	125 344
Impôts futurs	60 173	65 659
	477 796	478 619
FRAIS DE PUBLICATION REPORTÉS	8 650	10 216
IMMOBILISATIONS	171 855	175 492
AUTRES ACTIFS (note 4)	3 755	4 612
INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS	8 116	4 365
ACTIFS INCORPORELS	1 981 930	2 016 444
ÉCART D'ACQUISITION	6 581 079	6 570 746
IMPÔTS FUTURS	4 713	5 018
	9 237 894 \$	9 265 512 \$
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
PASSIF À COURT TERME		
Créditeurs et charges à payer	166 584 \$	207 487 \$
Distributions à payer	50 230	50 210
Produits reportés	97 206	102 611
Tranche à court terme de la dette à long terme (note 6)	4 346	4 416
	318 366	364 724
CRÉDITS REPORTÉS	27 922	28 332
IMPÔTS FUTURS	104 637	109 642
OBLIGATIONS AU TITRE DES PRESTATIONS CONSTITUÉES	68 875	65 442
DETTE À LONG TERME (note 6)	2 192 758	2 133 179
DÉBENTURES ÉCHANGEABLES (note 7)	281 752	280 553
ACTIONS PRIVILÉGIÉES (note 8)	487 688	487 238
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	9 677	10 222
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	5 746 219	5 786 180
	9 237 894 \$	9 265 512 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires.

États consolidés intermédiaires des résultats**Pour les trimestres terminés les 31 mars**

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

	2008	2007
Produits	414 571 \$	384 241 \$
Charges d'exploitation	187 178	180 798
Bénéfice d'exploitation avant amortissement	227 393	203 443
Amortissement	55 964	44 030
Bénéfice d'exploitation	171 429	159 413
Frais financiers, montant net (note 12)	34 665	35 088
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices et part des actionnaires sans contrôle	136 764	124 325
Dividendes sur actions privilégiées	5 688	908
Bénéfice avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	131 076	123 417
Charge d'impôts	3 971	2 466
Part des actionnaires sans contrôle	117	-
Bénéfice net	126 988 \$	120 951 \$
Bénéfice de base par part	0,24 \$	0,23 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice de base par part (note 9)	530 044 365	530 480 603
Bénéfice dilué par part	0,22 \$	0,22 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice dilué par part (note 9)	606 720 316	563 521 694

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires.

États consolidés intermédiaires du résultat étendu**Pour les trimestres terminés les 31 mars**

(en milliers de dollars canadiens – non vérifié)

	2008	2007
Bénéfice net	126 988 \$	120 951 \$
Autres éléments du résultat étendu :		
Gain net sur dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au cours des périodes antérieures, porté au bénéfice au cours de la période considérée (déduction faite des impôts sur les bénéfices)	(75)	(69)
Perte non réalisée sur les actifs financiers disponibles à la vente au cours de la période considérée	(1 868)	-
Autres éléments du résultat étendu	(1 943)	(69)
Résultat étendu	125 045 \$	120 882 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires.

États consolidés intermédiaires de l'avoir des porteurs de parts

Pour les trimestres terminés les 31 mars

(en milliers de dollars canadiens – non vérifié)

								2008
	Avoir des porteurs de parts (note 9)	Composante capitaux propres des débiteures échangeables	Parts restreintes	Surplus d'apport	Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 15)	Déficit	Total	
Solde au 31 décembre 2007	6 321 471 \$	12 542 \$	(35 397) \$	22 098 \$	632 \$	(535 166) \$	5 786 180 \$	
Émission de parts	2 495	-	-	-	-	-	2 495	
Parts restreintes (note 11)	-	-	(20 450)	2 787	-	-	(17 663)	
Parts restreintes – acquises (note 11)	-	-	947	(947)	-	-	-	
Distributions (note 10)	-	-	-	-	-	(149 838)	(149 838)	
Autres éléments du résultat étendu	-	-	-	-	(1 943)	-	(1 943)	
Bénéfice net de la période	-	-	-	-	-	126 988	126 988	
Solde au 31 mars 2008	6 323 966 \$	12 542 \$	(54 900) \$	23 938 \$	(1 311) \$	(558 016) \$	5 746 219 \$	
								2007
	Avoir des porteurs de parts (note 9)	Bons de souscription	Composante capitaux propres des débiteures échangeables	Parts restreintes	Surplus d'apport	Cumul des autres éléments du résultat étendu (note 15)	Déficit	Total
Solde au 31 décembre 2006, tel que présenté précédemment	6 305 850 \$	6 250 \$	12 542 \$	(19 187) \$	7 515 \$	-	\$(481 426) \$	5 831 544 \$
Effet cumulatif de l'adoption d'une nouvelle convention comptable	-	-	-	-	-	2 202	537	2 739
Solde au 1 ^{er} janvier 2007, montant retraité	6 305 850	6 250	12 542	(19 187)	7 515	2 202	(480 889)	5 834 283
Émission de parts	4 624	-	-	-	-	-	-	4 624
Parts restreintes (note 11)	-	-	-	(15 617)	2 322	-	-	(13 295)
Distributions (note 10)	-	-	-	-	-	-	(144 615)	(144 615)
Obligations en vertu d'options sur actions attribuées (note 11)	-	-	-	-	103	-	-	103
Autres éléments du résultat étendu	-	-	-	-	-	(69)	-	(69)
Bénéfice net de la période	-	-	-	-	-	-	120 951	120 951
Solde au 31 mars 2007	6 310 474 \$	6 250 \$	12 542 \$	(34 804) \$	9 940 \$	2 133	\$(504 553) \$	5 801 982 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires.

États consolidés intermédiaires des flux de trésorerie**Pour les trimestres terminés les 31 mars**

(en milliers de dollars canadiens – non vérifié)

	2008	2007
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		
Bénéfice net	126 988 \$	120 951 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :		
Amortissement	55 964	44 030
Amortissement des frais de financement reportés	1 657	1 197
Accroissement de valeur lié aux débiteures échangeables	582	549
Coûts nets au titre des régimes d'avantages sociaux	3 433	2 932
Éléments relatifs aux dérivés sans incidence sur la trésorerie	(144)	-
Charge au titre de la rémunération à base d'actions sans incidence sur la trésorerie	2 787	2 425
Autres éléments sans incidence sur la trésorerie	(850)	(485)
Impôts futurs	786	3 300
Part des actionnaires sans contrôle	117	-
Variation de l'actif et du passif d'exploitation	(45 982)	(22 437)
	145 338	152 462
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		
Acquisition d'une entreprise (note 3)	(17 250)	-
Acquisition d'immobilisations	(12 128)	(17 804)
Produit des avantages incitatifs relatifs à un bail	-	1 826
Acquisition d'actifs incorporels	-	(20)
	(29 378)	(15 998)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		
Émission de titres d'emprunt à long terme	55 055	-
Remboursement sur la dette à long terme	-	(243 506)
Distributions aux porteurs de parts	(149 818)	(144 583)
Distributions aux actionnaires sans contrôle	(662)	-
Émission d'actions privilégiées	-	300 000
Produit de l'exercice d'options (note 9)	808	1 387
Achat de parts restreintes (note 11)	(20 450)	(15 617)
Frais de financement reportés et autres frais	(1 011)	(8 460)
	(116 078)	(110 779)
(DIMINUTION) AUGMENTATION DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(118)	25 685
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT	53 275	57 408
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN	53 157 \$	83 093 \$

Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie (note 13)

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires.

1. Mode de présentation

Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés (les « états financiers ») ont été préparés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») du Canada et comprennent les comptes du Fonds de revenu Pages Jaunes (le « Fonds »), de YPG Trust (la « Fiducie »), de YPG LP, de YPG General Partner Inc. (« YPG GP »), de Les Placements YPG inc., de Groupe Pages Jaunes Cie (« GPJ »), de même que ceux de Société Trader (« Trader ») et de LesPAC s.e.n.c. (« LesPAC »). Les présents états financiers ne comprennent pas toute l'information à fournir requise par les PCGR du Canada relativement à des états financiers annuels et, par conséquent, ils devraient être lus parallèlement aux états financiers consolidés annuels les plus récents pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

La préparation de ces états financiers suit les mêmes conventions comptables et méthodes d'application que les états financiers annuels les plus récents pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, à l'exception des conventions comptables suivantes, lesquelles ont été adoptées avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2008. Ces chapitres concernent seulement la présentation et les informations à fournir et n'ont pas eu d'incidence sur les résultats, sur la situation financière ni sur les flux de trésorerie du Fonds.

a) Chapitre 3862, intitulé *Instruments financiers – informations à fournir*. Ce chapitre décrit les informations à fournir relativement à l'importance des instruments financiers en ce qui concerne la situation financière et la performance du Fonds. Il décrit également la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels le Fonds est exposé au cours de la période et à la date du bilan consolidé, et la façon dont le Fonds gère ces risques. Les principes exposés dans ce chapitre complètent les principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation des instruments financiers énoncés dans les chapitres 3855, intitulé *Instruments financiers – comptabilisation et évaluation*, 3863, intitulé *Instruments financiers – présentation*, et 3865, intitulé *Couvertures*.

b) Chapitre 3863, intitulé *Instruments financiers – présentation*. Ce chapitre établit des normes de présentation pour les instruments financiers et les dérivés non financiers. Les normes de ce chapitre remplacent les normes du chapitre 3861, intitulé *Instruments financiers – informations à fournir et présentation*.

c) Chapitre 1535, intitulé *Informations à fournir concernant le capital*. Ce chapitre établit les normes quant aux informations à fournir sur le capital de l'entité et la façon dont il est géré afin de permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les objectifs, les politiques et les procédures de gestion du capital de l'entité.

2. Description du Fonds

Le Fonds est une fiducie à but restreint sans personnalité morale créée en vertu des lois de la province d'Ontario le 25 juin 2003 en vertu d'une déclaration de fiducie et modifiée par des déclarations modifiées et mises à jour. Le Fonds a été créé afin d'investir, par l'intermédiaire de la Fiducie, qui est détenue en propriété exclusive, dans des parts de société en commandite de YPG LP et des actions de YPG GP, l'associé commandité de YPG LP. YPG LP, par l'intermédiaire de filiales, exerce des activités liées aux annuaires imprimés et en ligne en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, au Québec et dans le Canada atlantique et des activités liées à la publicité sous forme d'annonces classées dans toutes les provinces du Canada.

Dans les présentes, les références au Fonds ont trait à la situation financière, aux résultats d'exploitation, aux flux de trésorerie et à l'information fournie sur le Fonds et ses filiales sur une base consolidée.

3. Acquisition d'une entreprise

Acquisition de TBay Tel Directory Business

Le 19 février 2008, une filiale du Fonds a acquis les activités d'annuaires de TBay Tel (« ThunderBay ») pour une contrepartie en espèces de 17,3 M\$ (y compris les coûts liés à l'acquisition de 0,2 M\$). Le financement de l'acquisition a été effectué au moyen des fonds en caisse.

ThunderBay est une importante entreprise de télécommunications de Thunder Bay et du nord de l'Ontario qui publie l'annuaire municipal de Thunder Bay, dont le tirage dépasse 120 000 exemplaires. Cette entreprise fait partie du secteur Annuaires.

Le Fonds a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition. Le prix d'acquisition a été réparti entre les actifs nets identifiables acquis en fonction de leur juste valeur. La juste valeur des actifs nets identifiables acquis sous-jacents de ThunderBay est répartie de la façon suivante :

Actifs incorporels	
Entente de non-concurrence	3 536 \$
Contrats conclus avec des clients	1 270
Relations-clients	3 798
Actifs nets identifiables acquis	8 604
Écart d'acquisition	8 646
Prix d'acquisition	17 250 \$

Contrepartie :

Encaisse	17 050 \$
Coûts de transaction	200
	17 250 \$

4. Autres actifs

	31 mars 2008	31 décembre 2007
Placement	1 774 \$	3 642 \$
Autres	1 981	970
	3 755 \$	4 612 \$

5. Régimes d'avantages sociaux des employés

Le coût net des régimes d'avantages sociaux pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 s'établissait à 3,5 M\$ (2,9 M\$ en 2007). Le coût des autres avantages s'est élevé à 0,9 M\$ (0,5 M\$ en 2007) pour la même période.

6. Dette à long terme

31 mars 2008				
	Montant en capital	Ajustement de la juste valeur de l'élément couvert	Frais de financement reportés	Total
Billets à moyen terme	2 050 000 \$	18 166 \$	(16 267) \$	2 051 899 \$
Facilités de crédit renouvelables	13 000	-	-	13 000
Papier commercial	115 200	-	-	115 200
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	17 005	-	-	17 005
	2 195 205	18 166	(16 267)	2 197 104
Moins la tranche à court terme de la dette à long terme	4 346	-	-	4 346
	2 190 859 \$	18 166 \$	(16 267) \$	2 192 758 \$

31 décembre 2007				
	Montant en capital	Ajustement de la juste valeur de l'élément couvert	Frais de financement reportés	Total
Billets à moyen terme	2 050 000 \$	14 894 \$	(16 827) \$	2 048 067 \$
Facilités de crédit renouvelables	72 000	-	-	72 000
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	17 528	-	-	17 528
	2 139 528	14 894	(16 827)	2 137 595
Moins la tranche à court terme de la dette à long terme	4 416	-	-	4 416
	2 135 112 \$	14 894 \$	(16 827) \$	2 133 179 \$

Les facilités de crédit renouvelables 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 sur le BAIIA ajusté¹ de 4,25 fois et d'un ratio minimal du BAIIA ajusté¹ par rapport aux intérêts débiteurs sur la dette totale de 3,5 fois.

Au 31 mars 2008, le Fonds respectait toutes ses clauses restrictives.

La facilité de crédit renouvelable, qui est constituée de deux tranches, a été modifiée le 30 mars 2008 afin de proroger l'échéance de la première tranche :

- une tranche renouvelable de 500 M\$ d'une durée de 364 jours, assortie d'une option de report de deux ans, vient désormais à échéance en mai 2011;
- une tranche renouvelable de 200 M\$ d'une durée de 5 ans, vient à échéance en mai 2012.

¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, ajusté à des fins de comparabilité (« BAIIA ajusté »). Parmi ces ajustements figure l'élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions des actifs de MTS Media (« MTS »), d'Aliant Directory Services (« Aliant ») et de la société en commandite Vertical Guides.

7. Débentures échangeables

	31 mars 2008	31 décembre 2007
Montant en capital	300 000 \$	300 000 \$
Composante capitaux propres	(12 542)	(12 542)
Accroissement de valeur (note 12)	3 858	3 276
Frais de financement reportés	(9 564)	(10 181)
	281 752 \$	280 553 \$

8. Actions privilégiées

	31 mars 2008	31 décembre 2007
Actions émises, de séries 1 et 2	500 000 \$	500 000 \$
Composante dérivé	1 586	1 586
Accroissement de valeur (note 12)	(96)	(66)
Frais de financement reportés	(13 802)	(14 282)
	487 688 \$	487 238 \$

9. Avoir des porteurs de parts

La déclaration de fiducie du Fonds prévoit qu'un nombre illimité de parts peuvent être émises. Chaque part est cessible et représente une participation véritable, indivise et égale dans toutes les distributions du Fonds tirées soit du bénéfice net, soit des gains en capital nets réalisés (autres que les gains en capital nets réalisés distribués aux porteurs de parts qui demandent un rachat), soit d'autres montants, ou dans l'actif net du Fonds en cas de liquidation ou de dissolution du Fonds. Toutes les parts appartiennent à la même catégorie et comportent les mêmes droits et privilèges. Les parts émises ne feront pas l'objet d'appels de fonds ni d'évaluations futurs et confèrent une voix à leur porteur pour chaque part entière détenue à toutes les assemblées des porteurs de parts.

	31 mars 2008	
	Nombre de parts	Montant
Solde au 31 décembre 2007	533 188 571	6 321 471 \$
Parts émises	206 118	2 495
Solde au 31 mars 2008^{1,2}	533 394 689	6 323 966 \$

	31 mars 2007	
	Nombre de parts	Montant
Solde au 31 décembre 2006	532 067 956	6 305 850 \$
Parts émises	354 020	4 624
Solde au 31 mars 2007^{1,2}	532 421 976	6 310 474 \$

¹ Comprend 10 815 000 parts échangeables de YPG LP (15 000 000 en 2007) émises à titre de contrepartie partielle de l'acquisition de Trader Media Corp. (« TMC »), lesquelles sont incluses dans l'avoir des porteurs de parts puisqu'elles respectent les critères de l'abrégié 151 du Comité sur les problèmes nouveaux, intitulé *Titres échangeables émis par des filiales de fiducies de revenu*.

² Comprend 4 119 526 parts restreintes (2 358 068 en 2007) émises en vertu du régime de parts restreintes.

9. Avoir des porteurs de parts (suite)

Exercice des options

Durant le premier trimestre de 2008, les détenteurs d'options ont exercé 206 118 options (354 020 en 2007) à un prix d'exercice de 3,92 \$ l'option pour une contrepartie en espèces de 0,8 M\$ (1,4 M\$ en 2007). Ces options ont été exercées et échangées contre 206 118 actions de Les Placements YPG inc. (354 020 en 2007), lesquelles ont été automatiquement échangées contre 206 118 parts (354 020 en 2007) du Fonds, conformément à la convention de liquidité pour les détenteurs d'options, d'une juste valeur moyenne d'environ 12,11\$ (13,07\$ en 2007) l'action et qui, à leur tour, ont été échangées contre des parts de YPG LP. L'opération a donné lieu à une augmentation de 1,7 M\$ (3,2 M\$ en 2007) de l'écart d'acquisition.

Bénéfice par part

Le tableau suivant présente le bénéfice net et le nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice de base par part et du nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice dilué par part :

	Trimestre terminé le 31 mars 2008	Trimestre terminé le 31 mars 2007
Nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice de base par part	530 044 365	530 480 603
Effet dilutif des options	882 077	1 922 461
Effet dilutif des parts restreintes	3 239 729	1 766 757
Effet dilutif des actions privilégiées de série 1	27 198 549	6 744 488
Effet dilutif des actions privilégiées de série 2	18 132 366	-
Effet dilutif des débetures échangeables	27 223 230	22 607 385
Nombre moyen pondéré de parts en circulation utilisé dans le calcul du bénéfice dilué par part	606 720 316	563 521 694

	Trimestre terminé le 31 mars 2008	Trimestre terminé le 31 mars 2007
Bénéfice net	126 988 \$	120 951 \$
Incidence de la conversion présumée des débetures échangeables, déduction faite des impôts applicables	3 642	3 604
Incidence de la conversion présumée des actions privilégiées de série 1, déduction faite des impôts applicables	3 151	973
Incidence de la conversion présumée des actions privilégiées de série 2, déduction faite des impôts applicables	2 352	-
Bénéfice net ajusté au titre de l'effet dilutif	136 133 \$	125 528 \$

Les parts échangeables décrites ci-dessus sont comprises dans le nombre de parts au titre du bénéfice de base et dilué par part.

10. Distributions aux porteurs de parts

La politique de distribution du Fonds consiste à distribuer ses liquidités disponibles en tenant compte du rendement réel et prévu de ses activités, des montants 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. Le Fonds a pour objectif de réduire progressivement son ratio de distribution au cours de la période allant de 2007 à 2010 et d'offrir la flexibilité nécessaire au financement des impôts en espèces à compter de 2011, une fois les modifications de règles fiscales pratiquement mises en vigueur par le gouvernement fédéral du Canada, le 11 juin 2007.

10. Distributions aux porteurs de parts (suite)

Les distributions en espèces sont payables mensuellement aux porteurs de parts et aux porteurs de parts échangeables inscrits le dernier jour ouvrable de chaque mois et payées le quinzième jour du mois suivant.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008, le Fonds a déclaré des distributions totales aux porteurs de parts et aux porteurs de parts échangeables de 149,8 M\$ (144,6 M\$ en 2007), ou de 0,2825 \$ la part (0,2725 \$ la part en 2007).

11. Régimes de rémunération à base d'actions

Les régimes de rémunération à base d'actions du Fonds comprennent le régime de parts restreintes ainsi qu'un régime d'options sur actions.

Régime de parts restreintes

Le 30 août 2004, YPG LP a établi, par l'intermédiaire de son associé commandité YPG GP, le régime de parts restreintes de GPJ (le « Régime ») pour favoriser la détention de parts, améliorer la capacité de GPJ d'attirer, de motiver et de retenir le personnel clé, récompenser les participants pour un rendement exceptionnel et la croissance des distributions en espèces du Fonds qui y est associée, et concilier les intérêts des participants et des porteurs de parts du Fonds.

Avant le 1^{er} janvier 2006 (attributions avant 2006), les employés qui recevaient des parts en vertu du Régime se voyaient attribuer, en proportions égales, des parts liées à des critères de temps et de rendement. Au cours des exercices compris entre 2006 et 2008, YPG LP a attribué des parts restreintes à des employés clés pour la période allant de 2006 à 2010, lesquelles sont liées à des critères de rendement seulement, et a également attribué des parts restreintes à des administrateurs indépendants de YPG GP, l'associé commandité de YPG LP, lesquelles sont liées à des critères de temps uniquement.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008, 954 891 parts restreintes ont été attribuées (601 763 en 2007) pour un montant de 10,8 M\$ (8,1 M\$ en 2007), à un cours moyen de 11,35 \$ (13,50 \$ en 2007). À l'exclusion des attributions avant 2006 et des parts restreintes attribuées aux administrateurs, le nombre de parts restreintes dont les droits deviennent acquis pourrait potentiellement atteindre le double du nombre actuel de parts restreintes attribuées si le rendement réel atteint le niveau maximal déterminé dans les objectifs. Par conséquent, un montant de 19,8 M\$ (15,3 M\$ en 2007) a servi à l'acquisition de 1 742 404 parts restreintes (1 130 264 en 2007) du Fonds sur le marché libre de la Bourse de Toronto. Ces parts sont détenues dans un compte de garantie bloqué afin d'offrir un versement de 200 %, sous réserve d'un ajustement au moment de l'acquisition des droits. De plus, un montant de 0,7 M\$ (0,3 M\$ en 2007) a été réinvesti dans l'acquisition de 55 856 parts restreintes (22 714 en 2007) à même le produit des distributions sur les parts restreintes détenues en mains tierces. Ces parts comprennent les 28 265 parts restreintes (9 202 en 2007) représentant la tranche d'où provient le versement de 200 %.

11. Régimes de rémunération à base d'actions (suite)

Le tableau qui suit présente un sommaire de l'information relative aux attributions :

31 mars 2008		
	Nombre de parts restreintes	
	Attributions avant 2006	Attributions de 2006 à 2008
En cours au début	69 915	1 167 613
Attribuées	-	954 891
Acquises	(68 163)	-
Confisquées	(2 271)	(35 685)
Distributions en espèces réinvesties	519	27 072
En cours à la fin	-	2 113 891

31 mars 2007		
	Nombre de parts restreintes	
	Attributions avant 2006	Attributions en 2006 et 2007
En cours au début	204 437	515 012
Attribuées	-	601 763
Confisquées	-	(1 299)
Distributions en espèces réinvesties	3 840	9 672
En cours à la fin	208 277	1 125 148

Au 31 mars 2008, 64 894 parts restreintes (néant en 2007) n'avaient pas été attribuées à un salarié en particulier et 1 940 741 parts restreintes (1 024 643 en 2007) représentaient la tranche offrant un versement de 200 %. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, une charge de rémunération totale de 2,8 M\$ (2,3 M\$ en 2007) a été comptabilisée dans les états consolidés intermédiaires des résultats.

Options sur actions

Le tableau qui suit présente un sommaire de l'information relative au régime d'options sur actions :

31 mars 2008		
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré par option
En cours au début	977 600	3,92 \$
Exercées	(206 118)	3,92
En cours à la fin	771 482	3,92 \$
Pouvant être exercées à la fin	278 702	3,92 \$

31 mars 2007		
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré par option
En cours au début	2 055 300	3,92 \$
Exercées	(354 020)	3,92
Annulées	(3 312)	3,92
Rétablies	59 189	3,92
En cours à la fin	1 757 157	3,92 \$
Pouvant être exercées à la fin	319 192	3,92 \$

11. Régimes de rémunération à base d'actions (suite)

La charge de rémunération pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 de néant (0,1 M\$ en 2007) a été comptabilisée dans les états consolidés intermédiaires des résultats. Aucune option n'a été attribuée à des salariés ni à des non-salariés depuis la création du Fonds.

12. Frais financiers, montant net

Les principales composantes des frais financiers du Fonds s'établissent comme suit :

	Trimestre terminé le 31 mars 2008	Trimestre terminé le 31 mars 2007
Intérêts sur les billets à moyen terme	27 109 \$	27 103 \$
Intérêts sur les facilités de crédit renouvelables	618	-
Intérêts sur les débetures échangeables, déduction faite de l'accroissement de valeur	4 125	4 151
Intérêts sur le papier commercial	362	2 057
Commission d'engagement et autres frais financiers, montant net	393	8
Autres crédits liés aux instruments financiers dérivés	(144)	-
Amortissement des frais de financement reportés	1 657	1 197
Accroissement de valeur lié aux débetures échangeables (note 7)	582	549
Accroissement de valeur des actions privilégiées (note 8)	(30)	-
(Gain) perte de change	(7)	23
	34 665 \$	35 088 \$

13. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

Renseignements supplémentaires :

	Trimestre terminé le 31 mars 2008	Trimestre terminé le 31 mars 2007
Intérêts payés	38 947 \$	40 169 \$
Dividendes versés sur les actions privilégiées	5 688 \$	-
Impôts sur les bénéfices et sur le capital payés	10 902 \$	1 023 \$
Acquisitions d'immobilisations en vertu de contrats de location-acquisition	622 \$	1 987 \$
Ajouts aux immobilisations inclus dans les créiteurs et charges à payer	3 926 \$	6 753 \$

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de ce qui suit :

	31 mars 2008	31 mars 2007
Encaisse	10 657 \$	13 764 \$
Placements à court terme	42 500	69 329
	53 157 \$	83 093 \$

14. Frais de restructuration et charges spéciales

Relativement aux acquisitions d'Advertising Directory Solutions Holdings Inc. (« ADS »), de Trader, de MTS et d'Aliant, le Fonds a comptabilisé des provisions au titre des frais de restructuration et des charges spéciales de 25,8 M\$, de 38,7 M\$, de 8,3 M\$ et de 0,9 M\$, respectivement. Le Fonds a adopté des plans officiels visant à intégrer et à restructurer les entreprises acquises. Par conséquent, le Fonds a constitué des provisions à l'égard de la cessation d'emploi prévue de certains employés des entreprises acquises qui exercent des fonctions déjà remplies au sein de sa structure actuelle ainsi qu'à l'égard d'autres mesures de restructuration des activités des entreprises acquises. Les autres charges spéciales sont constituées essentiellement des coûts liés à la résiliation de baux ou de contrats particuliers auxquels le Fonds a l'intention d'apporter des modifications ou de mettre fin, ainsi que des coûts liés à la mise hors service des plateformes existantes à la suite de l'intégration des activités de l'entreprise acquise. Les passifs liés à ces coûts ont initialement été pris en compte dans le montant net des actifs identifiables acquis sous-jacents. En 2007, le Fonds a révisé ses estimations initiales relatives aux provisions liées à certaines acquisitions. En conséquence, la répartition des prix d'achat a été révisée, ce qui s'est traduit par une diminution de l'écart d'acquisition de 9,7 M\$ avant impôts connexes de 3,1 M\$.

Le tableau suivant présente les provisions liées aux activités de restructuration et aux charges spéciales :

	Frais de restructuration	Autres charges spéciales	Total
Solde au 31 décembre 2007	5 281 \$	9 837 \$	15 118 \$
Fonds utilisés en 2008 :			
Encaisse	(2 064)	(1 300)	(3 364)
Solde au 31 mars 2008	3 217 \$	8 537 \$	11 754 \$

15. Cumul des autres éléments du résultat étendu

Le cumul des autres éléments du résultat étendu se compose des éléments suivants :

	31 mars 2008
Gain net sur dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au cours de périodes antérieures	1 918 \$
Perte non réalisée sur les actifs financiers disponibles à la vente	(3 229)
Solde au 31 mars 2008	(1 311) \$
	31 mars 2007
Gain net sur dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au cours de périodes antérieures	2 133 \$
Perte non réalisée sur les actifs financiers disponibles à la vente	-
Solde au 31 mars 2007	2 133 \$

16. Gestion des risques financiers

Risque de crédit

Le risque de crédit découle principalement de l'incapacité éventuelle d'un client ou d'une contrepartie à un instrument financier de satisfaire à ses obligations contractuelles. Le Fonds est exposé au risque de crédit relativement à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie, aux débiteurs et aux instruments financiers dérivés. La valeur comptable des actifs financiers constitue l'exposition maximale du Fonds.

Le risque de crédit associé à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie peut être réduit de façon importante si ces actifs financiers sont confiés à des contreparties solvables. La situation des contreparties est examinée de façon continue pour évaluer tout changement.

L'octroi de crédit à des clients par le Fonds nécessite passablement de jugement. Le Fonds a mis en place des contrôles internes visant à atténuer le risque de crédit, y compris une politique de crédit officielle gérée par le service du crédit. Les nouveaux clients, les clients qui augmentent leurs dépenses liées à la publicité selon un certain niveau et les clients qui ne respectent pas les conditions de paiement sont soumis à un processus particulier d'examen et d'approbation.

La direction du Fonds est d'avis que son exposition à une concentration du crédit relatif aux débiteurs est limitée en raison de sa clientèle diversifiée et nombreuse, dont les activités sont réparties dans plusieurs secteurs et régions. Aucun client ne représente à lui seul 1 % ou plus des produits, et aucun débiteur associé à un client donné ou à un agent de commercialisation agréé n'excède 5 % du solde total des débiteurs à aucun moment au cours du trimestre.

Bell Canada (« Bell »), TELUS Communications Inc. (« TELUS »), MTS Allstream Inc. et Bell Aliant Communications régionales, société en commandite LP (« Bell Aliant ») fournissent au Fonds des services de recouvrement auprès des clients relativement aux annonceurs qui sont aussi leurs clients. À ce titre, les clients leur versent des sommes pour le compte du Fonds. Au 31 mars 2008, les débiteurs totalisaient 226,5 M\$ (225,3 M\$ en 2007) et comprenaient un montant de 46,7 M\$ (46,6 M\$ en 2007) qui devra être remis par Bell, un montant de 26,7 M\$ (26,8 M\$ en 2007) qui devra être remis par TELUS, un montant de 3,2 M\$ (3,6 M\$ en 2007) qui devra être remis par MTS Allstream Inc. et un montant de 4,4 M\$ (4,5 M\$ en 2007) qui devra être remis par Bell Aliant en vertu de leurs conventions de services de facturation et de recouvrement respectives. Le Fonds assume le risque lié au recouvrement final de ces créances.

La provision pour créances douteuses et les débiteurs échus sont examinés par la direction à chaque date du bilan. Le Fonds met alors à jour son estimation de la provision pour créances douteuses en fonction de l'évaluation de la recouvrabilité des soldes des comptes de chaque client, en tenant compte de l'historique de recouvrement des débiteurs échus antérieurs. Les débiteurs sont radiés lorsqu'ils sont considérés comme non recouvrables.

Compte tenu de leur échéance respective, le classement par échéance des débiteurs était le suivant au 31 mars 2008 :

À court terme	134 564 \$
En souffrance depuis moins de 180 jours	77 190
En souffrance depuis plus de 180 jours	14 747
Débiteurs	226 501 \$

16. Gestion des risques financiers (suite)

Les débiteurs du Fonds sont déclarés après déduction d'une provision de 38,2 M\$ au 31 mars 2008. Les variations de la provision pour créances douteuses sont les suivantes :

	31 mars 2008
Solde au début	35 848 \$
Créances douteuses, déduction faite des recouvrements	6 393
Radiations	(4 079)
Solde à la fin	38 162 \$

	31 mars 2007
Solde au début	25 542 \$
Créances douteuses, déduction faite des recouvrements	6 097
Radiations	(4 182)
Solde à la fin	27 457 \$

Risque de taux d'intérêt

Le Fonds est exposé au risque de taux d'intérêt en raison de ses obligations financières à taux d'intérêt variable. Les taux d'intérêt sur la facilité bancaire, les émissions de papier commercial, les swaps de taux fixes-variables et la trésorerie et les placements à court terme de Les Placements YPG inc. se fondent généralement sur le taux des acceptations bancaires du Canada. Au 31 mars 2008, un montant net de 225 M\$ était exposé aux fluctuations des taux à court terme. Selon la valeur des instruments financiers portant intérêt au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008, une augmentation présumée de 0,5 point de pourcentage du taux des acceptations bancaires aurait une incidence négative de 0,19 M\$ sur le bénéfice net, tandis qu'une diminution présumée de 0,5 point de pourcentage aurait un effet favorable d'un même montant. Le Fonds est également exposé aux fluctuations des taux d'intérêt à long terme lié au refinancement des dettes à leur échéance. Le taux d'intérêt sur les nouvelles émissions de titres d'emprunt à long terme sera établi selon le taux en vigueur au moment du refinancement et dépendra également de la teneur des nouveaux titres d'emprunt émis. Nous gérons le risque de taux d'intérêt au moyen d'un calendrier équilibré des échéances des titres d'emprunt et d'une combinaison d'obligations à taux d'intérêt fixes et variables.

Risque d'illiquidité

Le risque d'illiquidité est défini comme l'exposition du Fonds au risque qu'il soit incapable de satisfaire à ses obligations financières lorsqu'elles viennent à échéance. Le Fonds gère le risque d'illiquidité par l'entremise de la gestion de sa structure du capital et l'effet de levier financier décrit à la note 17, intitulée « Informations à fournir concernant le capital ».

Le tableau suivant présente les échéances contractuelles des passifs financiers et des montants en capital connexes.

	Paiements exigibles pour les périodes se terminant les 31 décembre				
	Total	9 mois	De 1 an à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans
Dette à long terme ^{1,2}	2 478 200 \$	-	900 000 \$	128 200 \$	1 450 000 \$
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition ²	17 005	3 366	9 781	3 505	353
Actions privilégiées ²	500 000	-	-	300 000	200 000
Total	2 995 205 \$	3 366 \$	909 781 \$	431 705 \$	1 650 353 \$

¹ Incluant les débetures échangeables

² Montant en capital

16. Gestion des risques financiers (suite)

Au 31 mars 2008, la trésorerie et les équivalents de trésorerie totalisaient 53,2 M\$. Ce montant ne comprend aucun investissement dans du papier commercial adossé à des actifs. En plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, Les Placements YPG inc. peut émettre des billets additionnels pour un montant de 384,8 M\$ en vertu de son programme de papier commercial et peut avoir accès à un montant additionnel de 187 M\$ en vertu de ses facilités de crédit renouvelables. Par contre, si aucun billet supplémentaire n'est émis en vertu du programme de papier commercial, Les Placements YPG inc. peut avoir accès au montant total de 571,8 M\$ disponible en vertu des facilités de crédit renouvelables.

17. Informations à fournir concernant le capital

Les objectifs du Fonds en matière de gestion du capital sont les suivants :

- maintenir une structure du capital diversifiée et un calendrier équilibré des échéances;
- assurer le maintien d'une structure du capital suffisamment souple pour financer les activités, les distributions versées aux porteurs de parts et les dépenses en immobilisations, et soutenir la stratégie de croissance externe;
- disposer de liquidités appropriées en tout temps.

Les objectifs, les politiques et les procédures du Fonds en matière de gestion du capital n'ont pas changé depuis le dernier trimestre.

La Société assure un suivi et gère activement la structure du capital et y apporte des ajustements en fonction des objectifs susmentionnés par suite de changements qui touchent la conjoncture économique et des caractéristiques de risque des actifs sous-jacents.

Afin de mesurer son effet de levier financier, le Fonds a principalement recours au ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté. Le Fonds a aussi recours à d'autres mesures financières pour surveiller son effet de levier financier, notamment le ratio de la dette nette et des actions privilégiés sur le BAIIA ajusté, le ratio de couverture des charges fixes et le ratio de la dette nette sur la capitalisation.

17. Informations à fournir concernant le capital (suite)

Le capital du Fonds comprend la dette nette, ainsi que les actions privilégiées et l'avoir des porteurs de parts, répartis de la façon suivante :

	31 mars 2008	31 décembre 2007
Trésorerie et équivalents de trésorerie	53 157 \$	53 275 \$
Billets à moyen terme	2 051 899	2 048 067
Débiteures échangeables	281 752	280 553
Facilités de crédit renouvelables	13 000	72 000
Papier commercial	115 200	-
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	17 005	17 528
Dette à long terme incluant la tranche à court terme	2 478 856	2 418 148
Dette nette (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	2 425 699	2 364 873
Actions privilégiées	487 688	487 238
Dette nette et actions privilégiées (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	2 913 387	2 852 111
Avoir des porteurs de parts	5 746 219	5 786 180
Capitalisation totale, y compris les actions privilégiées	8 659 606 \$	8 638 291 \$
Dette nette sur la capitalisation totale	28,0 %	27,4 %
Dette nette et actions privilégiées sur la capitalisation totale	33,6 %	33,0 %

	Pour les périodes de douze mois terminées	
	le 31 mars 2008	le 31 décembre 2007
BAIIA ajusté ¹	898 \$	884 \$
Ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté	2,7	2,7

¹ Le BAIIA ajusté des douze derniers mois tient compte de l'incidence des acquisitions.

18. Garanties

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

Le Fonds a conclu des conventions qui comprennent des engagements d'indemnisation à l'intention de certains de ses fiduciaires et cadres supérieurs, qui visent à les indemniser des frais (y compris des frais juridiques), des jugements, des amendes et de tout montant réellement et raisonnablement engagé par eux relativement à toute poursuite en justice, à tout procès ou à toute instance judiciaire dont les fiduciaires et cadres supérieurs pourraient faire l'objet en raison de l'exécution de leur mandat, s'ils ont agi de façon honnête, de bonne foi et dans l'intérêt du Fonds. Le Fonds a souscrit une assurance responsabilité, dont il est le bénéficiaire, à l'intention des administrateurs et des cadres supérieurs. Au 31 mars 2008, aucun montant n'avait été comptabilisé dans le bilan consolidé intermédiaire relativement à ces engagements d'indemnisation.

18. Garanties (suite)

À la suite de l'acquisition d'ADS, de TMC, de MTS, d'Aliant et de LesPAC, le Fonds a conclu des conventions en vertu desquelles il convient d'indemniser les vendeurs et de les dégager de toute responsabilité en ce qui a trait aux réclamations, obligations, coûts et charges découlant ou issus des facteurs suivants, ou afférents à ces facteurs : i) toute inexécution de la part du Fonds à l'égard du respect de ses obligations en vertu de ces conventions et ii) tout manquement à l'égard d'une déclaration figurant aux présentes. En outre, les conventions conclues par TMC et Trader Canada avant les acquisitions comprennent des engagements d'indemnisation semblables à ceux décrits ci-dessus. Au 31 mars 2008, aucun montant n'avait été comptabilisé dans le bilan consolidé intermédiaire relativement à ces engagements d'indemnisation.

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

19. Information sectorielle

Les secteurs isolables du Fonds sont des unités d'exploitation stratégiques qui offrent des produits différents. La direction a établi que le Fonds exerce ses activités dans deux secteurs isolables : Annuaires et Médias verticaux. Le secteur Annuaires exerce des activités liées aux annuaires imprimés et en ligne ainsi qu'aux guides spécialisés. Le secteur Médias verticaux exerce des activités liées à des publications imprimées et à des sites Web segmentés par sujet ou par domaine d'intérêt. Les conventions comptables des secteurs sont les mêmes que celles utilisées dans les états financiers consolidés. Le Fonds analyse le rendement de ses secteurs d'exploitation en fonction de leur bénéfice d'exploitation, lequel n'est pas une mesure du rendement reconnue par les PCGR. Cependant, la direction utilise cette mesure du rendement pour évaluer le rendement opérationnel de ses secteurs isolables.

Les tableaux suivants présentent un résumé des principales données financières par secteur :

	Pour le trimestre terminé le 31 mars 2008		
	Annuaire	Médias verticaux	Données consolidées
Produits	337 431 \$	77 140 \$	414 571 \$
Charges d'exploitation	133 255	53 923	187 178
Bénéfice d'exploitation avant amortissement	204 176	23 217	227 393
Amortissement	46 400	9 564	55 964
Bénéfice d'exploitation	157 776 \$	13 653 \$	171 429 \$

	Pour le trimestre terminé le 31 mars 2007		
	Annuaire	Médias verticaux	Données consolidées
Produits	308 967 \$	75 274 \$	384 241 \$
Charges d'exploitation	125 521	55 277	180 798
Bénéfice d'exploitation avant amortissement	183 446	19 997	203 443
Amortissement	32 954	11 076	44 030
Bénéfice d'exploitation	150 492 \$	8 921 \$	159 413 \$

	31 mars 2008		
	Annuaire	Médias verticaux	Données consolidées
Actifs incorporels	1 662 030 \$	319 900 \$	1 981 930 \$
Écart d'acquisition	5 617 692 \$	963 387 \$	6 581 079 \$
Total de l'actif	7 857 455 \$	1 380 439 \$	9 237 894 \$

19. Information sectorielle (suite)

	31 décembre 2007		
	Annuaire	Médias verticaux	Données consolidées
Actifs incorporels	1 689 445 \$	326 999 \$	2 016 444 \$
Écart d'acquisition	5 607 359 \$	963 387 \$	6 570 746 \$
Total de l'actif	7 865 549 \$	1 399 963 \$	9 265 512 \$
		Pour les trimestres terminés les 31 mars	
		2008	2007
Acquisitions d'immobilisations¹			
Annuaire		5 216 \$	11 390 \$
Médias verticaux		3 993 \$	8 650 \$
Acquisitions d'actifs incorporels			
Annuaire		- \$	- \$
Médias verticaux		- \$	20 \$

¹ Ces montants représentent les dépenses globales liées aux acquisitions d'immobilisations, payées ou non.

20. Événements postérieurs

Le 28 mars 2008, le Fonds a reçu 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'entremise de la Bourse de Toronto, du 2 avril 2008 au 1^{er} avril 2009, au plus tard, conformément aux règles applicables de la Bourse de Toronto.

Dans le cadre de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, le Fonds prévoit racheter aux fins d'annulation un nombre maximal de 25 millions de ses parts en circulation. Au 8 mai 2008, le Fonds avait racheté 2 788 400 de ses parts aux fins d'annulation, pour un produit brut de 30,8 M\$.

Le 8 avril 2008, le Fonds a mis fin à deux swaps de taux d'intérêt d'un montant nominal de 75 M\$ chacun, totalisant 150 M\$, pour un produit brut de 3,3 M\$ équivalant à la valeur comptable de ces instruments financiers dérivés à cette date. Ces swaps de taux d'intérêt avaient été conclus initialement en février 2006 afin de convertir à un taux variable les billets à moyen terme de série 6.

Le 8 mai 2008, le Fonds a augmenté ses liquidités grâce à une facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang de 250 M\$ (la « nouvelle facilité de crédit renouvelable »). La nouvelle facilité de crédit renouvelable comporte une tranche renouvelable de 364 jours assortie d'une option de report de deux ans venant à échéance en mai 2011. On peut proroger chaque année l'échéance de la tranche, sous réserve du consentement des prêteurs. 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.

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

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*. Diverses modifications ont été apportées à d'autres chapitres du *Manuel de l'ICCA* à des fins d'uniformité. Le nouveau chapitre, publié en février 2008, entrera en vigueur pour les états financiers relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Par conséquent, le Fonds adoptera les nouvelles normes pour la période intermédiaire et pour l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2009. Il établit des normes relatives à la comptabilisation, à l'évaluation, à la présentation et aux informations à fournir quant à l'écart d'acquisition, après sa constatation initiale et quant aux actifs incorporels par des entreprises à but lucratif. Les normes portant sur l'écart d'acquisition ne diffèrent pas de celles incluses dans l'ancien chapitre 3062.

b) *Normes internationales d'information financière*. Le Conseil des normes comptables du Canada (le « CNC ») prévoit que les PCGR du Canada utilisés par les sociétés ouvertes convergeront vers les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») au cours d'une période de transition qui se terminera le 1^{er} janvier 2011, date d'entrée en vigueur des IFRS. Le 13 février 2008, le CNC a annoncé que les entreprises à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes devront adopter les IFRS à compter de 2011. La date de basculement s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Le Fonds adoptera ces nouvelles normes selon l'échéancier fixé pour ces nouvelles règles.

Le Fonds évalue actuellement l'incidence future de ces nouvelles normes sur ses états financiers consolidés.

22. Chiffres correspondants

Certains chiffres des exercices et des périodes précédents ont été reclassés afin que leur présentation soit conforme à la présentation des états financiers de la période considérée.

Notes

Notes

Siège social

16, Place du Commerce
Île des Soeurs
Verdun (Québec)
H3E 2A5

Relations avec les investisseurs

Téléphone : 1 877 YLO-2003 (1 877 956-2003)
Courriel : ir.info@ypg.com

Vérificateurs

Deloitte & Touche s.r.l.

Inscription des unités

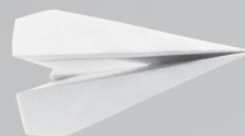
Symboles à la Bourse de Toronto :

YLO.UN	Parts
YPG.BD	Débiteures échangeables
YPG.PR.A	Actions privilégiées de premier rang rachetables à dividende cumulatif de série 1
YPG.PR.B	Actions privilégiées de premier rang rachetables à dividende cumulatif de série 2

Agent des transferts

Compagnie Trust CIBC Mellon
2001, rue Université
Bureau 1600
Montréal (Québec) H3E 2A6
Téléphone : 1 800 387-0825
Courriel : inquiries@cibcmellon.com

Pour de plus amples renseignements sur le Fonds de revenu Pages Jaunes,
visitez notre site Internet à www.ypg.com.



Fonds de revenu Pages Jaunes
16, Place du Commerce, Île des Soeurs
Verdun (Québec) H3E 2A5

www.ypg.com



100%

Ce rapport trimestriel est imprimé sur du papier Rolland Enviro100, le choix environnemental puisqu'il est totalement traité sans chlore, accrédité EcoLogo[®] (Environnement Canada) et qu'il contient 100% de fibres postconsommation. C'est donc dire qu'aucun arbre n'a été coupé pour fabriquer ce papier, les fibres provenant entièrement de bacs à recyclage.



Groupe **Pages Jaunes**[™]