

Rapport de gestion

Le 12 février 2009

Le présent rapport de gestion vise à aider le lecteur à comprendre et à évaluer les tendances et les changements d'importance liés aux résultats d'exploitation et à la situation financière du Fonds de revenu Pages Jaunes et de ses filiales pour les exercices terminés les 31 décembre 2008 et 2007. Ce rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers consolidés vérifiés et aux notes complémentaires. Les rapports trimestriels, le rapport annuel et des informations supplémentaires figurent à la section « Rapports financiers » du site Web de la Société, à l'adresse www.ypg.com. Pour obtenir de plus amples renseignements, notamment notre notice annuelle, veuillez visiter le site de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Dans le présent rapport de gestion, les termes « nous », « notre/nos », la « Société », le « Fonds » et « GPJ » désignent le Fonds de revenu Pages Jaunes et ses filiales (notamment Groupe Pages Jaunes Cie, Yellow Pages Group, LLC, YPG Directories, LLC 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 12 février 2009.
- Nos résultats réels pourraient différer de manière importante de nos attentes si des risques connus ou inconnus touchent nos activités, ou si nos estimations ou hypothèses se révèlent fausses. Par conséquent, nous ne pouvons garantir que l'une ou l'autre de nos déclarations prospectives se réalisera.
- Les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'incidence que pourraient avoir sur nos activités des opérations ou des éléments non récurrents annoncés ou se produisant après la préparation des états financiers.
- Nous n'avons aucune intention de mettre à jour l'une ou l'autre des déclarations prospectives, ni ne nous engageons à le faire, sauf si cela est exigé conformément à la loi, même si de nouveaux renseignements venaient à notre connaissance par suite d'événements futurs ou pour toute autre raison. La Société a pour usage de comparer périodiquement le rendement aux cibles établies grâce à son processus continu de planification des affaires.
- Les risques qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de façon importante de nos attentes actuelles sont analysés dans la section 7, intitulée « 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. Perspectives
7. Risques et incertitudes
8. Contrôles et procédures

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

Activités

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

Annuaire

Nous sommes le plus important éditeur d'annuaire au Canada et le propriétaire exclusif des marques de commerce Pages Jaunes^{MC}, Yellow PagesTM, Walking Fingers & Design^{MC} et Canada411^{MC} au Canada. Nous sommes un chef de file de l'industrie depuis que nous avons publié notre premier annuaire téléphonique en 1908.

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, dans les quatre provinces de l'Atlantique et, plus récemment, en Saskatchewan, 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 plus de 405 000 annonceurs, nous gérons un des plus importants effectifs de vente directe pour petites et moyennes entreprises (« PME ») au Canada. Nous publions également des annuaires communautaires imprimés sous la marque Community Phonebook dans certains marchés de la côte est et du sud-est américains.

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

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

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

Médias verticaux

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

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

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

Mission

L'harmonisation de nos stratégies pour les annuaires imprimés et en ligne fait partie de nos efforts continus en vue de trouver le meilleur vendeur pour chaque acheteur.

Stratégie

Nous avons mis en œuvre une stratégie d'affaires visant à améliorer nos activités d'exploitation et à réaliser une croissance durable des produits et de la rentabilité tout en explorant les possibilités de croissance interne et externe. Le récent ralentissement économique aux États-Unis et au Canada a eu une certaine incidence sur nos activités, principalement dans le secteur Médias verticaux. De plus, la transition amorcée par l'industrie des médias et de l'édition en vue de publier davantage de contenu ciblé et en ligne se poursuit et nous porte à élaborer de nouveaux produits qui tirent parti de la demande pour les nouveaux médias, tout en nous assurant que nos produits imprimés demeurent une composante importante de nos médias auprès des annonceurs.

Croissance interne

La croissance interne signifie la création de nouvelles occasions d'accroître et d'améliorer notre gamme de produits et de services imprimés et en ligne. Ce faisant, nous augmentons la valeur de nos actifs existants, générons de nouvelles occasions pour nos annonceurs et offrons aux utilisateurs de nouveaux moyens de trouver ce dont ils ont besoin.

Nous continuons d'axer nos efforts comme suit en vue de stimuler notre croissance interne :

- améliorer la gamme de produits offerts tant par GPJ que par Trader en fonction des besoins et des préférences en constante évolution des consommateurs et des annonceurs, afin de générer de nouvelles sources de revenus;
- mettre en place des offres en ligne attrayantes pour nos annonceurs et nos utilisateurs;
- exploiter les relations entretenues avec les portails Web d'importance;
- explorer de nouvelles efficiences liées au processus de vente, tant dans notre secteur Annuaires que dans notre secteur Médias verticaux.

Croissance externe

La croissance externe consiste à créer de nouvelles sources de revenus, principalement en acquérant et en développant de nouveaux actifs. Au cours des dernières années, nous avons pris des mesures décisives et efficaces à cet égard en procédant à l'acquisition d'éditeurs d'annuaires et en accédant au marché des médias verticaux. Nous continuons de favoriser notre expansion géographique en ce qui a trait à nos activités liées aux annuaires et

l'accroissement de l'envergure et de l'étendue de nos activités dans le secteur des médias verticaux au Canada. Bien que la situation actuellement difficile des marchés du crédit risque de limiter notre capacité à réaliser des acquisitions, nous continuerons d'observer les possibilités.

Rentabilité durable

Nous maintenons la rentabilité en maximisant notre efficacité opérationnelle et en évaluant constamment nos activités afin de maintenir une structure de coûts concurrentielle. L'amélioration de notre structure de coûts reste fortement prioritaire et se poursuivra grâce à ce qui suit :

- la refonte du processus d'affaires;
- des initiatives de contrôle des coûts;
- des investissements dans la technologie visant à mieux soutenir nos activités et notre service à la clientèle.

Annuaire

Pour un examen de la progression et des résultats relatifs aux priorités définies pour 2008, se reporter à la section 2, intitulée « Résultats ».

En 2009, nos priorités concernant nos activités liées aux annuaires sont les suivantes :

- accent sur la gestion des relations avec les clients grâce à notre projet « Client d'abord »;
- amélioration de notre gamme de produits et de services.

Client d'abord

Le projet Client d'abord a constitué le point central de nos activités visant à fidéliser les clients et à améliorer le service qui leur est offert au cours des quatre dernières années. Nous exerçons nos activités dans un marché où la concurrence est féroce et c'est à nous de trouver de nouvelles façons de servir nos clients afin de nous assurer qu'ils continuent d'utiliser nos produits et d'avoir recours à nos services. Ce projet porte sur deux éléments :

- une philosophie qui définit notre façon de traiter avec les clients, la façon dont nous leur exprimons notre reconnaissance pour leur loyauté et l'attitude globale que nous attendons de nos employés dans le cadre de toutes leurs interactions avec les clients : le client doit toujours être notre priorité;
- un outil informatique qui nous permet de respecter cette philosophie et d'améliorer le service que nous offrons à nos clients, tout en ajoutant de la valeur, et ce, de façon réelle et significative.

Ce nouvel outil nous permet de mener nos activités dans un environnement virtuel sans papier. Les phases de la mise en œuvre comprennent :

1. *l'information sur l'entreprise* – constitue une source unique de renseignements exhaustifs sur les profils des clients et sur la production de même qu'un processus de traitement des demandes en temps réel;
2. *le processus de demande d'annonce* – couvre la circulation de l'information entre le service des ventes, le centre d'attribution et l'équipe de production;
3. *la planification des appels* – comprend l'attribution des ventes et la planification des appels grâce à un affichage multidimensionnel;
4. *la conclusion des contrats* – permet la tarification en fonction de la valeur.

Les phases 1, 2 et 3 de notre outil Client d'abord, qui vise à améliorer notre service à la clientèle, ont été complétées. Le lancement de la fonction de conclusion des contrats sera complété au cours du deuxième trimestre de 2009 en Ontario et au Québec. En raison de la récente acquisition des services et des systèmes d'annuaires de Volt aux États-Unis, nous revoyons actuellement notre plan prévoyant la mise en place de la fonction de conclusion des contrats dans le reste du Canada pour le reste de 2009. Nous prévoyons présenter un plan révisé au cours du premier trimestre de 2009, plan qui tiendra compte de l'intégration des systèmes.

Amélioration des produits offerts

Le plan de croissance pour 2009 se fonde sur les éléments suivants, dont la plupart ont été élaborés ou lancés en 2008 :

À l'échelle nationale :

- Acquisition de clientèle – l'expansion du groupe Acquisition, dont le nombre de représentants des ventes est passé de 50 à plus de 100, a eu lieu au second semestre de 2008 en vue des ventes liées à nos publications en 2009;
- Forfait Annuaire Unique Plus – ce forfait a été lancé en 2008 en vue d'offrir plus de visibilité aux annonceurs, grâce à l'ajout de Google Adwords;
- Forfaits multimédias – le forfait multimédia est un exemple du type de forfaits que nous prévoyons lancer également en 2009. Il s'agit d'une solution média complète qui comprend une annonce illustrée sur un quart de colonne, une inscription en caractères gras dans l'annuaire alphabétique, notre produit vidéo en ligne, Profil Plus, de même que toutes les composantes du Forfait Annuaire Unique Plus, accroissant ainsi la valeur offerte aux annonceurs.

Marchés particuliers :

- Stratégies axées sur les marchés urbains – la restructuration des annuaires de Toronto et du Lower Mainland a été réalisée afin de permettre aux annonceurs de cibler plus facilement leurs clients potentiels en fonction de leur situation géographique et d'améliorer le rendement du capital investi. La stratégie axée sur un vaste marché urbain vise également à maintenir ou à accroître l'utilisation grâce à la présentation d'un annuaire imprimé plus complet;
- Annuaire Édition portable – l'annuaire Édition portable est une version plus petite de l'annuaire principal, de la même envergure mais offerte dans un format plus pratique, facile à transporter pour les gens qui se déplacent. En 2008, GPJ a publié six annuaires Édition portable (pour Calgary, Edmonton, Québec, London, Hamilton et Red Deer) et en lance cinq nouveaux en 2009 (Halifax, Montréal-Ouest, Mississauga, Kitchener et Kelowna);
- Section Éco – les Sections Éco ont été rédigées pour faciliter le contact entre les acheteurs sensibles à l'environnement et les entreprises écoresponsables. En 2008, nous avons publié quatre sections pilotes (pour Laval, la région de York, New Westminster et Montréal) et en lançons six nouvelles pour 2009 (Ottawa, London, Barrie, Victoria, Vancouver et Edmonton).

Médias verticaux

Pour un examen de la progression et des résultats relatifs aux priorités définies pour 2008, se reporter à la section 2, intitulée « Résultats ».

En 2009, nos priorités concernant nos activités liées aux médias verticaux sont les suivantes :

- l'amélioration de la productivité grâce à des investissements dans les processus relatifs à la technologie et aux affaires;
- l'amélioration et l'expansion de notre gamme de produits et services.

Amélioration de la productivité grâce à des investissements dans les processus relatifs à la technologie et aux affaires

Trader continuera de mettre l'accent sur la mise en œuvre et l'intégration de la nouvelle technologie à l'échelle du Canada, tout en assurant la mise en commun et l'harmonisation des meilleures pratiques et des initiatives visant à accroître l'efficacité des effectifs de vente et les efficacités sur le plan de l'exploitation.

En 2009, nous compléterons la mise en place du nouveau système numérique de prises des annonces à l'échelle nationale. Cette nouvelle base de données nationale permettra d'harmoniser les systèmes et de réaliser des gains de productivité tout en optimisant le traitement des annonces. En outre, nous compléterons la numérisation des processus de vente, ce qui permettra à notre personnel de vente d'adopter une approche plus consultative et de mieux comprendre nos clients afin que nous puissions leur offrir des programmes à valeur ajoutée pour chacun de nos quatre secteurs verticaux de produits.

Amélioration et expansion de notre gamme de produits et services

- Élargir l'offre de produits aux concessionnaires automobiles – en 2009, nous élargirons la portée des outils publicitaires en ligne de Trader. Au début de 2009, Trader a conclu un partenariat avec Dealer.com en vue d'offrir aux concessionnaires automobiles du Canada des outils de gestion des stocks améliorés, des services de conception et de gestion de sites Web, ainsi que des outils de suivi des appels et de référencement de clients potentiels. La nouvelle valeur offerte par Trader se traduira par une solution unique, rentable et complètement intégrée, conçue pour mieux promouvoir les concessionnaires et leurs inventaires.
- Renforcer l'offre de produits accessibles en ligne et par cellulaire en fournissant des fonctions à valeur ajoutée pour les autos neuves et d'occasion.
- Accroître la pénétration du réseau lié au secteur de l'immobilier – le site HomeTrader a été lancé au quatrième trimestre de 2008 et présente principalement des propriétés locatives, des nouvelles maisons et de nouveaux condominiums. En 2009, nous lancerons le site à l'échelle nationale et ajouterons de nouvelles fonctions.

Capacité à produire des résultats

Cette section de notre rapport de gestion présente la façon dont nous comptons continuer à exercer nos activités sur une base novatrice et viable financièrement.

Sources de financement

GPJ génère suffisamment de flux de trésorerie provenant de l'exploitation pour financer les distributions en espèces à ses porteurs de parts et les dépenses en immobilisations requises ainsi que pour remplir les obligations liées au service de la dette. Ses flux de trésorerie, sa capacité à accéder à du capital à l'externe si nécessaire, et la disponibilité de ses facilités bancaires engagées à long terme lui procurent des ressources suffisantes pour financer ses besoins de trésorerie dans un avenir prévisible tout en conservant des liquidités appropriées. Se reporter à la section 3, intitulée « Situation de trésorerie et sources de financement » de ce rapport de gestion pour une analyse de la capacité de la Société à générer suffisamment de flux de trésorerie et à accéder à des ressources financières en vue de combler ses besoins d'exploitation compte tenu de la conjoncture actuelle. Le lecteur devrait également se reporter à la section 4, intitulée « Encaisse distribuable » pour comprendre l'incidence des nouvelles propositions fiscales présentées le 31 octobre 2006 par le ministre fédéral des Finances sur les flux de trésorerie provenant de l'exploitation.

Ressources autres qu'en capital

Les importantes ressources incorporelles de GPJ comprennent les suivantes :

- ses marques de commerce bien établies;
- ses relations solides avec les clients;
- son contenu local riche et complet imprimé et en ligne;
- ses employés dévoués et compétents;
- ses relations à long terme avec les entreprises de téléphonie titulaires;
- la culture et les valeurs qui caractérisent la Société.

Marques de commerce bien établies

GPJ est le propriétaire exclusif de certaines marques de commerce importantes qui jouissent d'une valeur très reconnue au sein de nos divers publics. À titre de chef de file de l'industrie, nous sommes d'avis que, grâce à nos marques de commerce, nous conserverons une position enviable malgré le ralentissement économique actuel, puisque les annonceurs font appel à des marques fiables et établies afin de maximiser le rendement du capital investi.

Relations solides avec les clients

Notre effectif de vente se compose d'environ 2 400 personnes pour les deux secteurs, y compris le personnel de soutien aux ventes. Cet imposant effectif, qui se consacre principalement à la vente directe, est divisé en différentes catégories de clients, ce qui permet une relation privilégiée entre l'équipe de vente et les PME. C'est pourquoi plus de 90 % de nos annonceurs renouvellent leur contrat de publicité avec nous chaque année.

Contenu local imprimé et en ligne

La qualité de notre contenu imprimé et en ligne attire les utilisateurs, ce qui incite les annonceurs locaux et nationaux à annoncer dans nos annuaires et nos publications du secteur Médias verticaux.

Employés

Depuis que nous sommes devenus une société ouverte, il y a cinq ans, nos employés ont amélioré de façon continue nos activités d'exploitation. Nous avons réalisé une croissance constante des produits, de la rentabilité et des flux de trésorerie disponibles. Nos employés ont pris part aux initiatives nécessaires pour constituer une feuille de route impressionnante. Malgré la conjoncture actuelle, nous croyons que nos employés continueront à déployer les efforts requis pour atteindre nos objectifs communs.

Relations à long terme avec les entreprises de téléphonie titulaires

Nous sommes l'éditeur officiel et exclusif des annuaires téléphoniques de Bell, de TELUS, de Bell Aliant et de MTS Allstream Inc. GPJ a conclu des contrats aux termes desquels nous bénéficions d'une licence de 30 ans, exempte de redevances, nous permettant d'utiliser les marques de commerce de Bell (jusqu'en 2032), de TELUS (jusqu'en 2031), de Bell Aliant (jusqu'en 2037) et de MTS Allstream Inc. (jusqu'en 2036) relativement à la publication d'annuaires téléphoniques imprimés et en ligne de toutes formes (sous réserve de certaines exceptions). En outre, Bell, TELUS, Bell Aliant et MTS Allstream Inc. se sont engagées à ne pas entrer en concurrence avec GPJ pour ce qui est de la création, de la publication, de la distribution ou de la commercialisation d'annuaires téléphoniques (sous réserve de certaines exceptions) pendant 30 ans à partir du moment où nous avons conclu ces contrats avec elles.

Culture et valeurs

La culture de notre organisation est axée sur le rendement. Cette culture est définie par toutes nos valeurs et influe sur notre attitude et nos actions, et nous incite à nous dépasser pour être les meilleurs. De cet accent sur le rendement découlent également les compétences et les talents que nous cherchons à attirer et à conserver. Tous nos employés doivent valoriser le travail d'équipe et être orientés sur nos clients. Ils doivent être intègres, respectueux et passionnés, tout en favorisant la communication ouverte. Nous croyons que notre culture et nos valeurs constituent la force motrice de l'organisation et qu'elles sont essentielles à sa réussite.

2. Résultats

Cette section présente un aperçu de notre rendement financier pour 2008 comparativement à 2007 et pour 2007 comparativement à 2006. 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 68,5 M\$, ou 4,2 %, par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 1 697,5 M\$. Les produits ont augmenté de 72,3 M\$, ou 4,5 %, pour s'établir à 1 696,7 M\$, comparativement à l'exercice précédent.
- Le BAIIA ajusté a progressé de 59,9 M\$, ou 6,9 %, par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 931 M\$. Le bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales s'est établi à 932,7 M\$, en hausse de 58,5 M\$, ou 6,7 %, par rapport à l'exercice précédent.
- L'encaisse distribuable par part a augmenté de 8,3 % par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 1,43 \$.

Faits saillants par secteur¹

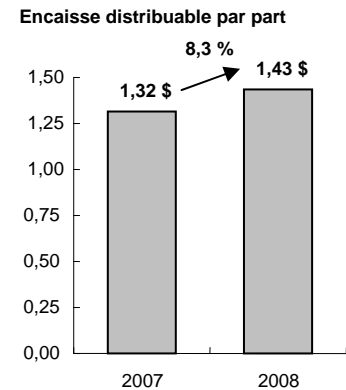
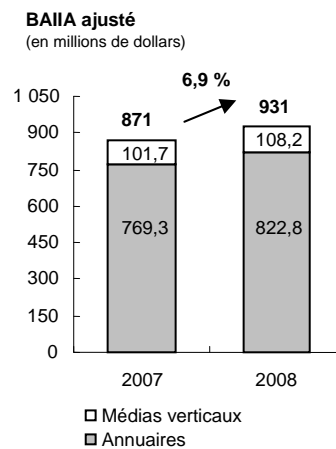
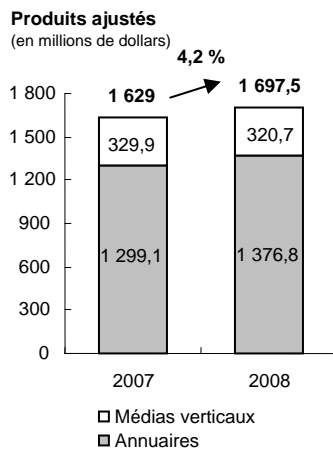
(en milliers de dollars canadiens, sauf l'information sur les parts)

	Exercices terminés les 31 décembre					
	Annuaire		Médias verticaux		Données consolidées	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Produits	1 376 036 \$	1 294 548 \$	320 677 \$	329 876 \$	1 696 713 \$	1 624 424 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales	824 508 \$	772 401 \$	108 198 \$	101 759 \$	932 706 \$	874 160 \$
Bénéfice de base par part					0,97 \$	0,99 \$
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation					692 356 \$	695 540 \$
Produits ajustés ²	1 376 787 \$	1 299 074 \$	320 677 \$	329 876 \$	1 697 464 \$	1 628 950 \$
BAIIA ajusté ²	822 754 \$	769 288 \$	108 198 \$	101 759 \$	930 952 \$	871 047 \$
Encaisse distribuable ³					750 870 \$	700 466 \$
Encaisse distribuable par part					1,43 \$	1,32 \$

¹ Nous avons mené à terme l'acquisition des actifs de TBayTel (« ThunderBay ») le 19 février 2008, de Get It Pages le 6 août 2008 et des actifs de Volt Information Sciences Inc., ainsi que de ses activités d'édition d'annuaires (collectivement, « Volt ») le 5 septembre 2008. Nous avons également conclu l'acquisition de LesPAC s.e.n.c. (« LesPAC »), d'Aliant Directory Services (« Aliant ») et de Vertical Guides Limited Partnership (« Vertical Guides, s.e.c. ») le 19 avril 2007, le 30 avril 2007 et le 31 octobre 2007, respectivement. Par conséquent, les résultats de 2007 et de 2008 incluent les résultats des entités acquises à compter de la date de leur acquisition respective et jusqu'à la fin de l'exercice. Les activités aux États-Unis de Trader ont été cédées le 31 octobre 2008. Par conséquent, ces résultats sont exclus du secteur Médias verticaux pour la période allant de cette date jusqu'à la fin de l'exercice.

² Se reporter à la rubrique Définitions nécessaires à la compréhension de nos résultats, à la page 10 de ce rapport de gestion, et au tableau intitulé « Résultats consolidés », à la page 15 de ce rapport de gestion, pour un rapprochement des produits ajustés et du BAIIA ajusté.

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



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 l'acquisition d'Advertising Directory Solutions Holding Inc. (« ADS ») et l'acquisition 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, frais de restructuration et charges spéciales, et perte de valeur des actifs incorporels (BAIIA ajusté)

Nous donnons des indications et faisons état de notre BAIIA (bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales 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. Le BAIIA ajusté est une mesure clé utilisée par la direction pour évaluer le rendement. Le BAIIA ajusté est aussi utilisé pour prendre des décisions concernant les distributions en espèces à verser aux porteurs de parts et pour mesurer la conformité à l'égard des clauses restrictives. Nous sommes d'avis que le BAIIA ajusté aide les investisseurs à évaluer notre rendement sur une base continue, sans égard aux frais de restructuration et charges spéciales ou 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 35 du présent rapport de gestion.

Encaisse distribuable

L'encaisse distribuable est une mesure non définie par les PCGR largement utilisée par les fiducies 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, intitulée « 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.

Depuis le 15 septembre 2008, les distributions en espèces par part ont augmenté de 3,5 %, passant de 1,13 \$ par année à 1,17 \$. Cette augmentation découle de la confiance que nous inspirent notre rendement et nos perspectives et concorde avec notre objectif visant à réduire notre ratio de distribution au cours de la période allant de 2006 à 2010, comme le stipule notre politique de distribution.

Rendement par rapport à la stratégie de l'entreprise

Croissance interne

Annuaire

Client d'abord

La mise en œuvre du système de planification des appels a été achevée en 2008. Le lancement de la fonction de conclusion des contrats a progressé comme prévu et la phase 4 de ce projet sera complétée au cours du deuxième trimestre de 2009 en Ontario et au Québec. Comme nous l'avons déjà mentionné, nous revoyons actuellement notre plan de mise en place de la fonction de conclusion des contrats dans le reste du Canada en 2009 en raison de notre récente expansion aux États-Unis.

Amélioration et expansion des produits offerts

Nos annuaires de Toronto nouvellement restructurés continuent de susciter les commentaires positifs des clients, pendant que nous préparons le terrain pour les publications de 2009. Les efforts liés à la vente des annuaires édition portable et de la Section Éco progressent bien dans les nouveaux marchés ajoutés pour 2009. Nous vendons actuellement les annuaires édition portable et la Section Éco dans 11 marchés à l'échelle nationale. Nous sommes d'avis que nos investissements dans notre franchise de produits imprimés nous permettront de nous assurer que nos produits satisferont aux besoins des clients et des annonceurs en matière d'information locale, qu'ils favoriseront une intensification de l'utilisation et qu'ils procureront aux annonceurs un rendement soutenu du capital investi.

La croissance des produits en ligne a continué d'être solide tout au long de 2008. Au troisième trimestre, nous avons commencé à réaliser des bénéfices du lancement du Forfait Annuaire Unique Plus (qui comprend Google Adwords^{MC}), et cette situation s'est poursuivie au quatrième trimestre. Également, les ventes liées à notre produit vidéo en ligne, Profil Plus, lancé en 2008, devraient continuer de progresser en 2009, compte tenu du fait que ce produit est encore relativement nouveau dans notre portefeuille en ligne.

Le nouveau forfait multimédia, lancé en septembre 2008, a reçu un accueil enthousiaste de la part des clients, comme le démontre le taux d'adoption élevé. Ce produit offre une valeur améliorée attrayante pour les annonceurs en leur procurant une visibilité dans les médias imprimés et en ligne de même qu'une exposition publicitaire accrue grâce à la vidéo, à des renseignements supplémentaires sur l'entreprise et à Google Adwords^{MC}.

Au cours de l'exercice, l'achat de la marque de commerce Canada411 a été conclu, et le site Canada411.ca a été relancé; des cartes, la fonction de recherche par proximité et des listes d'entreprises y ont été ajoutés.

Médias verticaux

Au cours de l'exercice, 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 processus d'affaires harmonisés.

La mise en œuvre du système national de prise des annonces a été lancée avec succès en Ontario (pour tous les secteurs verticaux sauf celui de l'automobile, comme prévu) et au Canada atlantique, et l'équipe de projet entreprend les activités de planification en vue des dernières étapes de déploiement en Ontario (secteur vertical de l'automobile) et au Québec en 2009. Lorsqu'il aura été déployé à l'échelle nationale, ce système permettra aux équipes de vente, des opérations et de la facturation de partager des renseignements au moyen d'une plateforme commune et nous aidera à optimiser les étapes de traitement des annonces, notamment la prise des annonces, la production, la facturation et la réception du paiement.

La numérisation des processus de vente actuels grâce à un outil de collecte des données et à un concepteur de pages publicitaires continue de progresser à l'échelle nationale et nous permettra d'évoluer dans un environnement essentiellement sans papier. L'outil de collecte des données a permis d'assurer 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 dans toutes les régions du pays, à l'exception du Canada atlantique. 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. Le lancement a été achevé en Colombie-Britannique et nous procédons actuellement à la mise en œuvre dans toutes les provinces de l'Ouest.

En 2008, nous avons aussi continué d'améliorer et d'élargir notre offre de produits dans le secteur vertical de l'automobile. Le Carrefour Trader, une combinaison de services aux concessionnaires et de médias imprimés et en ligne, a été adopté par la majorité des concessionnaires ontariens.

Plus tôt en 2008, nous avons entrepris l'expansion d'Auto Trader dans la catégorie des autos neuves. Le service des ventes régional fait la promotion des produits technologiques de Trader auprès des concessionnaires franchisés, qui ont la possibilité de promouvoir leur inventaire de nouveaux véhicules sur AutoTrader.ca. Notre réseau en ligne amélioré a aussi stimulé la croissance de notre réseau national.

Nous mettons au point de nouvelles solutions dans le secteur de l'immobilier en vue de mettre à profit le potentiel de ce secteur vertical. Une version bêta de HomeTrader.ca a été lancée en décembre afin de placer Trader en bonne position dans les secteurs de la location et des nouvelles maisons et nouveaux condominiums. En novembre, le site BuySell.com remodelé a été lancé; son système de prise des annonces en ligne a été simplifié et il présente désormais un aspect et une convivialité améliorés.

Croissance externe

Acquisition des activités de Volt

Le 5 septembre 2008, nous avons conclu l'acquisition des activités d'annuaires de Volt Information Sciences Inc. ainsi que de ses activités d'édition d'annuaires (collectivement, « Volt »), pour un prix d'achat net de 179 M\$ US, payé en espèces lors de la clôture de l'opération. L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition et a donné lieu à un accroissement des actifs incorporels comme des logiciels, des ententes de non-concurrence, des marques de commerce, des contrats conclus avec les clients et des relations-clients. La direction a établi que ces actifs, à l'exception des marques de commerce, ont une durée de vie limitée puisqu'ils sont assujettis à des contrats ou, dans le cas des logiciels, que leur durée de vie utile est limitée. Ces actifs seront amortis sur leur durée de vie utile prévue. Nous avons également déterminé que les marques de commerce que nous avons acquises ont une durée de vie indéfinie et qu'elles ne seront pas amorties.

Volt fournissait des systèmes destinés à la production et à la gestion de bases de données et de numérisation d'annonces pour des éditeurs d'annuaires et d'autres médias. En outre, Volt était un éditeur d'annuaires indépendants dans certains marchés de la côte est et du sud-est américains. Cette entreprise publiait des annuaires communautaires imprimés sous la marque Community Phonebook. Volt est l'un des principaux fournisseurs stratégiques de GPJ depuis 17 ans.

GPJ a engagé d'importantes dépenses en immobilisations au cours des derniers exercices afin de développer des systèmes intégrés pour ses activités, de l'édition à la gestion des relations avec les clients. Les processus de Volt, les meilleurs de leur catégorie, devraient jouer un rôle de premier plan en ce qui a trait au renforcement de l'intégration des systèmes de service à la clientèle et de services administratifs de GPJ. La Société prévoit tirer certains avantages de l'intégration des activités de Volt, notamment l'amélioration du délai de mise en marché de ses initiatives actuelles liées aux produits imprimés et en ligne, ainsi que des gains supplémentaires sur les plans de l'efficacité et de la productivité.

Plan d'intégration des activités de Volt

Au cours du processus décisionnel qui a précédé l'acquisition des activités de Volt, nous avons également examiné les autres avantages possibles découlant de l'intégration proposée, notamment les économies de coûts et les efficacités prévues qui résulteraient de la consolidation des frais généraux et d'administration, les économies d'échelle relatives à l'intégration des technologies et l'amélioration de la gestion de la chaîne d'approvisionnement. L'ensemble de ces initiatives d'intégration des activités de Volt est désigné comme le « plan d'intégration ».

La mise en œuvre du plan d'intégration a débuté immédiatement après la conclusion de l'acquisition et devrait se dérouler sur une période de 18 mois. Les principaux éléments du plan d'intégration prévoient la rationalisation et l'intégration des plateformes de technologies de l'information. Afin de réaliser cette intégration, nous prévoyons engager des dépenses en immobilisations non récurrentes d'environ 10 M\$; ces charges de transition devraient s'étaler sur la période allant de septembre 2008 à juin 2010.

Compte tenu du plan d'intégration susmentionné, le Fonds a aussi constitué des provisions à l'égard de la restructuration des activités de l'entreprise acquise. Certains frais de restructuration, chiffrés à 6,5 M\$ US, ont été constatés à titre de passifs pris en charge, puisqu'ils étaient envisagés au moment de l'acquisition, et ont par conséquent été inclus dans le montant net des actifs indentifiables acquis sous-jacents.

Partenariat avec Dealer.com

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

La clientèle de Dealer.com compte environ 8 000 concessionnaires, soit le tiers des concessionnaires de nouvelles automobiles aux États-Unis.

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

Cette entente stratégique permettra à Trader d'offrir aux concessionnaires automobiles canadiens une solution unique intégrée, à un moment où les concessionnaires de tous genres recherchent des façons de gérer plus efficacement leurs niveaux d'inventaire et leurs dépenses publicitaires.

La mise en œuvre de la technologie de Dealer.com sur le réseau des concessionnaires canadiens de Trader commencera au deuxième trimestre de 2009.

Expansion en Saskatchewan

GPJ a pénétré le marché de la Saskatchewan en août 2008 grâce à l'acquisition de Get It Pages. Il s'agit d'un éditeur indépendant de quatre annuaires, dont les produits se chiffrent à environ 1 M\$ et dont le tirage s'élève à 134 000 exemplaires. Les titres des annuaires imprimés sont les suivants : Melville/Yorkton, Estevan/Weyburn, Prince Albert et North Battleford. Les anciennes activités de Get It Pages ont été entièrement intégrées à GPJ. Parallèlement à l'acquisition de ces annuaires imprimés, nous avons lancé une initiative d'expansion en ligne sur les marchés de Saskatoon et de Regina.

Résultats consolidés d'exploitation et financiers

Résultats consolidés

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

	Exercices terminés les 31 décembre		
	2008	2007	2006
Produits	1 696 713 \$	1 624 424 \$	1 384 956 \$
Charges d'exploitation	764 007	750 264	638 201
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales, et perte de valeur des actifs incorporels (BAIIA)	932 706	874 160	746 755
Amortissement	186 065	225 584	172 240
Frais de restructuration et charges spéciales	36 225	-	-
Perte de valeur des actifs incorporels	-	-	8 000
Bénéfice d'exploitation	710 416	648 576	566 515
Frais financiers, montant net	142 261	137 361	134 306
Perte de valeur sur placement disponible à la vente	4 775	-	-
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices et part des actionnaires sans contrôle	563 380	511 215	432 209
Dividendes sur actions privilégiées	22 750	16 026	-
Bénéfice avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	540 630	495 189	432 209
Charge (économie) d'impôts	30 664	(33 108)	276
Part des actionnaires sans contrôle	739	588	-
Bénéfice net	509 227 \$	527 709 \$	431 933 \$
Bénéfice de base par part	0,97 \$	0,99 \$	0,85 \$
Bénéfice dilué par part	0,89 \$	0,95 \$	0,84 \$
Produits	1 696 713 \$	1 624 424 \$	1 384 956 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	751	4 526	4 746
Produits ajustés¹	1 697 464 \$	1 628 950 \$	1 389 702 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales, et perte de valeur des actifs incorporels (BAIIA)	932 706 \$	874 160 \$	746 755 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(1 754)	(3 113)	(1 060)
Charges de transition	-	-	2 287
BAIIA ajusté¹	930 952 \$	871 047 \$	747 982 \$
Marge sur BAIIA ajusté	54,8 %	53,5 %	53,8 %
Total de l'actif	9 366 219 \$	9 265 512 \$	9 003 247 \$
Total de la dette à long terme	2 705 519 \$	2 413 732 \$	2 590 179 \$

¹ Produits ajustés et BAIIA ajusté – Les acquisitions d'ADS, 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 2009, de même que les frais de publication connexes. Par conséquent, les produits et les charges reportés ne sont pas représentatifs des produits et des charges qui auraient été autrement présentés ni de ceux qui seront présentés au cours des périodes subséquentes.

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.

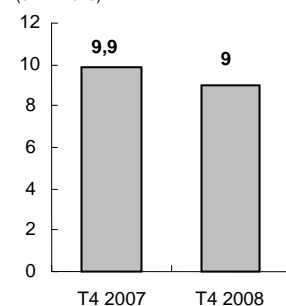
Analyse des résultats consolidés d'exploitation et financiers

Comparaison des exercices 2008 et 2007

Produits

Les produits ont augmenté de 72,3 M\$ pour s'établir à 1 696,7 M\$, comparativement à 1 624,4 M\$ en 2007. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, l'apport des entreprises acquises en 2007 totalise 20,9 M\$ exception faite de leur croissance interne pour 2008. Pour la période allant de la date d'acquisition au 31 décembre 2008, la tranche des produits attribuable à Volt se chiffre à 12,3 M\$. La croissance interne des produits tirés des activités en ligne a atteint 43,5 % pour l'exercice, dépassant largement l'objectif de 30 % fixé pour 2008. En 2008, les produits tirés des activités en ligne des secteurs Annuaire et Médias verticaux se sont élevés ensemble à 246,8 M\$. La croissance en ligne reflète l'adoption marquée de nos produits en ligne dans nos deux secteurs. Notre réseau de sites Web pour les Annuaire et les Médias verticaux a attiré en moyenne 9 millions de visiteurs uniques non dupliqués¹ au cours du quatrième trimestre de 2008. Le ralentissement économique actuel au Canada a eu une incidence sur nos produits, particulièrement dans le secteur Médias verticaux. La transition amorcée par l'industrie des médias et de l'édition en vue de publier davantage de contenu en ligne se poursuit et exerce une pression accrue sur nos produits imprimés traditionnels.

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



BAIIA

Le BAIIA a augmenté de 58,5 M\$ pour s'établir à 932,7 M\$, comparativement à 874,2 M\$ en 2007. L'augmentation pour l'exercice est principalement attribuable à la croissance interne du secteur Annuaire 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. L'augmentation pour l'exercice est également attribuable à l'apport des entreprises acquises.

Le coût des produits vendus a augmenté de 20,3 M\$ pour se chiffrer à 464 M\$, comparativement à 443,6 M\$ en 2007. L'augmentation pour l'exercice est directement liée à l'augmentation des produits et à l'acquisition de Volt, le 5 septembre 2008, et à l'acquisition d'Aliant, le 30 avril 2007.

La marge brute est demeurée stable, s'établissant à 72,7 % en 2008 et en 2007.

Les frais généraux et d'administration ont diminué de 6,6 M\$ pour s'établir à 300 M\$, comparativement à 306,6 M\$ en 2007. La diminution des frais généraux et d'administration est principalement attribuable à la baisse des coûts dans le secteur Médias verticaux grâce aux initiatives de contrôle des coûts. En 2007, nous avons aussi constaté des charges de transition liées à l'intégration de Trader.

Frais de restructuration et charges spéciales

Au quatrième trimestre de 2008, nous avons constaté des charges non récurrentes liées à une réorganisation interne, à une réduction de l'effectif, à la résiliation de certains engagements contractuels, à l'accélération des changements apportés aux processus d'affaires dans nos centres d'appels, à l'abandon de certaines publications dont le rendement n'était pas satisfaisant, à la fermeture de certains centres de production et à d'autres éléments, totalisant 36,2 M\$.

Amortissement

L'amortissement a diminué de 39,5 M\$, passant de 225,6 M\$ en 2007 à 186,1 M\$ en 2008. Cette baisse est attribuable à la diminution de l'amortissement de certains actifs incorporels liés à l'acquisition de Trader, d'Aliant, de MTS et de LesPAC, qui ont été entièrement amortis, contrebalancée par l'amortissement lié à l'acquisition de Volt.

¹ Source : comScore Media Metrix Canada.

Frais financiers

Les frais financiers ont augmenté de 4,9 M\$ pour s'établir à 142,3 M\$, contre 137,4 M\$ en 2007. Cet écart est principalement attribuable à la diminution des crédits liés aux instruments financiers dérivés et à une augmentation de l'amortissement hors trésorerie des frais de financement reportés de 1,4 M\$. Le reste de l'écart est lié à la hausse du niveau d'endettement en vue de financer les acquisitions et de racheter des parts dans le cadre de notre offre publique de rachat dans le cours normal des activités, contrebalancée par la baisse des taux à court terme comparativement à 2007. Le taux d'intérêt effectif moyen sur notre portefeuille de titres d'emprunt se chiffrait à 5,1 % au 31 décembre 2008.

Dividendes sur actions privilégiées

Les dividendes sur les deux séries d'actions privilégiées se sont élevés à 22,8 M\$, comparativement à 16 M\$ en 2007. Les actions privilégiées de séries 1 et 2 ont été émises en mars et en juin 2007, respectivement. Se reporter au paragraphe Actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif de la section 3, intitulée « Situation de trésorerie et sources de financement ».

Charge d'impôts

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 31,8 % et à 31,6 % en 2008 et en 2007, respectivement. Le Fonds a comptabilisé des charges d'impôts correspondant à 5,7 % du bénéfice en 2008, comparativement à une économie d'impôts correspondant à 6,7 % du bénéfice en 2007. YPG LP, la filiale du Fonds, est une société en commandite et, pour cette raison, elle n'est pas assujettie aux impôts sur les bénéfices, contrairement à ses propres filiales. L'écart entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition effectif est principalement lié aux produits intersociétés, qui ne sont actuellement pas imposables au moment de leur réception par YPG LP. En 2008, la charge d'impôts a augmenté comparativement à l'exercice précédent, reflétant l'utilisation des impôts futurs en 2008 et le fait qu'en 2007, l'adoption de taux d'imposition futurs plus bas avait eu une incidence positive.

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 avec prise d'effet pour l'année d'imposition 2011, n'a aucune incidence sur le bénéfice de GPJ pour la période considérée. Les activités d'exploitation sont exercées par 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 7, intitulée « Risques et incertitudes ».

Bénéfice net

Le bénéfice net a diminué de 18,5 M\$ pour s'établir à 509,2 M\$ en 2008. Cette diminution est liée aux frais de restructuration et charges spéciales ainsi qu'à la hausse de la charge d'impôts engagée en 2008, contrebalancée par une augmentation du bénéfice d'exploitation avant frais de restructuration et charges spéciales.

Comparaison des exercices 2007 et 2006

Produits

Les produits ont augmenté de 239,5 M\$ pour s'établir à 1 624,4 M\$, comparativement à 1 385 M\$ en 2006. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, une tranche de 161,9 M\$ provenait de l'apport des entités acquises en 2006 et en 2007, exception faite de leur croissance interne pour 2007. La croissance interne des produits tirés des activités en ligne a atteint 44 % pour l'exercice, dépassant largement l'objectif de 30 % fixé pour 2007. Les produits tirés des activités en ligne des secteurs Annuaires et Médias verticaux ont totalisé 170,7 M\$ en 2007.

BAIIA

Le BAIIA a augmenté de 127,4 M\$ pour s'établir à 874,2 M\$, comparativement à 746,8 M\$ en 2006. L'augmentation pour l'exercice était principalement attribuable à l'apport de MTS et d'Aliant. De plus, l'apport pour l'exercice complet lié à l'acquisition de Trader en 2006 explique l'écart constaté pour l'exercice.

Le coût des produits vendus a augmenté de 71,2 M\$ pour se chiffrer à 443,6 M\$, comparativement à 372,4 M\$ en 2006. L'augmentation constatée au cours de l'exercice est principalement attribuable aux acquisitions effectuées en 2006 et en 2007; en effet, les résultats de 2006 ne tenaient compte que d'une tranche de 12,86 % des résultats d'Aliant et des résultats de Trader et de MTS à compter de leur date d'acquisition respective.

La marge brute a diminué, passant de 73,1 % en 2006 à 72,7 % en 2007. Cette diminution était imputable à la baisse des marges dans le secteur Médias verticaux, lequel a été pris en compte pour tout l'exercice 2007. Les résultats de 2006 comprenaient les résultats du secteur Médias verticaux seulement depuis les dates d'acquisition respectives, soit le 14 février 2006 et le 8 juin 2006.

Les frais généraux et d'administration ont augmenté de 40,8 M\$ pour s'établir à 306,6 M\$, comparativement à 265,8 M\$ en 2006. Cette augmentation était principalement imputable aux acquisitions de MTS et d'Aliant. L'acquisition de Trader justifie la tranche résiduelle de l'augmentation constatée au cours de l'exercice, puisque les résultats pour 2006 ne comprenaient pas les résultats de Trader pour un exercice complet.

Amortissement

L'amortissement a augmenté de 53,3 M\$, passant de 172,2 M\$ en 2006 à 225,6 M\$. Cette augmentation a trait à l'amortissement de certains actifs incorporels liés à l'acquisition d'Aliant, de MTS 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 augmenté, passant de 134,3 M\$ en 2006 à 137,4 M\$ en 2007. Les intérêts sur la nouvelle dette contractée pour financer les acquisitions d'entreprises, contrebalancés en partie par la baisse des autres charges au titre des instruments financiers dérivés et par le remboursement de la dette grâce aux produits tirés des actions privilégiées, expliquent ces résultats. Le taux d'intérêt effectif moyen sur notre portefeuille de titres d'emprunt se chiffrait à 5,4 % au 31 décembre 2007.

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 16 M\$ en 2007. Les dividendes sur les actions privilégiées de séries 1 et 2, chiffrés à 10,3 M\$ et à 5,5 M\$, respectivement, ont été versés en 2007.

Charge (économie) d'impôts

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 31,6 % en 2007 et en 2006. Le Fonds a constaté une économie d'impôts correspondant à 6,7 % du bénéfice pour 2007, comparativement à une charge d'impôts correspondant à 0,1 % du bénéfice pour 2006. YPG LP, la filiale du Fonds, est une société en commandite et, pour cette raison, elle n'est pas assujettie aux impôts sur les bénéfices, contrairement à ses propres filiales. L'écart entre le taux d'imposition prévu par la loi et le taux d'imposition effectif est principalement lié aux produits intersociétés, qui ne sont actuellement pas imposables au moment de leur réception par YPG LP. L'adoption de la *Loi d'exécution du budget 2007* (le projet de loi C-52), le 22 juin 2007, qui renferme des dispositions pour la mise en œuvre des modifications proposées du mode d'imposition des fiducies de revenu cotées en Bourse comme le Fonds et de leurs distributions, lesquelles seront imposées dans l'année d'imposition 2011, n'a aucune incidence sur le bénéfice de GPJ pour la période considérée. En outre, l'adoption de taux d'impôts futurs plus bas en 2007 a eu une incidence sur la charge d'impôts. Les activités d'exploitation sont exercées dans les entités constituées et, par conséquent, les impôts futurs sont calculés pour tous les actifs et passifs d'exploitation sous-jacents.

Bénéfice net

Le bénéfice net a augmenté de 95,8 M\$ pour atteindre 527,7 M\$ en 2007. En plus de la croissance interne dans le secteur Annuaire, la variation favorable enregistrée au cours de l'exercice était aussi attribuable au bénéfice net tiré de l'acquisition de Trader, de MTS et d'Aliant.

Analyse des résultats ajustés consolidés d'exploitation et financiers

Comparaison des exercices 2008 et 2007

Produits ajustés

Les produits ajustés ont augmenté de 68,5 M\$ pour s'établir à 1 697,5 M\$ en 2008, comparativement à 1 629 M\$ pour l'exercice précédent. L'augmentation pour l'exercice est principalement attribuable à la croissance interne tirée des produits en ligne, qui a atteint 43,5 %. L'apport des entités acquises en 2007 s'est élevé à 20,9 M\$ exception faite de leur croissance interne pour 2008. Pour la période allant de la date d'acquisition au 31 décembre 2008, la tranche des produits attribuable à Volt se chiffre à 12,3 M\$.

BAlIA ajusté

Le BAlIA ajusté a augmenté de 59,9 M\$ pour s'établir à 931 M\$, contre 871 M\$ en 2007. L'augmentation est en grande partie attribuable à la croissance interne du secteur Annuaire, aux économies de coûts réalisées dans les deux secteurs et à l'apport des entreprises acquises en 2007 et en 2008.

Le coût des produits vendus a augmenté de 15,2 M\$ pour s'établir à 466,5 M\$ en 2008, comparativement à 451,3 M\$ en 2007. Cette augmentation est directement liée à l'augmentation des produits. De même, l'augmentation pour l'exercice s'explique par l'acquisition d'Aliant, puisque les résultats de 2007 tenaient compte uniquement d'une tranche de 12,86 % des résultats d'Aliant pour les quatre premiers mois de 2007.

La marge brute est demeurée stable à 72,5 % en 2008, comparativement à 72,3 % en 2007.

Les frais généraux et d'administration ont diminué de 6,6 M\$ pour s'établir à 300 M\$ en 2008, comparativement à 306,6 M\$ en 2007. La diminution des frais généraux et d'administration est principalement attribuable à la baisse des coûts dans le secteur Médias verticaux dans la foulée de nos initiatives de contrôle des coûts.

Comparaison des exercices 2007 et 2006

Produits ajustés

Les produits ajustés ont augmenté de 239,2 M\$ pour s'établir à 1 629 M\$ en 2007, comparativement à 1 389,7 M\$ pour l'exercice précédent. La tranche de la hausse des produits ajustés attribuable aux entités acquises en 2006 et en 2007 représentait 161,9 M\$ de l'écart pour l'exercice, compte non tenu de leur croissance interne pour 2007. Comme il a déjà été mentionné, la croissance interne des activités en ligne a atteint 44 % pour l'exercice, totalisant 170,7 M\$ pour les secteurs Annuaire et Médias verticaux en 2007.

BAlIA ajusté

Le BAlIA ajusté a augmenté de 123,1 M\$ pour s'établir à 871 M\$ en 2007, comparativement à 748 M\$ en 2006. Cette augmentation est en grande partie attribuable à l'apport des entités acquises et à la hausse des réductions de coûts enregistrée au cours de l'exercice dans les deux secteurs.

Le coût des produits vendus a augmenté de 73,1 M\$ pour s'établir à 451,3 M\$ en 2007, comparativement à 378,2 M\$ en 2006. Cette augmentation découlait en grande partie de l'acquisition de MTS et d'Aliant, puisque les résultats de 2006 ne tenaient compte que d'une tranche de 12,86 % des résultats d'Aliant et des résultats de MTS à compter du dernier trimestre seulement. Par ailleurs, l'augmentation était également attribuable à l'acquisition de Trader, puisque les résultats pour 2006 ne comprenaient pas les résultats de Trader pour un exercice complet.

La marge brute a diminué, passant de 72,8 % en 2006 à 72,3 % en 2007. Cette diminution découlait de la diminution des marges dans le secteur Médias verticaux. Les résultats de 2006 comprenaient les résultats du secteur Médias verticaux depuis les dates d'acquisition respectives, soit le 14 février 2006 et le 8 juin 2006.

Les frais généraux et d'administration ont augmenté de 43,1 M\$ pour s'établir à 306,6 M\$ en 2007, comparativement à 263,5 M\$ en 2006. Cette augmentation était en grande partie imputable aux acquisitions de MTS, d'Aliant et de Trader.

Sommaire des résultats consolidés trimestriels

Résultats trimestriels

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

	2008				2007			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Produits	425 559 \$	426 141 \$	430 442 \$	414 571 \$	412 566 \$	416 507 \$	411 110 \$	384 241 \$
Charges d'exploitation	194 020	188 348	194 461	187 178	190 670	188 005	190 791	180 798
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	231 539	237 793	235 981	227 393	221 896	228 502	220 319	203 443
Amortissement	45 872	33 369	50 860	55 964	66 826	64 746	49 982	44 030
Frais de restructuration et charges spéciales	36 225	-	-	-	-	-	-	-
Bénéfice d'exploitation	149 442	204 424	185 121	171 429	155 070	163 756	170 337	159 413
Frais financiers, montant net	42 644	34 731	30 221	34 665	33 281	34 164	34 828	35 088
Perte de valeur sur le placement disponible à la vente	418	4 357	-	-	-	-	-	-
Bénéfice avant dividendes sur actions privilégiées, impôts sur les bénéfices et part des actionnaires sans contrôle	106 380	165 336	154 900	136 764	121 789	129 592	135 509	124 325
Dividendes sur actions privilégiées	5 687	5 688	5 687	5 688	5 688	5 654	3 776	908
Bénéfice avant impôts et part des actionnaires sans contrôle	100 693	159 648	149 213	131 076	116 101	123 938	131 733	123 417
Charge (économie) d'impôts	21	13 379	13 293	3 971	(40 877)	1 703	3 600	2 466
Part des actionnaires sans contrôle	182	206	234	117	(70)	98	560	-
Bénéfice net	100 490 \$	146 063 \$	135 686 \$	126 988 \$	157 048 \$	122 137 \$	127 573 \$	120 951 \$
Bénéfice de base par part	0,19 \$	0,28 \$	0,26 \$	0,24 \$	0,29 \$	0,23 \$	0,24 \$	0,23 \$
Bénéfice dilué par part	0,17 \$	0,25 \$	0,24 \$	0,22 \$	0,28 \$	0,22 \$	0,23 \$	0,22 \$
Produits	425 559 \$	426 141 \$	430 442 \$	414 571 \$	412 566 \$	416 507 \$	411 110 \$	384 241 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	-	15	178	558	806	1 142	1 691	887
Produits ajustés	425 559 \$	426 156 \$	430 620 \$	415 129 \$	413 372 \$	417 649 \$	412 801 \$	385 128 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	231 539 \$	237 793 \$	235 981 \$	227 393 \$	221 896 \$	228 502 \$	220 319 \$	203 443 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(115)	(312)	(537)	(790)	(875)	(857)	(886)	(495)
BAIIA ajusté	231 424 \$	237 481 \$	235 444 \$	226 603 \$	221 021 \$	227 645 \$	219 433 \$	202 948 \$
Marge sur BAIIA ajusté	54,4 %	55,7 %	54,7 %	54,6 %	53,5 %	54,5 %	53,2 %	52,7 %

Les produits ajustés reflètent une croissance interne soutenue dans notre secteur Annuaire d'un trimestre à l'autre. De plus, les acquisitions de LesPAC, le 19 avril 2007, d'Aliant, le 30 avril 2007, de Vertical Guides, s.e.c., le 31 octobre 2007, et de Volt, le 5 septembre 2008, ont eu une incidence favorable sur les produits ajustés. Les produits des quatrièmes trimestres de 2007 et de 2008 étaient inférieurs à ceux des troisièmes trimestres respectifs en raison du caractère saisonnier de certaines publications des Médias verticaux. De plus, les produits et les produits ajustés pour les troisième et quatrième trimestres de 2008 étaient inférieurs à ceux du deuxième trimestre de 2008 en raison de la diminution des produits du secteur Médias verticaux attribuable à l'incidence de la conjoncture défavorable.

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

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

Analyse des résultats du quatrième trimestre de 2008

Produits

Les produits ont augmenté de 13 M\$ pour s'établir à 425,6 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent. La tranche des produits attribuable à Volt s'élève à 9,9 M\$ pour le trimestre. Malgré les conditions économiques et de marché difficiles, la croissance interne des produits tirés des activités en ligne a atteint 44,7 % au quatrième trimestre. Les produits tirés des activités en ligne des secteurs Annuaire et Médias verticaux ont totalisé 69,5 M\$ au quatrième trimestre de 2008, ou 278 M\$ sur une base annualisée. La croissance des activités en ligne reflète l'adoption massive de nos produits en ligne et l'introduction de nouveaux produits payés selon leur rendement.

BAIIA

Le BAIIA a augmenté de 9,6 M\$ pour s'établir à 231,5 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'augmentation au quatrième trimestre est principalement attribuable à la croissance interne des produits de notre secteur Annuaire et aux économies de coûts réalisées dans les deux secteurs.

Le coût des produits vendus a augmenté de 2,6 M\$ pour s'établir à 114,8 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'augmentation au quatrième trimestre est en grande partie liée à l'acquisition de Volt. Nous avons également profité des économies de coûts réalisées dans les deux secteurs.

La marge brute a augmenté légèrement, passant de 72,8 % au quatrième trimestre de 2007 à 73 % au quatrième trimestre de 2008. L'augmentation constatée au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2008 est principalement attribuable aux synergies réalisées dans tous les réseaux.

Les frais généraux et d'administration sont demeurés relativement stables, se chiffrant à 79,2 M\$ pour le trimestre comparativement à 78,4 M\$ au trimestre correspondant de 2007.

Amortissement

L'amortissement a diminué, passant de 66,8 M\$ au quatrième trimestre de 2007 à 45,9 M\$ au quatrième trimestre de 2008. La diminution est attribuable à la baisse de l'amortissement de certains actifs incorporels liés à l'acquisition de Trader, d'Aliant et de LesPAC, contrebalancée en partie par l'amortissement des actifs incorporels de Volt, acquis au second semestre de 2008.

Frais financiers

Les frais financiers ont augmenté, passant de 33,3 M\$ au quatrième trimestre de 2007 à 42,6 M\$ au quatrième trimestre de 2008. Le Fonds a comptabilisé une charge hors trésorerie de 6 M\$ au cours du quatrième trimestre de 2008 contre un crédit de 1,5 M\$ au quatrième trimestre de 2007 relativement aux instruments financiers dérivés intégrés. Par ailleurs, le reste de l'augmentation est lié aux intérêts sur la nouvelle dette nette contractée pour financer les acquisitions d'entreprises et le rachat de parts dans le cadre de notre offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Dividendes sur actions privilégiées

Les dividendes sur les deux séries d'actions privilégiées se sont élevés à 5,7 M\$ au quatrième trimestre de 2008. Les dividendes sur les actions privilégiées de séries 1 et 2, chiffrés à 5,7 M\$, ont été versés au quatrième trimestre de 2008. Se reporter au paragraphe Actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif de la section 3, intitulée « Situation de trésorerie et sources de financement ».

Charge (économie) d'impôts

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 31,6 % et à 31,8 % en 2007 et en 2008, respectivement. Le Fonds a comptabilisé des économies d'impôts correspondant à 0,02 % et à 35,2 % du bénéfice pour les trimestres terminés les 31 décembre 2008 et 2007, respectivement.

Bénéfice net

Le bénéfice net a diminué de 56,6 M\$ pour atteindre 100,5 M\$ au quatrième trimestre de 2008. Cette diminution découle d'une charge d'impôts de 0,02 M\$, comparativement à une économie de 40,9 M\$ l'année dernière, et de frais de restructuration et charges spéciales de 36,2 M\$ contrebalancés en partie par l'augmentation du bénéfice d'exploitation avant frais de restructuration et charges spéciales.

Analyse des résultats ajustés du quatrième trimestre de 2008

Produits ajustés

Les produits ajustés ont augmenté de 12,2 M\$ pour s'établir à 425,6 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement liée à la croissance interne tirée des activités en ligne dans le secteur Annuaire. La tranche attribuable à Volt s'élève à 9,9 M\$ pour le trimestre.

BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté a augmenté de 10,4 M\$ pour s'établir à 231,4 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation est liée à la croissance interne du secteur Annuaire et aux initiatives de contrôle des coûts.

Le coût des produits vendus a augmenté de 1 M\$ pour s'établir à 114,9 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La tranche de l'augmentation attribuable à Volt s'élève à 2,4 M\$ et a été contrebalancée en partie par les économies de coûts réalisées dans les deux secteurs.

La marge brute a augmenté, passant de 72,4 % au quatrième trimestre de 2007 à 73 % au quatrième trimestre de 2008. L'augmentation est attribuable aux synergies réalisées dans les deux secteurs.

Les frais généraux et d'administration sont demeurés relativement stables au quatrième trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Information sectorielle – Annuaire

Indicateurs de rendement clés

Chaque année, nous nous fixons des buts pour progresser vers nos objectifs et accroître nos résultats. Les cibles présentées dans le tableau ci-dessous ont été établies en août 2007 en fonction des perspectives économiques et commerciales pour 2008 alors établies. Au moment de formuler nos perspectives pour 2008, nous avons émis l'hypothèse que les conditions macroéconomiques au Canada demeureraient essentiellement inchangées par rapport à 2007. Nous avons tenu compte des activités de concurrents dans certains de nos marchés localisés et de notre capacité à réagir aux conditions changeantes du marché tout en offrant à nos annonceurs de nouveaux produits et services visant à bien positionner le secteur Annuaire à la fois dans les médias imprimés et en ligne. Nous avons également pris en considération les attentes des tiers en ce qui concerne les tendances canadiennes en matière de publicité ainsi que l'adoption prévue, par les annonceurs, d'outils publicitaires sur le Web plutôt qu'imprimés, compte tenu des répercussions des habitudes en constante évolution de la clientèle sur les services locaux de recherche commerciale.

Au cours des six derniers mois, nous avons remarqué que les annonceurs agissaient plus prudemment compte tenu de la conjoncture défavorable qui les affecte. Par le passé, nous avons démontré notre capacité à maintenir une croissance stable et constante même en période de ralentissement économique. Ainsi, nos produits continuent de croître malgré la déprime prolongée de l'économie et du marché, ce qui met en lumière la résilience de notre réseau national d'annuaire.

Le tableau ci-dessous tient 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 mois¹			
	Objectif pour 2008	Trimestre terminé le 31 décembre 2008	Exercice terminé le 31 décembre 2008
Croissance des produits ajustés – sur une base comparable	de 4 % à 5 %	2,8 %	3,5 %
Croissance du BAIIA ajusté – sur une base comparable	de 4 % à 7 %	4,1 %	4,9 %

La croissance des produits ajustés sur une base comparable a été inférieure à nos cibles initiales pour 2008, s'établissant à 3,5 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et à 2,8 % pour le quatrième trimestre de 2008. Ce niveau de croissance correspond à l'information que nous avons présentée au troisième trimestre. La croissance du BAIIA ajusté sur une base comparable s'est inscrite dans nos cibles pour 2008, s'établissant à 4,1 % pour le quatrième trimestre de 2008 et à 4,9 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. La croissance des produits ajustés témoigne d'un rendement plus faible que prévu dans certains grands marchés urbains, particulièrement dans la catégorie des médias imprimés, compensé en partie par un rendement solide continu de nos produits tirés des activités en ligne. Notre objectif, qui est d'attirer des clients potentiels vers nos annonceurs grâce à des forfaits imprimés et en ligne attrayants, vise toujours à soutenir l'intensification de la pénétration en ligne des annonceurs des médias imprimés et à stimuler une croissance solide des produits tirés des activités Internet. Bien que les produits tirés des annuaires profitent d'une certaine diversification grâce aux nombreuses rubriques et régions géographiques, le ralentissement économique et ce qui nous semble être une réduction générale des dépenses liées à la publicité ont freiné la croissance des produits.

¹ Exclut les résultats de Volt pour la période allant de la date de l'acquisition, le 5 septembre 2008, au 31 décembre 2008.

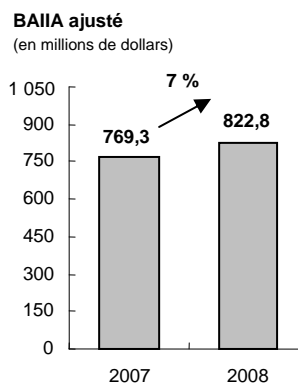
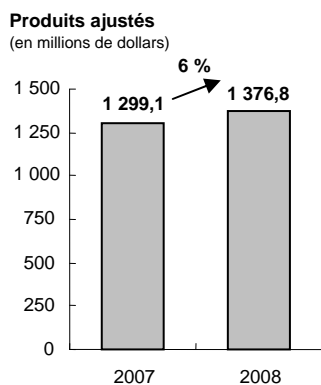
Résultats d'exploitation et financiers

Résultats d'exploitation¹

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 décembre		Exercices terminés les 31 décembre	
	2008	2007	2008	2007
Produits	354 814 \$	334 655 \$	1 376 036 \$	1 294 548 \$
Charges d'exploitation	146 351	135 304	551 528	522 147
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	208 463	199 351	824 508	772 401
Amortissement	39 818	54 648	157 376	179 227
Frais de restructuration et charges spéciales	24 068	-	24 068	-
Bénéfice d'exploitation	144 577 \$	144 703 \$	643 064 \$	593 174 \$
Produits	354 814 \$	334 655 \$	1 376 036 \$	1 294 548 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	-	806	751	4 526
Produits ajustés	354 814 \$	335 461 \$	1 376 787 \$	1 299 074 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	208 463 \$	199 351 \$	824 508 \$	772 401 \$
Élimination de l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(115)	(875)	(1 754)	(3 113)
BAIIA ajusté	208 348 \$	198 476 \$	822 754 \$	769 288 \$

¹ Se reporter à la note 27, intitulée « Information sectorielle », des états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.



Analyse des résultats d'exploitation et financiers à la fin de l'exercice et pour le quatrième trimestre

Produits et produits ajustés

Les produits ont augmenté de 20,2 M\$ pour s'établir à 354,8 M\$ au cours du quatrième trimestre de 2008 et de 81,5 M\$ pour atteindre 1 376 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, les produits ajustés ont augmenté de 19,4 M\$ pour s'établir à 354,8 M\$ au quatrième trimestre de 2008 et de 77,7 M\$ pour atteindre 1 376,8 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. La croissance interne s'est élevée à 9,4 M\$, ou 2,8 %, pour le quatrième trimestre de 2008 et à 46 M\$, ou 3,5 %, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, stimulée par l'intensification de notre pénétration en ligne. Au 31 décembre 2008, le pourcentage de clients du secteur Annuaire ayant choisi d'annoncer à la fois dans les annuaires imprimés et en ligne atteignait 59 % dans tout le Canada, comparativement à 54 % au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La tranche de l'augmentation attribuable à l'acquisition d'Aliant en 2007 s'est chiffrée à 19,4 M\$ pour l'exercice, puisque les résultats de 2007 tenaient compte uniquement d'une quote-part de 12,86 % des résultats d'Aliant pour la période allant jusqu'au 30 avril 2007. Pour la période allant de la date d'acquisition au 31 décembre 2008, la tranche des produits attribuable à Volt se chiffre à 12,3 M\$.

BAIIA et BAIIA ajusté

Le BAIIA a augmenté de 9,1 M\$ pour s'établir à 208,5 M\$ au quatrième trimestre de 2008 et de 52,1 M\$ pour s'établir à 824,5 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le BAIIA ajusté a augmenté de 9,9 M\$ pour s'établir à 208,3 M\$ au quatrième trimestre de 2008 et de 53,5 M\$ pour atteindre 822,8 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement aux périodes correspondantes 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'acquisition d'Aliant. Pour la période allant de la date d'acquisition au 31 décembre 2008, la tranche du BAIIA attribuable à Volt se chiffre à 2,3 M\$.

Le coût des produits vendus s'est chiffré à 80 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement à 73,6 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, le coût des produits vendus s'est chiffré à 310,3 M\$, comparativement à 283,3 M\$ en 2007. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, le coût des produits vendus est passé à 80,1 M\$ au quatrième trimestre de 2008, contre 75,3 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, grâce à une hausse des produits. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, le coût des produits vendus s'est chiffré à 312,8 M\$, en hausse par rapport à 290,9 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, principalement en raison de l'acquisition d'Aliant et de la hausse des coûts directs liés à l'augmentation des produits.

La marge brute s'est établie à 77,5 % au quatrième trimestre de 2008, en baisse par rapport à 78 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 77,4 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement à 78,1 % pour la période correspondante 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 quatrième trimestre de 2008, comparativement à 77,6 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 77,3 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement à 77,6 % pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Les frais généraux et d'administration ont connu une diminution de 4,7 M\$ au cours du quatrième trimestre de 2008 pour s'établir à 66,4 M\$, et de 2,3 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 pour s'établir à 241,2 M\$, comparativement aux périodes correspondantes de l'exercice précédent, grâce aux initiatives de contrôle des coûts.

Amortissement

L'amortissement a diminué, passant de 54,6 M\$ au quatrième trimestre de 2007 à 39,8 M\$ au quatrième trimestre de 2008. La diminution constatée au quatrième trimestre, comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent, découle de la diminution de l'amortissement des actifs incorporels d'Aliant et de MTS acquis en 2007 et en 2006, respectivement. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, l'amortissement a diminué pour s'établir à 157,4 M\$, comparativement à 179,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution d'un exercice à l'autre est principalement liée à la diminution de l'amortissement des actifs incorporels d'Aliant et de MTS, contrebalancée par l'acquisition des annuaires de TBayTel (« ThunderBay ») au premier trimestre de 2008 et de Volt au troisième trimestre de 2008. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement s'est chiffré à 11,2 M\$ au quatrième trimestre de 2008, en légère baisse par rapport à 11 M\$ au quatrième trimestre de 2007, et à 44,6 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement à 39,7 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Compte tenu de la récente acquisition de Volt, nous anticipons une augmentation de l'amortissement au cours des prochains trimestres principalement liée à l'amortissement des logiciels.

Initiatives de restructuration

Parallèlement à l'acquisition des activités de Volt, nous avons réexaminé nos activités liées aux annuaires existantes et entreprenons des initiatives de restructuration supplémentaires afin d'améliorer davantage nos capacités d'exploitation. Au cours du quatrième trimestre, nous avons finalisé nos estimations et constaté des charges non récurrentes plus élevées que prévu dans le cadre d'une réorganisation interne, d'une réduction de l'effectif et de la résiliation de certains engagements contractuels chiffrés à 24,1 M\$.

Information sectorielle – Médias verticaux

Indicateurs de rendement clés

Chaque année, nous nous fixons des buts pour progresser vers nos objectifs et accroître nos résultats, comme nous le faisons pour le secteur Annuaires. Les cibles présentées dans le tableau ci-dessous ont été établies en août 2007 en fonction des perspectives économiques et commerciales pour 2008 alors établies. Au moment de formuler nos perspectives pour 2008, nous avons émis l'hypothèse que les conditions macroéconomiques au Canada demeureraient essentiellement inchangées par rapport à 2007. Nous avons également pris en considération les attentes des tiers en ce qui concerne les tendances canadiennes en matière de publicité ainsi que l'adoption prévue, par les annonceurs, d'outils publicitaires sur le Web plutôt qu'imprimés. Le transfert des médias imprimés vers le Web dans le segment Médias verticaux se poursuit à un rythme accéléré, 35,8 % des produits des Médias verticaux ayant été tirés des activités en ligne en décembre. L'adoption massive de nos produits en ligne continue de stimuler la croissance interne tirée des activités en ligne.

Le tableau ci-dessous tient compte des résultats de LesPAC en 2007 comme si GPJ avait détenu cette entité pendant l'exercice complet et il exclut les résultats des activités de Trader aux États-Unis depuis le début des périodes visées en 2007 et en 2008 par suite de la vente de nos anciennes activités aux États-Unis en octobre 2008, afin de mieux analyser le rendement sur une base comparable.

Rendement sur douze mois

	Objectif pour 2008	Trimestre terminé le 31 décembre 2008	Exercice terminé le 31 décembre 2008
Croissance des produits ajustés – sur une base comparable	de 5 % à 7 %	(7) %	(1,8) %
Croissance du BAIIA – sur une base comparable	de 7 % à 9 %	3,7 %	6,1 %

Sur une base comparable, les produits ont diminué de 7 % au quatrième trimestre et de 1,8 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Au cours du quatrième trimestre, nous avons abandonné certaines publications dont le rendement ne nous paraissait pas satisfaisant et nous avons fermé certains centres de production. Si nous tenons compte de ces changements, les produits sur une base comparable auraient diminué de 6 % au cours du trimestre et de 1,5 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Une gestion continue du changement dans le cadre de l'intégration progressive de plusieurs réseaux technologiques à l'échelle du pays a causé des retards dans l'introduction de nouvelles initiatives visant à générer des produits et dans le lancement de nouveaux produits au cours de l'exercice. Ces changements, ajoutés à la conjoncture défavorable qui s'est encore détériorée au quatrième trimestre, ont eu une incidence sur notre capacité à générer une croissance des produits conforme à nos objectifs. Dans notre plus important secteur vertical, qui compte pour presque deux tiers des produits de Trader, la diminution des dépenses liées à la publicité pour les véhicules reflète le ralentissement de la croissance économique, lequel a eu une incidence sur les ventes de véhicules puisque les acheteurs potentiels limitent leurs dépenses. Dans le secteur vertical de l'immobilier, qui représente 18 % des produits, les taux d'inoccupation des propriétés locatives baissent dans tout le Canada, ce qui a une incidence directe sur nos produits tirés de la publicité imprimée liée aux propriétés locatives. De façon générale, le marché de la revente a ralenti et les annonceurs reportent la publication de leurs annonces publicitaires. Le BAIIA a augmenté, mais est demeuré inférieur à notre fourchette cible, s'établissant à 3,7 % au quatrième trimestre en raison de l'insuffisance des produits survenue rapidement, contrebalancée par les économies de coûts réalisées grâce à nos initiatives de contrôle des coûts, et s'est établi légèrement en deçà de nos cibles, à 6,1 %, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Résultats d'exploitation et financiers

Résultats d'exploitation¹

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestres terminés les 31 décembre		Exercices terminés les 31 décembre	
	2008	2007	2008	2007
Produits	70 745 \$	77 911 \$	320 677 \$	329 876 \$
Charges d'exploitation	47 669	55 366	212 479	228 117
Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales (BAIIA)	23 076	22 545	108 198	101 759
Amortissement	6 054	12 178	28 689	46 357
Frais de restructuration et charges spéciales	12 157	-	12 157	-
Bénéfice d'exploitation	4 865 \$	10 367 \$	67 352 \$	55 402 \$

¹ Se reporter à la note 27, intitulée « Information sectorielle », des états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Analyse des résultats d'exploitation et financiers à la fin de l'exercice et pour le quatrième trimestre

Produits

Les produits tirés de notre secteur Médias verticaux se sont élevés à 70,7 M\$ pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008, comparativement à 77,9 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 320,7 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, comparativement à 329,9 M\$. Exception faite des activités aux États-Unis, la baisse des produits pour le trimestre et l'exercice terminés le 31 décembre 2008 est principalement attribuable aux secteurs verticaux des articles d'usage courant et de l'emploi au Canada.

BAIIA

Le BAIIA a augmenté de 0,5 M\$ pour s'établir à 23,1 M\$ au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2008, et de 6,4 M\$ pour atteindre 108,2 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent.

Le coût des produits vendus a diminué pour s'établir à 34,8 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement à 38,6 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, le coût des produits vendus s'est chiffré à 153,7 M\$, comparativement à 160,4 M\$ pour l'exercice précédent. Ces résultats sont directement liés à la diminution des produits et témoignent de nos efforts visant à contrôler les coûts.

La marge brute s'est établie à 50,8 % au quatrième trimestre de 2008, comparativement à 50,4 % pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 52,1 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement à 51,4 % pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Les frais généraux et d'administration se sont établis à 12,9 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement à 16,7 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, les frais généraux et d'administration se sont chiffrés à 58,8 M\$, comparativement à 67,7 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Cette diminution reflète les initiatives de contrôle des coûts de 2008.

Amortissement

L'amortissement s'est établi à 6,1 M\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement à 12,2 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 28,7 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, comparativement à 46,4 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. En excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition, l'amortissement s'est chiffré à 6 M\$ pour le quatrième trimestre de 2008, contre 11,6 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, et à 18,4 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, contre 19,3 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Au cours du dernier trimestre de 2007, l'amortissement comprenait une charge de 8,5 M\$ relative aux actifs radiés. Le reste de la variation résulte de l'amortissement relatif à la mise en place de nouveaux systèmes.

Désinvestissement des activités aux États-Unis

Dans le cadre de l'acquisition de Classified Media (Canada) Holdings Inc. (« Trader Canada ») en juin 2006, le Fonds a acquis des activités ayant une couverture limitée dans le secteur des annonces classées aux États-Unis, dans les États du Tennessee, de l'Indiana et du Kentucky. Ces activités étaient constituées de dix publications imprimées. Un certain nombre d'initiatives ont été menées à bien au cours des 24 derniers mois en vue de contrôler les coûts et de rationaliser ces activités aux États-Unis. Toutefois, compte tenu de leur manque de couverture et de l'emplacement géographique limité, Trader considérait ces activités comme secondaires. Nous avons décidé de nous défaire de ces activités aux États-Unis en 2008. Une opération a été conclue le 31 octobre 2008, au terme de laquelle Trader s'est dessaisie de ses activités aux États-Unis pour une contrepartie en espèces symbolique. Pour la période de 10 mois terminée le 31 octobre 2008, les produits tirés des activités de Trader aux États-Unis se sont élevés à 7,6 M\$, comparativement à 12,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Sur une base comparable, pour la période de 10 mois pendant laquelle nous avons mené nos activités aux États-Unis en 2008, les produits ont diminué de 3,3 M\$, soit 30,4 %.

Initiatives de restructuration

Au cours du quatrième trimestre de 2008, nous avons poursuivi nos efforts visant à placer Société Trader en bonne position en vue d'une croissance future et d'une rentabilité durable. À cette fin, nous avons intégré d'autres activités à l'échelle du Canada et avons amélioré la productivité grâce à la mise en œuvre de processus d'affaires harmonisés, au déploiement de nouvelles technologies et à l'amélioration des séries de produits offerts aux annonceurs. La direction de Trader a aussi élaboré et mis en œuvre des initiatives de restructuration et d'autres stratégies afin d'améliorer davantage le BAIIA de Trader. Ces initiatives de restructuration comprennent une réorganisation interne, un examen approfondi des charges liées à la chaîne d'approvisionnement et à la distribution, l'accélération des changements apportés aux processus d'affaires dans nos centres d'appels de Vancouver, de Toronto et de Montréal, l'abandon de publications dont le rendement n'est pas satisfaisant, la fermeture de certains centres de production ainsi que d'autres efforts de contrôle des coûts. Les produits générés par les publications et les centres de production dont le rendement n'est pas satisfaisant se sont élevés à 7,6 M\$ sur une base annuelle. Par suite des initiatives susmentionnées, le Fonds a constaté au quatrième trimestre de 2008 des frais de restructuration et des charges spéciales légèrement plus élevés que prévu, chiffrés à 12,2 M\$.

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.

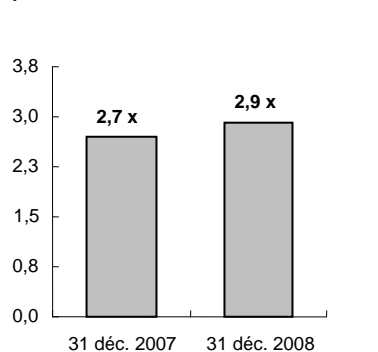
Situation financière

Structure du capital

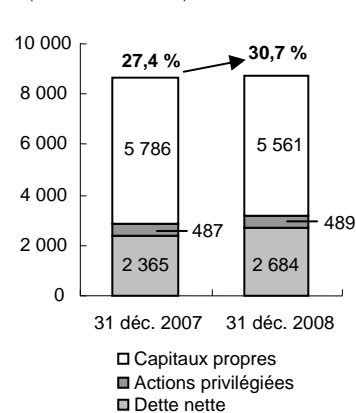
(en milliers de dollars canadiens)

	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
Trésorerie et équivalents de trésorerie	25 054 \$	53 275 \$
Billets à moyen terme	2 051 370	2 048 067
Débiteures échangeables	285 470	280 553
Facilités de crédit renouvelables	358 700	72 000
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	13 786	17 528
Dette à long terme incluant la tranche à court terme	2 709 326 \$	2 418 148 \$
Dette nette (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	2 684 272 \$	2 364 873 \$
Actions privilégiées	489 072	487 238
Dette nette et actions privilégiées (déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie)	3 173 344	2 852 111
Avoir des porteurs de parts	5 561 492	5 786 180
Capitalisation totale, y compris les actions privilégiées	8 734 836 \$	8 638 291 \$
Dette nette sur la capitalisation totale	30,7 %	27,4 %
Dette nette et actions privilégiées sur la capitalisation totale	36,3 %	33,0 %

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



Dette nette sur la capitalisation totale (en millions de dollars)



¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales, ajusté à des fins de comparabilité, ce qui élimine la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions des actifs de MTS, d'Aliant et de Vertical Guides, s.e.c. et tient compte de l'incidence des acquisitions de LesPAC, d'Aliant et de Volt comme si le Fonds détenait ces entités depuis le début de chacun des exercices concernés (le « BAIIA ajusté pour les douze derniers mois »).

Au 31 décembre 2008, la dette de GPJ se chiffrait à environ 2,7 G\$, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, ou à 3,2 G\$ compte tenu des actions privilégiées, comparativement à une dette de 2,4 G\$, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, ou de 2,9 G\$ compte tenu des actions privilégiées, au 31 décembre 2007. La position de la dette nette et des actions privilégiées s'est améliorée au cours de l'exercice, puisque les flux de trésorerie d'exploitation positifs disponibles (déduction faite des distributions) ont été contrebalancés par le capital affecté à l'acquisition de Volt (192,5 M\$) et à l'acquisition des activités d'annuaires de ThunderBay (17,3 M\$), ainsi que par les sorties de fonds en vue du rachat de parts dans le cadre de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (122,1 M\$). Le ratio de la dette nette sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹, établi à 2,9 fois au 31 décembre 2008, a augmenté légèrement par rapport au ratio au 31 décembre 2007. Au 31 décembre 2008, le ratio de la dette nette et des actions privilégiées sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹ s'établissait à 3,4 fois. Le ratio de la dette nette sur la capitalisation totale s'élevait à 30,7 %, 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 36,3 % au 31 décembre 2008, comparativement à 33 % au 31 décembre 2007.

Facilités de crédit renouvelables et programme de papier commercial

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

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

Le montant total de la facilité de crédit renouvelable principale 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 deux ans.

Le 8 mai 2008, la Société a augmenté ses sources de liquidités grâce à la nouvelle facilité de crédit qui, à ce moment, donnait accès à une facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang de 250 M\$. Le 19 décembre 2008, la capacité de la nouvelle facilité de crédit a été portée à 450 M\$. Cette facilité comporte une tranche renouvelable de 364 jours assortie d'une option de report de deux ans et venant à échéance en mai 2011. 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.

Les Placements YPG inc., une filiale de GPJ, maintiennent un programme de papier commercial ayant une limite autorisée de 500 M\$. La facilité de crédit renouvelable principale sert de facilité de substitution du programme. Aux 31 décembre 2008 et 2007, aucun montant n'avait été prélevé. Du papier commercial a été émis entre février et septembre 2008. Vers la fin du troisième trimestre, compte tenu de la conjoncture difficile sur les marchés monétaires canadiens pour les émetteurs de papier commercial, la Société a décidé de puiser dans sa facilité de crédit

¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales, ajusté à des fins de comparabilité, ce qui élimine la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions des actifs de MTS, d'Aliant et de Vertical Guides, s.e.c. et tient compte de l'incidence des acquisitions de LesPAC, d'Aliant et de Volt comme si le Fonds détenait ces entités depuis le début de chacun des exercices concernés (le « BAIIA ajusté pour les douze derniers mois »).

renouvelable principale pour remplacer le papier commercial arrivant à échéance et financer ses besoins en liquidités à court terme. Par conséquent, au 31 décembre 2008, un montant de 358,7 M\$ avait été prélevé de la facilité de crédit renouvelable principale. Aucun montant n'avait été tiré de la nouvelle facilité de crédit.

Les deux facilités de crédit sont assujetties aux conditions et modalités habituelles, incluant des limites touchant l'affectation en garantie d'actifs sans l'autorisation des prêteurs. Ces facilités sont également assujetties au maintien d'un ratio maximal de la dette à long terme sur le BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹ de 4,25 fois et d'un ratio minimal du BAIIA ajusté pour les douze derniers mois¹ par rapport aux intérêts débiteurs en espèces sur la dette totale de 3,5 fois.

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

Programme de billets à moyen terme

En vertu de leur programme de billets à moyen terme, des billets de Les Placements YPG inc. d'un montant total de 2,1 G\$, qui viennent à échéance à diverses dates allant 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 principale et de sa nouvelle facilité de crédit renouvelable, la Société dispose du montant engagé nécessaire au refinancement de ces billets à leur échéance (se reporter au paragraphe Situation de trésorerie ci-dessous).

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 de l'exercice.

Actions privilégiées rachetables à dividende cumulatif

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

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

¹ Bénéfice d'exploitation avant amortissement, frais de restructuration et charges spéciales, ajusté à des fins de comparabilité, ce qui élimine la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition visant les acquisitions des actifs de MTS, d'Aliant et de Vertical Guides, s.e.c. et tient compte de l'incidence des acquisitions de LesPAC, d'Aliant et de Volt comme si le Fonds détenait ces entités depuis le début de chacun des exercices concernés (le « BAIIA ajusté pour les douze derniers mois »).

Situation de trésorerie

Conformément à ses directives en matière de structure du capital, GPJ est déterminé à conserver une situation de trésorerie adéquate en tout temps. À cette fin, GPJ a accès à des marges de crédit bancaire consenties et s'est employé à accroître ses sources de liquidités et de financement en 2008, adoptant une attitude prudente compte tenu de la conjoncture difficile sur le marché du crédit. GPJ dispose actuellement de deux facilités de crédit totalisant 1,15 G\$, lesquelles lui fournissent une trésorerie largement suffisante pour le financement de ses activités.

Le 31 décembre 2008, la trésorerie et les équivalents de trésorerie totalisaient 25,1 M\$. En plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, Les Placements YPG inc. peuvent émettre des billets additionnels pour un montant de 500 M\$ en vertu de leur programme de papier commercial et peuvent avoir accès à un montant additionnel de 291,3 M\$ en vertu de leurs facilités de crédit renouvelables. Par contre, si aucun billet supplémentaire n'est émis en vertu du programme de papier commercial, Les Placements YPG inc. peuvent avoir accès au montant total de 791,3 M\$ disponible en vertu de leurs facilités de crédit renouvelables.

En avril 2009, GPJ remboursera à leur échéance les billets à moyen terme de série 1 émis en avril 2004 (450 M\$). À l'heure actuelle, nous prévoyons tirer un montant de la nouvelle facilité de crédit afin de refinancer ces billets. Nous continuerons également d'observer les conditions du marché des instruments à taux fixe. Conformément à notre prospectus préalable de base simplifié daté de juin 2008, nous pouvons émettre de nouveaux titres d'emprunt totalisant au plus 1,0 G\$. Conformément à nos méthodes de financement antérieures, nous aurions pour objectifs de proroger notre dette et de diversifier nos sources de financement. Au fil du temps, nous avons l'intention de refinancer les montants tirés des facilités de crédit au moyen d'emprunts à plus long terme ou grâce à l'émission d'autres titres sur les marchés financiers.

Données sur les parts

Au 12 février 2009, les données sur les parts en circulation se présentaient comme suit :

Données sur les parts en circulation			
	Au 12 février 2009	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
Parts en circulation	518 033 759	518 301 059	533 188 571
Options en cours	394 912	394 912	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 12 février 2009, 10 815 000 parts échangeables de YPG LP étaient en circulation. Les parts sous-jacentes aux parts échangeables en circulation de YPG LP sont comprises dans les données sur les parts en circulation.

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

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

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

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

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

Au cours de l'exercice, le Fonds a racheté aux fins d'annulation 15 470 200 parts au prix moyen de 8,63 \$ la part pour un montant de 133,6 M\$, y compris les frais de courtage. Certaines des parts rachetées durant les trois derniers jours du mois de décembre ont été réglées seulement au premier trimestre de 2009. Par conséquent, le montant versé par le Fonds au cours de l'exercice a totalisé 122,1 M\$.

Obligation au titre des prestations

GPJ dispose d'un régime de retraite agréé comportant un volet à prestations déterminées et un volet à cotisations déterminées qui couvrent la quasi-totalité des employés de Groupe Pages Jaunes (le « régime de retraite de GPJ »). Le Fonds dispose aussi d'un régime de retraite à cotisations déterminées distinct, qui couvre la quasi-totalité des employés de Société Trader (le « régime de retraite de Trader »).

À compter du 1^{er} janvier 2006, le volet à prestations déterminées du régime de retraite de GPJ n'était plus offert aux nouveaux employés. À partir de cette date, le volet à cotisations déterminées a été mis en œuvre afin d'offrir des avantages de retraite aux nouveaux employés. Le régime de retraite de GPJ couvre environ 3 500 participants, dont 25 % sont des pensionnés ou des survivants. Au 31 décembre 2008, les actifs du régime totalisaient 378 M\$ et étaient investis dans un portefeuille diversifié de titres canadiens à revenu fixe et de titres de participation canadiens et internationaux. Le taux de rendement sur les actifs du régime pour 2008 s'est établi à -13,5 %, ce qui reflète le ralentissement général du marché. Le rendement du régime est supérieur de 3 % à celui de notre portefeuille de référence, grâce à la performance solide de nos gestionnaires dans une conjoncture difficile et à la position sous-pondérée en titres canadiens au cours des derniers mois de l'exercice.

La plus récente évaluation actuarielle du régime de retraite de GPJ aux fins de capitalisation a été effectuée au 31 décembre 2006. Cette évaluation a établi le montant des cotisations que doit effectuer la Société en vertu du régime de retraite de GPJ entre la date d'évaluation et celle de l'évaluation suivante, qui devra avoir lieu au plus tard le 31 décembre 2009. L'évaluation de décembre 2006 a révélé un excédent de capitalisation de 72 M\$ et un excédent de solvabilité de 76 M\$. Conformément aux règles fiscales, aucune cotisation de l'employeur n'est permise avant le 31 décembre 2009. Par conséquent, GPJ a été exonéré du versement de cotisations depuis la dernière évaluation, et cette exonération se poursuivra en 2009. Bien que l'évaluation actuarielle complète du régime n'ait pas été effectuée, la direction estime que si une évaluation avait été faite au 31 décembre 2008, le régime aurait présenté un déficit de solvabilité estimé à 60 M\$ et un excédent de capitalisation estimé à 34 M\$. En vertu de la réglementation actuelle, le Fonds aurait donc dû faire des paiements annuels au titre de l'amortissement estimés à 13 M\$ afin de liquider le déficit de solvabilité en cinq ans, ainsi que des cotisations au titre des services rendus d'environ 12 M\$ relativement au volet à prestations déterminées pour 2009. Cette estimation de la situation financière du régime de retraite de GPJ au 31 décembre 2008 a été établie d'après les résultats de l'évaluation au 31 décembre 2006 au moyen des mêmes méthodes et hypothèses actuarielles, exception faite du principe de solvabilité, qui a été mis à jour pour tenir compte de la conjoncture au 31 décembre 2008. La valeur des actifs du régime se fonde sur les données financières au 31 décembre 2008.

D'un point de vue comptable, la charge de retraite liée au régime de retraite de GPJ s'est élevée à 12,9 M\$ en 2008, ce qui représente environ 1 % du BAIIA consolidé pour l'exercice. Compte tenu de la conjoncture au 31 décembre 2008, nous prévoyons actuellement une augmentation de 3 M\$ de la charge de retraite en 2009. La charge de retraite pour le volet à prestations déterminées dépend principalement du rendement des investissements des fonds de retraite et du taux d'actualisation utilisé. D'après la situation de capitalisation actuelle de notre régime de retraite, chaque diminution de un point de pourcentage du taux de rendement à long terme de l'actif utilisé dans nos hypothèses ou diminution de un point de pourcentage du taux d'actualisation utilisé dans nos hypothèses entraînerait une augmentation estimative d'environ 3,6 M\$ de notre charge de retraite pour 2009.

Obligations contractuelles et autres engagements

Obligations contractuelles

(en milliers de dollars canadiens)

	Paiements exigibles pour les périodes se terminant les 31 décembre			
	Total	De 1 an à 3 ans	De 4 ans à 5 ans	Plus de 5 ans
Dettes à long terme ^{1,2}	2 708 700 \$	1 058 700 \$	200 000 \$	1 450 000 \$
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	13 786	9 856	3 548	382
Actions privilégiées ²	500 000	-	300 000	200 000
Contrats de location-exploitation	174 980	66 945	36 601	71 434
Obligations d'achat	28 712	24 748	964	3 000
Total des obligations contractuelles	3 426 178 \$	1 160 249 \$	541 113 \$	1 724 816 \$

¹ Incluant les débiteures 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 décembre 2008, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-acquisition jusqu'en 2015 totalisaient 13,8 M\$.

Contrats de location-exploitation

Nous louons nos locaux et notre matériel en vertu de divers contrats de location-exploitation. Au 31 décembre 2008, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-exploitation jusqu'en 2019 totalisaient 175 M\$.

Obligations d'achat

Pour la distribution de nos annuaires, nous faisons appel à des fournisseurs externes; nous avons conclu des ententes à long terme avec un certain nombre d'entre eux. Ces ententes arrivent à échéance entre 2009 et 2038. À compter du 31 décembre 2008, notre obligation visant l'achat de services au cours des cinq prochains exercices et par la suite se chiffrait à 28,7 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)

	Exercices terminés les 31 décembre	
	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	746 290 \$	737 801 \$
Variation de l'actif et du passif d'exploitation	(53 934)	(42 261)
	692 356 \$	695 540 \$
Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement		
Acquisitions d'entreprises, déduction faite de l'encaisse acquise et de la dette bancaire prise en charge	(212 125) \$	(341 648) \$
Acquisition d'immobilisations	(43 423)	(73 129)
Produit des avantages incitatifs relatifs à un bail	266	5 840
Acquisition d'un placement	-	(5 003)
Acquisition d'actifs incorporels	(100)	(93)
	(255 382) \$	(414 033) \$
Flux de trésorerie affectés aux activités de financement		
Émission de dette à long terme	424 055 \$	72 000 \$
Remboursement sur la dette à long terme	(141 866)	(246 747)
Émission d'actions privilégiées	-	500 000
Distributions aux porteurs de parts	(599 431)	(580 104)
Rachat de parts	(122 102)	-
Autres	(25 970)	(30 789)
	(465 314) \$	(285 640) \$

Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, d'un montant de 692,4 M\$ en 2008, sont demeurés relativement stables par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation des flux de trésorerie provenant de l'exploitation, d'un montant de 8,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, reflète l'apport supplémentaire du BAIIA ajusté généré grâce à nos activités, contrebalancé en partie par la hausse des dividendes sur actions privilégiées et des montants liés aux impôts. La diminution de l'actif et du passif d'exploitation pour l'exercice s'est accrue de 11,7 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Ces variations sont principalement attribuables à l'échéancier du règlement de certains créanciers et charges à payer, comme l'indique notre bilan.

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

Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont diminué au cours de l'exercice, passant de 414 M\$ en 2007 à 255 M\$ en 2008. Au cours de l'exercice, nous avons acquis les actifs de ThunderBay et de Volt, ainsi que les actions de Get It Pages, ce qui représente des sorties de fonds totalisant 212,1 M\$. En 2007, les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement avaient trait à l'acquisition d'Aliant et de LesPAC. De même, en 2008, l'acquisition d'immobilisations a diminué, passant de 73,1 M\$ en 2007 à 43,4 M\$ en 2008, comme l'illustre le tableau suivant.

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

(en milliers de dollars canadiens)

	Exercices terminés les 31 décembre	
	2008	2007
Dépenses en immobilisations relatives à la transition	4 530 \$	13 467 \$
Investissement de maintien	21 101	22 892
Nouvelles initiatives	16 450	21 224
Améliorations locatives, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	5 030	16 235
Total	47 111 \$	73 818 \$
Ajustement pour tenir compte des dépenses présentées selon la comptabilité de caisse	(3 954)	(6 529)
Acquisition d'immobilisations, déduction faite des avantages incitatifs relatifs à un bail	43 157 \$	67 289 \$

Le montant des dépenses en immobilisations relatives à la transition pour 2007 est lié aux 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. Les montants pour 2008 sont liés à l'acquisition de Volt. Nous prévoyons affecter du capital de transition relativement à l'acquisition de Volt jusqu'au milieu de l'exercice 2010, pour un montant d'environ 10 M\$.

Les dépenses au titre de l'investissement de maintien ont légèrement diminué pour s'établir à 21,1 M\$ en 2008, comparativement à 22,9 M\$ en 2007.

Les dépenses en immobilisations à l'égard des nouvelles initiatives ont diminué, passant de 21,2 M\$ en 2007 à 16,5 M\$ en 2008. Cette diminution est attribuable à la diminution des dépenses dans les deux secteurs.

Aucun projet d'améliorations locatives important n'a été entrepris au cours de l'exercice, mais nous avons engagé des coûts importants en 2007 par suite de l'acquisition de Trader et de MTS en 2006.

Les dépenses en immobilisations ont totalisé 47,1 M\$ pour l'exercice, ce qui correspond à nos attentes.

Flux de trésorerie affectés aux activités de financement

L'augmentation du niveau des distributions en espèces par part, contrebalancée en partie par la diminution du nombre de parts en circulation, a donné lieu à une augmentation des distributions aux porteurs de parts, qui sont passées de 580,1 M\$ en 2007 à 599,4 M\$ en 2008. Au cours de l'exercice, le Fonds a racheté aux fins d'annulation 15 470 200 parts pour un montant total de 133,6 M\$, y compris les frais de courtage. Certaines des parts rachetées durant les quatre derniers jours du mois de décembre ont été réglées seulement en janvier.

Arrangements hors bilan

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

Instruments financiers et autres instruments

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

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

Instruments dérivés

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

En octobre 2008, nous avons conclu des opérations visant des contrats à terme de gré à gré sur obligations qui totalisaient 100 M\$ dans le but de bloquer de facto le taux de cinq ans du gouvernement du Canada sur une tranche du refinancement à long terme prévu. Ces contrats sont venus à échéance en décembre 2008 et portaient intérêt à des taux variant de 2,73 % à 2,77 %. En décembre 2008, nous avons convenu que, compte tenu de la conjoncture difficile sur le marché du crédit, l'échéancier relatif aux émissions prévues de titres de créance ne peut plus être établi avec certitude. Par conséquent, le Fonds a résilié les ententes visant des contrats à terme de gré à gré sur obligations, ce qui a donné lieu à une perte de 2,7 M\$.

En octobre 2008, nous avons également conclu des swaps sur taux d'intérêt variable-fixe afin de fixer le taux sur la dette à taux variables au taux des acceptations bancaires canadiennes. Nous paierons un taux d'intérêt fixe de 2,25 % et recevrons un taux variable correspondant au taux des acceptations bancaires sur un montant de 150 M\$ entre le 3 novembre 2008 et le 3 mai 2009, montant qui passera à 300 M\$ du 3 mai 2009 jusqu'au 5 janvier 2010. Au 31 décembre 2008, les swaps de taux d'intérêt respectaient les critères de la comptabilité de couverture.

En tenant compte des instruments d'emprunt non réglés, des actions privilégiées, de l'encaisse et des instruments dérivés mentionnés ci-dessus, notre ratio fixe-variable de la dette nette s'établissait à 94 % de la dette à taux fixe au 31 décembre 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 de toutes les contreparties, qui sont toutes des banques à charte canadiennes.

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

La valeur comptable des dérivés sur taux d'intérêt non réglés correspondait à un passif de 4 M\$, tandis que la valeur comptable des dérivés intégrés était de 4,5 M\$ au 31 décembre 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 2008, nous avons comptabilisé un gain non réalisé sur dérivés de 0,2 M\$ (gain de 2,7 M\$ en 2007).

Placements à court terme

Le risque de crédit associé aux placements à court terme 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.

Débiteurs

GPJ est exposé au risque de crédit relativement aux débiteurs à recevoir de ses clients. En vertu de contrats de services de facturation et de recouvrement, des clients versent des sommes à Bell, à TELUS, à MTS Allstream Inc. et à Bell Aliant pour le compte de GPJ. 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 de l'exercice. Au 31 décembre 2008, les comptes clients s'établissaient à 249,8 M\$ et comprenaient un montant de 45,8 M\$ (46,6 M\$ en 2007) à recevoir de Bell, un montant de 26,7 M\$ (26,8 M\$ en 2007) à recevoir de TELUS, un montant de 2,9 M\$ (3,6 M\$ en 2007) à recevoir de MTS Allstream Inc. et un montant de 4,4 M\$ (4,5 M\$ en 2007) à recevoir de Bell Aliant en vertu de leurs conventions de services de facturation et de recouvrement respectives.

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 décembre		Exercices terminés les 31 décembre	
	2008	2007	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	177 651 \$	179 908 \$	692 356 \$	695 540 \$
Éléments liés à l'exploitation sans incidence sur la trésorerie ¹	(3 706)	(3 272)	(19 741)	(20 024)
Variation de l'actif et du passif d'exploitation ²	(22 229)	3 186	53 934	42 261
Dépenses au titre de l'investissement de maintien ³	(5 293)	(6 513)	(21 101)	(22 892)
Frais de restructuration et charges spéciales ⁴	36 225	-	36 225	-
Autres ⁵	1 899	2 963	9 197	5 581
Encaisse distribuable	184 547 \$	176 272 \$	750 870 \$	700 466 \$
Nombre moyen pondéré de parts en circulation	517 811 656	530 803 014	523 444 129	530 604 504
Encaisse distribuable par part ⁶	0,36 \$	0,33 \$	1,43 \$	1,32 \$
Distributions déclarées	151 302 \$	148 183 \$	599 930 \$	581 986 \$
Distributions déclarées par part	0,29 \$	0,28 \$	1,15 \$	1,10 \$
Ratio de distribution ⁷	81 %	85 %	80 %	83 %

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

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

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

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

⁴ Les frais de restructuration et charges spéciales sont exclus du calcul, puisqu'ils ne reflètent pas les activités en cours de l'entreprise.

⁵ 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.

⁶ Se reporter à la section 2, intitulée « Faits saillants par secteur » pour le calcul du bénéfice de base par part.

⁷ Le niveau des distributions versées fait l'objet d'une révision périodique afin que soient pris en compte le rendement actuel et prévu de l'entreprise ainsi que d'autres éléments considérés comme prudents. Se reporter à la rubrique Politique de distribution.

Encaisse distribuable

(en milliers de dollars canadiens)

	Trimestre terminé le 31 décembre	Exercice terminé le 31 décembre	Exercices antérieurs	
	2008	2008	2007	2006
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	177 651 \$	692 356 \$	695 540 \$	601 363 \$
Bénéfice net	100 490 \$	509 227 \$	527 709 \$	431 933 \$
Distributions en espèces réelles déclarées	(151 302) \$	(599 930) \$	(581 986) \$	(527 879) \$
Excédent des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions en espèces déclarées	26 349 \$	92 426 \$	113 554 \$	73 484 \$
Insuffisance du bénéfice net par rapport aux distributions en espèces déclarées	(50 812) \$	(90 703) \$	(54 277) \$	(95 946) \$
Incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition sur le bénéfice net	28 632 \$	122 981 \$	166 592 \$	125 564 \$
(Insuffisance) Excédent du bénéfice net sur les distributions en espèces déclarées, en excluant l'incidence de la comptabilisation selon la méthode de l'acquisition	(22 180) \$	32 278 \$	112 315 \$	29 618 \$

Les distributions déclarées ont excédé le bénéfice net de 50,8 M\$ pour le trimestre terminé le 31 décembre et de 90,7 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 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, les distributions déclarées dépassaient de 22,2 M\$ le bénéfice net pour le trimestre terminé le 31 décembre 2008, tandis que le bénéfice net dépassait de 32,3 M\$ les distributions déclarées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Le bénéfice net pour 2008 comprend des impôts autres qu'en espèces de 30,7 M\$, qui n'ont pas d'incidence sur les distributions en espèces. De plus, le bénéfice net pour le trimestre et l'exercice terminés en décembre 2008 comprend des frais de restructuration et charges spéciales de 36,2 M\$, qui ne reflètent pas les activités en cours de l'entreprise.

Les distributions en espèces déclarées ont été inférieures à l'encaisse distribuable, donnant lieu à des ratios de distribution de 81 % et de 80 % pour le trimestre et l'exercice terminés le 31 décembre 2008, respectivement. 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 700,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 à 750,9 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. L'augmentation est principalement attribuable à la croissance interne du BAIIA au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, mais elle a été contrebalancée en partie par les dividendes versés sur actions privilégiées.

L'encaisse distribuable par part est passée de 1,32 \$ en 2007 à 1,43 \$ en 2008. Cette augmentation constitue une croissance de 8,3 % pour 2008, ce qui correspond à nos indications pour 2008.

L'encaisse distribuable cumulative du Fonds, depuis son premier appel public à l'épargne en août 2003 jusqu'au 31 décembre 2008, s'élève à environ 3 G\$, ou 6,34 \$ par part. Le montant total des distributions déclarées pendant cette période s'élève à environ 2,6 G\$, ou 5,48 \$ par part, ce qui représente un ratio de distribution cumulatif de 86 %.

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

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

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

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

En outre, notre programme de billets à moyen terme et nos débetures subordonnées échangeables non garanties, qui représentaient 2,3 G\$ de notre portefeuille global de la dette à long terme au 31 décembre 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 1,10 \$ en 2007 à 1,15 \$ en 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 7, intitulée « Risques et incertitudes », du rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

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

Politique de distribution

L'encaisse distribuable par part s'est chiffrée à 1,43 \$ en 2008, tandis que les distributions déclarées par part étaient de 1,15 \$. La forte croissance de l'encaisse distribuable a entraîné une réduction progressive de notre ratio de distribution, lequel est passé d'environ 95 % au moment de notre premier appel public à l'épargne à 80 % en 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 à tenir compte du rendement actuel et prospectif de nos activités, mais dans le but de continuer à 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 société. 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.

Le 19 décembre 2008, parallèlement à l'augmentation de la limite de la nouvelle facilité de crédit renouvelable, nous avons reconduit notre politique de distribution et maintenu le niveau actuel des distributions en espèces, établi à 1,17 \$ par année. Au cours des deux derniers exercices, nous avons manifesté notre engagement en vue de la réussite de notre conversion de fiducie de revenu à société. Nous sommes toujours 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 bénéficiaires en espèces à compter de 2011, ce qui devrait faciliter notre passage d'une fiducie de revenu à une société aux alentours du 31 décembre 2010. Pour plus de détails sur les règles proposées en vue de notre conversion de fiducie de revenu à société, veuillez vous reporter à la section 6, intitulée « Perspectives ».

5. Hypothèses critiques

La préparation des états financiers conformément aux PCGR du Canada exige que nous procédions à des estimations et établissons des hypothèses au sujet de notre entreprise. Ces estimations et hypothèses ont des répercussions sur les montants des actifs et des passifs, des produits et des charges et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels dans les états financiers.

Dans cette rubrique, nous présentons des informations détaillées sur ces estimations et hypothèses importantes, qui font l'objet d'une évaluation continue par la Société.

Estimations comptables critiques

Nous établissons nos estimations et hypothèses en fonction de l'expérience passée et en tenant compte d'autres facteurs que nous jugeons raisonnables dans le cadre de pratiques commerciales normales. Comme cette opération nécessite l'exercice du jugement et comporte une certaine part d'incertitude, les montants présentés aujourd'hui dans les états financiers — que nous jugeons valides à l'heure actuelle — pourraient se révéler inexacts dans l'avenir.

Regroupements d'entreprises

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

GPJ formule diverses hypothèses pour déterminer les justes valeurs des actifs et des passifs des sociétés acquises. Les hypothèses émises pour l'établissement des justes valeurs des marques de commerce comptent parmi les plus importantes et sont celles qui exigent le plus grand discernement. Pour déterminer la juste valeur de ces marques de commerce, nous avons adopté la méthode d'exemption de redevances, une technique d'évaluation tenant pour acquis que la Société est propriétaire de la marque de commerce et que, par conséquent, elle n'a pas à verser de redevances pour l'utiliser. Le montant des redevances théoriques tient lieu de produits découlant de la marque de commerce. La juste valeur de la marque de commerce est établie en fonction de la valeur actualisée de la série de redevances (flux de trésorerie) après impôts prévues. Parmi les principales hypothèses formulées, on note l'établissement des taux des redevances, du taux d'actualisation, du coût moyen pondéré du capital et des taux d'imposition moyens prévus.

Actifs incorporels et écart d'acquisition

Les actifs incorporels et l'écart d'acquisition représentaient respectivement 22,4 % et 71 % de l'actif consolidé de GPJ au 31 décembre 2008 (22,3 % et 70,9 % en 2007). Si la durée de vie utile estimative de ces actifs était erronée, nous pourrions devoir constater dans l'avenir des charges accrues ou réduites au titre de l'amortissement des actifs incorporels ayant une durée de vie limitée. Si les événements futurs devaient différer de façon défavorable par rapport à la meilleure estimation des hypothèses économiques clés formulées par la direction, et que les flux de trésorerie devaient diminuer de façon marquée, GPJ pourrait éventuellement enregistrer des charges de perte de valeur importantes à l'égard des actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie. Si l'on établit à un certain moment ultérieur que la durée de vie des actifs incorporels est limitée plutôt qu'indéfinie, GPJ pourrait enregistrer des charges accrues au titre de l'amortissement des actifs incorporels. De telles charges n'entraînent pas de sortie de fonds et n'influeraient pas sur la situation de trésorerie de GPJ.

Recouvrabilité des actifs incorporels

Toute perte de valeur éventuelle d'actifs incorporels est déterminée en comparant la juste valeur des actifs incorporels d'une durée de vie indéfinie avec leur valeur attribuée – ou inscrite – dans nos livres comptables. Si la juste valeur d'un actif incorporel excède sa valeur comptable, on ne considère pas que cet actif a subi une perte de valeur. À l'inverse, si la valeur comptable d'un actif incorporel excède sa juste valeur, on considère que cet actif a subi une perte de valeur. Cette perte de valeur entraînera une réduction de la valeur comptable des actifs incorporels dans le bilan consolidé et la constatation d'une charge pour perte de valeur hors trésorerie dans notre calcul du bénéfice d'exploitation. Conformément aux méthodes d'évaluation courantes propres à l'industrie, GPJ utilise un modèle de l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus pour déterminer la juste valeur de ses actifs incorporels.

Les hypothèses les plus importantes sous-jacentes liées à la recouvrabilité des actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie incluent les produits et le BAIIA projetés, la part de marché prévue et les taux de renouvellement projetés. Nous soumettons nos actifs incorporels ayant une durée de vie indéfinie à un test de dépréciation annuel. Compte tenu de la situation économique actuelle et de la diminution du prix de nos parts, nous avons procédé à une révision approfondie des hypothèses sur lesquelles sont fondés nos modèles. Nous avons également tenu compte de la situation actuelle de nos secteurs d'activité. Notre analyse nous a permis de conclure qu'il n'est pas nécessaire d'inscrire une perte de valeur.

Recouvrabilité de l'écart d'acquisition

L'écart d'acquisition n'est pas amorti; il fait plutôt l'objet d'un test de dépréciation une fois l'an ou parfois plus souvent, si un événement ou de nouveaux éléments portent à croire que les actifs ont subi une perte de valeur. Nous repérons toute perte de valeur éventuelle de l'écart d'acquisition en comparant la juste valeur de l'entreprise et sa valeur comptable dans nos livres. Si la valeur comptable excède la juste valeur, une évaluation plus détaillée de la perte de valeur s'impose. Toutefois, si la juste valeur excède la valeur comptable, on considère que l'écart d'acquisition n'a pas subi de perte de valeur. Une perte de valeur de l'écart d'acquisition est constatée dans la mesure où la valeur comptable de l'écart d'acquisition excède la juste valeur implicite.

La juste valeur de l'écart d'acquisition est estimée de la même façon, puisque l'écart d'acquisition est établi à la date d'acquisition dans le cas de l'acquisition d'une entreprise. Plus particulièrement, l'écart d'acquisition est défini comme l'excédent de la juste valeur de l'entreprise sur la juste valeur des actifs identifiables nets de l'unité d'exploitation. Toute perte de valeur de l'écart d'acquisition entraînera une réduction de sa valeur comptable dans le bilan consolidé et la constatation d'une charge de perte de valeur hors trésorerie dans le calcul de notre bénéfice d'exploitation. La Société établit la juste valeur en utilisant un modèle de l'actualisation des flux de trésorerie futurs prévus, conformément aux méthodes d'évaluation reconnues. Les méthodes utilisées pour établir les justes valeurs exigent que la direction effectue des estimations et pose des hypothèses incluant, mais sans toutefois s'y limiter, les ventes futures projetées, le coût des produits vendus, les résultats, la conjoncture du marché et les taux d'actualisation.

Comme chaque année, la direction a effectué un examen de l'écart d'acquisition aux fins de perte de valeur. Compte tenu de la situation économique actuelle et de la diminution du prix de nos parts, nous avons procédé à une révision approfondie des hypothèses sur lesquelles sont fondés nos modèles. Nous avons aussi tenu compte de la situation actuelle de nos secteurs d'activité et avons conclu qu'aucun ajustement n'est nécessaire.

Provision pour créances douteuses

Nous prévoyons qu'une certaine tranche des paiements exigés auprès des clients ne sera pas versée; c'est ce que nous appelons des « créances douteuses ». À cet égard, nous maintenons une provision dans nos livres comptables. Cette provision est basée sur notre estimation de la probabilité de recouvrer certaines de ces créances. Elle tient compte des tendances actuelles et prévues de recouvrement. Les débiteurs représentaient environ 40,6 % (35,8 % en 2007) de nos immobilisations corporelles consolidées au 31 décembre 2008. Si la conjoncture économique variait ou si les résultats réels ou certaines tendances de l'industrie différaient par rapport à nos prévisions, nous ajusterions en conséquence la provision pour créances douteuses ainsi que la charge pour créances irrécouvrables.

Avantages sociaux futurs

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

L'obligation au titre des prestations constituées et les coûts sont déterminés sur une base annuelle par des actuaires indépendants, au moyen de la méthode de répartition des prestations au prorata des services. Ils sont également déterminés selon les meilleures estimations économiques et démographiques de la direction et les hypothèses actuarielles importantes, notamment les années de service, l'âge au départ à la retraite et le niveau des prestations prévus de l'employé. Le taux d'actualisation, qui est utilisé pour déterminer l'obligation au titre des prestations constituées, est habituellement établi en fonction des taux d'intérêt du marché sur les obligations à long terme de qualité supérieure. Des mouvements du marché pourraient avoir une incidence sur le taux d'actualisation, obligeant GPJ à verser des cotisations futures à son régime de retraite, qui pourraient être considérablement différentes des estimations actuelles. Les hausses salariales futures des employés sont établies en fonction des politiques salariales courantes et des prévisions économiques. Les méthodes quantitatives utilisées pour établir les rendements estimatifs des actifs du régime de retraite ont également une incidence sur les coûts liés aux régimes de retraite à prestations déterminées.

Le rendement prévu des actifs des régimes est déterminé à l'aide des rendements historiques à long terme, des rendements estimatifs futurs des placements à long terme et de la répartition de l'actif. Rien ne garantit que le régime parviendra à atteindre le taux de rendement présumé.

Les principales hypothèses actuarielles adoptées sont les mêmes que celles que nous avons utilisées par le passé. Elles reflètent la nature à long terme des avantages sociaux futurs. Des variations importantes dans les hypothèses pourraient influencer de façon importante sur nos obligations et nos charges futures à l'égard des avantages sociaux ainsi que sur notre rendement financier en général. Ces variations pourraient survenir en raison de mises à jour de données historiques ou de changements dans les conditions du marché, par exemple.

Toute incidence immédiate est réduite, toutefois, puisque l'excédent du gain actuariel net (de la perte actuarielle nette) sur la tranche de 10 % de l'obligation au titre des prestations constituées, ou sur 10 % de la juste valeur des actifs du régime, selon le montant le plus élevé, est amorti sur la durée résiduelle moyenne d'activité des employés actifs participant au régime.

Modification de conventions comptables

- a) Chapitre 3862, *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, intitulés *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, intitulé *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.

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. Le Fonds évalue actuellement l'incidence de l'adoption de ce nouveau chapitre et des modifications sur les états financiers consolidés.
- b) Normes internationales d'information financière (« IFRS »).

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

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

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

- Phase de délimitation de l'étendue et de diagnostic – cette phase comprend l'établissement d'un diagnostic détaillé comparant les PCGR du Canada et les IFRS et ciblant les secteurs clés qui pourraient subir l'incidence de la transition aux IFRS.
- Phase d'analyse des répercussions et de conception – au cours de cette phase, chacun des secteurs ciblés au cours de la phase de délimitation de l'étendue et de diagnostic sera examiné. Cette phase permettra de définir les changements à apporter aux conventions comptables, aux systèmes d'information et aux processus d'affaires existants. Elle comportera également une analyse des solutions relatives aux politiques permises par les IFRS et du contenu provisoire portant sur la présentation des états financiers conformément aux IFRS. Le Fonds évalue également l'incidence de la conversion sur ses activités d'affaires, notamment sur les systèmes de technologies de l'information et de données, sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière et sur les contrôles de présentation de l'information.

- Phase de mise en œuvre et d'examen – au cours de cette phase, les changements seront apportés aux systèmes d'information et aux processus d'affaires, complétant ainsi les processus d'autorisation officiels en vue de l'approbation des modifications recommandées concernant les conventions comptables et des programmes de formation offerts aux employés du secteur financier du Fonds et aux autres employés, si nécessaire. L'objectif est de parvenir à présenter de l'information financière conforme aux IFRS.

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

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

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

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

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

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

6. Perspectives

L'élaboration et la mise en œuvre de notre stratégie d'entreprises et de nos plans d'exploitation continue de reposer sur nos objectifs visant à atteindre une croissance interne durable et à bénéficier d'un effet de levier d'exploitation favorable. Chaque année, nous établissons des cibles qui nous permettent de progresser dans la réalisation de nos objectifs et d'améliorer nos résultats au moyen de la mise en application d'initiatives visant à maximiser la croissance des produits et la génération de flux de trésorerie. Ces cibles sont établies pour l'ensemble de l'exercice et communiquées aux investisseurs lors de la publication de nos résultats du deuxième trimestre.

Nous prévoyons continuer de comparer nos progrès aux cibles annuelles chaque trimestre. Conformément à nos pratiques, nous n'avons toutefois pas l'intention de présenter des indicateurs trimestriels pour les mesures clés du rendement. Nous continuons de favoriser l'examen périodique, au moyen de notre rapport de gestion, de nos progrès en vue d'atteindre les objectifs fixés pour l'exercice, en nous appuyant sur les variations de l'environnement économique, la conjoncture économique et les conditions d'exploitation locales, la concurrence directe et indirecte qui affecte nos produits ainsi que d'autres éléments pertinents. Bien que nous ayons reconnu, après la publication en novembre 2008 de nos résultats du troisième trimestre, que la fin de 2008 et le début de 2009 des périodes seraient difficiles en raison de la désorganisation continue prévue sur les marchés financiers et du ralentissement de la croissance économique, nous n'avions pas prévu que ces conditions perdureraient, ni que leur incidence serait aussi considérable. En dépit de ces circonstances imprévues et difficiles, nous avons atteint la plupart de nos objectifs de croissance pour l'exercice 2008. Se reporter à la section 2, intitulée « Résultats ».

Indicateurs de rendement clés Rendement de 2008 et perspectives pour 2009

	Objectif pour 2008	Exercice terminé le 31 décembre 2008	Objectif pour 2009
Annuaire¹			
Croissance des produits ajustés	de 4 % à 5 %	3,5 %	de 4 % à 5 %
Croissance du BAIIA ajusté	de 4 % à 7 %	4,9 %	de 4 % à 7 %
Médias verticaux^{1,2}			
Croissance des produits	de 5 % à 7 %	(1,8) %	de 2 % à 4 %
Croissance du BAIIA	de 7 % à 9 %	6,1 %	de 4 % à 7 %
Mesures consolidées			
Produits tirés des activités en ligne ¹	Env. 30 %	44 %	Env. 30 %
Encaisse distribuable par part	de 8 % à 10 %	8 %	de 8 % à 10 %

¹ Sur une base comparable, compte tenu des résultats d'Aliant et de LesPAC comme si GPJ avait détenu ces entités à compter du 1^{er} janvier 2007 et compte non tenu de Volt dans leurs secteurs respectifs.

² Excluent les résultats des activités de Trader aux États-Unis depuis le début des périodes visées en 2007 et en 2008.

Nos objectifs pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2009 ont été établis en août 2008 en fonction des perspectives économiques et commerciales alors établies. Notre cadre d'exploitation pour 2009 demeure fidèle à ces objectifs, et nous mesurerons chaque trimestre les progrès réalisés en vue de l'atteinte de nos objectifs pour l'exercice.

Nous avons l'intention de poursuivre nos investissements en vue d'étendre le marché et de lancer de nouveaux produits pour réaliser une croissance future durable. Bien que nous reconnaissons que nos progrès relatifs à certains objectifs pour l'exercice 2009 pourraient être ralentis par les conditions économiques et de marché actuelles difficiles, nous sommes d'avis que nous sommes en mesure d'obtenir un rendement supérieur, sur une base relative, malgré l'environnement peu favorable. La croissance des produits pour l'exercice 2009 se fonde sur des réalisations solides, sur des investissements en vue de l'accroissement de la couverture du marché, sur l'amélioration des séries de produits et des services offerts aux clients, ainsi que sur le succès du lancement de nouveaux produits imprimés et en ligne. Nous sommes également confiants d'être en mesure d'accroître notre BAIIA et l'encaisse distribuable par part en menant à bien des initiatives de restructuration qui amélioreront le rendement de nos deux réseaux. Ces initiatives ciblées ont été enrichies récemment par l'ajout de projets de contrôle des coûts et de planification de contingence. Dans notre secteur Annuaire, nous continuons de profiter de la visibilité liée à la nature récurrente, prévisible et durable de notre source de revenus auprès d'une clientèle diversifiée. Dans notre secteur Médias verticaux, la visibilité est limitée essentiellement en raison de la fréquence hebdomadaire de la plupart de nos publications, compensée en partie par une solide croissance interne des produits en ligne. Se reporter à la section 7, intitulée « Risques et incertitudes », pour un aperçu des principaux risques et incertitudes qui pourraient avoir une incidence importante sur les résultats futurs de GPJ.

Le 19 décembre 2008, nous avons annoncé une augmentation de la limite de notre nouvelle facilité renouvelable grâce à un consortium d'institutions financières, qui fait passer notre situation de trésorerie et nos sources de financement à 1,15 G\$. Nous avons manifesté notre engagement à l'égard des directives en matière de structure du capital, de notre stabilité et de nos cotes de solvabilité élevées actuelles. Nous avons également exprimé notre confiance à l'égard de notre capacité à maintenir le niveau actuel des distributions en espèces aux porteurs de parts, tout en souhaitant réduire davantage notre ratio de distribution en vue de notre conversion en structure d'entreprise traditionnelle à la fin de 2010.

7. Risques et incertitudes

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

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

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

GPJ a adopté certains principes directeurs afin de gérer les risques auxquels il est exposé. Se reporter à la notice annuelle pour une description complète des facteurs de risque. Malgré ces principes, la Société ne peut garantir le succès de ces efforts.

Concurrence

GPJ fait concurrence à d'autres sociétés dont les activités sont liées aux annuaires, aux annonces classées et à d'autres formes de médias publicitaires, y compris les journaux, la télévision, la radio, Internet, les revues, les panneaux publicitaires et le publipostage.

Ces sociétés concurrentes pourraient couper leurs prix afin d'accroître leur part de marché ou pourraient être en mesure d'offrir leurs services à des coûts moins élevés que les nôtres. Dans les deux cas, il se peut que GPJ soit forcé de réduire les prix ou d'offrir et d'exécuter d'autres services pour demeurer concurrentiel. L'incapacité de GPJ à faire face à la concurrence actuelle ou future de façon satisfaisante pourrait entraîner un certain nombre de répercussions, comme une diminution de sa clientèle d'annonceurs, une baisse de ses tarifs ainsi qu'une augmentation de ses coûts, ce qui risquerait d'avoir un effet défavorable important sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation.

La croissance interne de GPJ résulte en grande partie de l'augmentation annuelle du prix de ses produits et services. Rien ne garantit que GPJ pourra continuer de hausser les prix à l'avenir. L'arrivée de concurrents sur les marchés de GPJ pourrait restreindre notre capacité de poursuivre la croissance aux niveaux déjà atteints grâce à des hausses de prix.

Nous surveillons et analysons de près la concurrence et nous déterminons quels sont nos avantages concurrentiels sur chacun de nos marchés. Nous réagissons à cette concurrence en nous assurant de mieux répondre aux besoins de notre clientèle au moyen d'offres et de prix ciblés. Des perfectionnements continus apportés à notre modèle de segmentation de la clientèle viendront appuyer nos stratégies d'attraction et de fidélisation de la clientèle.

Nous améliorons constamment la valeur de nos annuaires, notamment comme suit :

- en ajoutant de nouvelles caractéristiques;
- en repensant la conception de certains annuaires;
- en étoffant les fonctions de recherche de nos produits imprimés et en ligne.

Nous menons également des campagnes multimédias afin de promouvoir notre marque et de renforcer sur le marché la valeur de nos annuaires.

Le secteur Médias verticaux fait face à la concurrence en ce qui a trait aux emplacements avantageux chez les détaillants. À cet égard, le secteur Médias verticaux livre en effet une concurrence de tous les instants à toutes les publications imprimées présentées aux mêmes endroits que ses propres publications. Les gérants de distribution locaux surveillent attentivement, grâce à leurs fréquentes communications avec les grossistes, les distributeurs tiers et les détaillants, le flux des publications pour s'assurer qu'un nombre suffisant d'exemplaires sont disponibles pour être vendus ou distribués et pour réduire au minimum le nombre d'exemplaires invendus ou non distribués. Dans bon nombre des territoires couverts par Trader, ce processus a été automatisé par l'utilisation d'un logiciel de planification. L'incapacité du secteur Médias verticaux de rester concurrentiel à cet égard et de réussir à placer favorablement ses publications dans les présentoirs des détaillants risquerait de nuire grandement à la diffusion de ses publications. Nous mettons au point de nouvelles méthodes pour placer les produits, comme la fourniture gratuite de présentoirs attrayants aux détaillants, les ententes de présentation à long terme avec des détaillants et le contrôle par des tiers des présentoirs offerts aux détaillants.

Le secteur Médias verticaux fait également face à une forte concurrence en ligne en raison des faibles barrières à l'entrée sur Internet. Par exemple, Trader est en concurrence avec les entreprises d'annonces classées en ligne de sites Web transactionnels et d'autres sites Web. En outre, la pénétration accrue d'Internet et l'augmentation du nombre de sites d'annonces classées gratuites qui en découle pourraient entraîner une baisse du total des produits d'exploitation tirés des annonces classées, en particulier si le secteur Médias verticaux est incapable de trouver un moyen de rentabiliser efficacement ses activités en ligne.

Nous améliorons constamment la valeur de nos produits en ligne de la manière suivante :

- en étoffant les fonctions de recherche;
- en ajoutant du contenu rédactionnel.

Baisse générale dans l'utilisation des annuaires et des médias verticaux

GPJ pourrait subir des répercussions considérables s'il se produisait un recul marqué de l'utilisation des annuaires téléphoniques imprimés ou des médias verticaux. Par exemple, le recours grandissant à Internet par les consommateurs pour trouver des renseignements pourrait entraîner un déclin de leur utilisation des annuaires imprimés et des médias verticaux. Un tel déclin de l'utilisation pourrait :

- empêcher GPJ de maintenir ou d'augmenter ses tarifs de publicité;
- faire en sorte que les entreprises qui achètent de la publicité dans les annuaires téléphoniques ou les publications verticales de GPJ réduisent ou annulent leurs achats;
- décourager les entreprises qui ne le font pas déjà d'acheter de la publicité dans les annuaires ou les publications verticales de GPJ.

Tout facteur occasionnant une baisse dans l'utilisation de l'un des annuaires imprimés de GPJ, ou des deux, et de ses médias verticaux risquerait de nuire aux produits d'exploitation de GPJ et d'avoir un effet défavorable important sur nos activités.

Comme nous l'avons déjà mentionné, les efforts constants que nous déployons en vue d'améliorer le contenu de nos annuaires et de nos publications verticales et les campagnes de publicité qui les soutiennent sont autant de mesures entreprises pour améliorer la satisfaction des utilisateurs et leur connaissance du contenu, ce qui a un effet positif sur leur utilisation.

Comme nous l'avons reconnu, notre secteur d'activité subit les changements liés à l'utilisation grandissante des produits sur Internet et les autres nouvelles technologies. Pour tirer parti de ces changements, nous avons adapté nos stratégies à l'égard des publications imprimées et en ligne dans un effort constant visant à trouver le meilleur vendeur pour chaque acheteur. Grâce à l'utilisation soutenue que font les consommateurs de nos publications imprimées et à l'augmentation du nombre de recherches en ligne, les activités liées aux secteurs Annuaire et Médias verticaux dans leur ensemble continuent de croître.

Disponibilité du capital

Nous pourrions devoir refinancer nos facilités de crédit disponibles ou d'autres obligations liées au service de notre dette dans l'avenir. De plus, les dépenses en immobilisations et les acquisitions potentielles futures pourraient nécessiter du financement supplémentaire. La crise mondiale sur les marchés des capitaux et le ralentissement économique à l'échelle internationale, qui pourraient se prolonger pour une durée indéterminée et même empirer, pourraient nuire à notre capacité de combler nos besoins futurs en matière de financement et entraîner une hausse du coût moyen pondéré du capital et d'autres augmentations de coûts de la part de contreparties confrontées elles aussi à des problèmes de liquidité et à l'augmentation du coût du capital. Les perturbations au sein des marchés financiers et leur forte volatilité pourraient faire diminuer le capital disponible ou faire augmenter le coût de ce capital. Ces risques sont atténués dans la mesure où nous disposons actuellement de facilités de crédit bancaire consenties à long terme totalisant 1,15 G\$, où nous continuons de profiter de cotes de solvabilité élevées, ainsi que grâce à la solidité de notre situation financière (le ratio de notre dette nette sur le total du BAIIA ajusté s'établissant à 2,9 fois au 31 décembre 2008), et à la trésorerie générée par les activités d'exploitation. Malgré ces facteurs, rien ne garantit la disponibilité future du capital. S'il nous est impossible d'obtenir du financement supplémentaire, si nécessaire et au moment opportun, ou de refinancer nos facilités de crédit ou d'autres obligations liées au service de notre dette, ou s'il nous est seulement possible d'obtenir du financement ou de refinancer ces facilités de crédit ou les autres obligations liées au service de notre dette à des conditions moins favorables ou plus restrictives, notre situation financière et notre croissance future pourraient subir une incidence défavorable considérable, puisque les acquisitions et les dépenses en immobilisations seraient limitées. Notre capacité à verser des distributions en espèces pourrait aussi, indirectement, être limitée ou subir une incidence défavorable.

Fluctuations des taux d'intérêt

GPJ est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt à court terme touchant certaines de ses obligations financières à taux d'intérêt variable. GPJ est également exposé aux fluctuations des taux d'intérêt à long terme et aux écarts de taux liés 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 les taux du marché en vigueur au moment du refinancement et dépendra de la teneur des nouveaux titres d'emprunt émis. Une hausse des taux d'intérêt à court terme et une hausse des taux d'intérêt sur l'émission de nouveaux titres d'emprunt pourraient avoir une incidence défavorable de taille sur nos résultats.

Nous gérons le risque lié aux taux d'intérêt en répartissant de manière équilibrée les échéances sur notre dette, de même qu'en combinant les obligations à taux fixe et à taux variable. GPJ observe les conditions du marché de même que l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur nos instruments à taux fixe-variable. De temps à autre, nous concluons des swaps de taux d'intérêt et d'autres dérivés sur taux afin de gérer ce risque.

Cotisations aux régimes de retraite

Depuis la dernière évaluation, GPJ a été exonéré du versement de cotisations. Nous pourrions cependant être obligés de verser des cotisations à nos régimes de retraite dans l'avenir en raison de divers facteurs comme les rendements futurs liés aux taux d'intérêt à long terme sur les actifs du régime de retraite et les modifications apportées à la réglementation relative aux régimes de retraite, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur notre situation de trésorerie et nos résultats d'exploitation.

Les besoins de financement de nos régimes de retraite, qui découlent des évaluations des actifs et des passifs des régimes de retraite, reposent sur un certain nombre de facteurs, y compris le rendement réel des actifs des régimes de retraite, les taux d'intérêt à long terme, la constitution démographique des participants au régime ainsi que les règlements en matière de pensions. Les modifications apportées à ces facteurs pourraient faire en sorte que les cotisations réelles futures diffèrent considérablement de nos estimations actuelles, et nous pourrions devoir verser des cotisations à nos régimes de retraite à l'avenir, ce qui aurait une incidence négative sur notre situation de trésorerie et nos résultats d'exploitation.

Rien ne garantit que nos régimes de retraite parviendront à atteindre le taux de rendement présumé. Une part importante des actifs de nos régimes de retraite est investie dans des titres de participation cotés en Bourse. Par conséquent, la capacité de nos régimes de retraite d'atteindre le taux de rendement présumé dépend largement de la performance des marchés financiers. La conjoncture influe également sur le taux d'actualisation utilisé pour le calcul de nos obligations en matière de solvabilité et, par conséquent, elle pourrait aussi avoir une incidence considérable sur nos besoins de financement en espèces.

Dépendance de GPJ à l'égard de l'impartition pour la facturation, le recouvrement, l'impression, la reliure et d'autres services

Nous avons conclu une convention de services de facturation et de recouvrement avec Bell Canada, une convention cadre de services de facturation et de recouvrement avec TELUS, une convention de services de facturation et de recouvrement avec MTS Allstream Inc. et une convention de services de facturation et de recouvrement avec Bell Aliant. Grâce à ces conventions, notre facturation figure de manière distincte sur les factures téléphoniques des clients de Bell, de TELUS, de MTS Allstream Inc. et de Bell Aliant qui ont recours à nos services, respectivement. Bell Canada, TELUS, MTS Allstream Inc. et Bell Aliant (les « partenaires Telco ») confient par contrat à des tiers la facturation mensuelle à l'égard des clients pour lesquels ils sont les fournisseurs de services téléphoniques locaux. De plus, les partenaires Telco perçoivent auprès de leurs clients, pour le compte de GPJ, les sommes qu'ils doivent à celui-ci à titre d'annonceurs. En outre, GPJ a conclu des conventions de publication avec chacun des partenaires Telco. Si GPJ ne peut respecter ses obligations conformément à ces conventions et que ces conventions sont de ce fait résiliées par lesdits partenaires Telco, d'autres conventions conclues avec lesdits partenaires Telco pourraient aussi être résiliées, y compris la convention de licence d'utilisation de la marque de commerce de Bell Canada, la convention de licence d'utilisation de la marque de commerce de TELUS, la convention relative à la stratégie de marque et aux licences d'utilisation des marques de commerce de MTS Allstream Inc. et la convention relative à la stratégie de marque et aux licences d'utilisation des marques de commerce de Bell Aliant, ainsi que toutes les clauses de non-concurrence convenues avec lesdits partenaires Telco.

Nous avons conclu des conventions avec des fournisseurs de services externes pour l'impression et la distribution de nos annuaires et de nos publications. Ces conventions se rapportent à des services qui font partie intégrante de nos activités.

L'incapacité des partenaires Telco ou de tout autre fournisseur de remplir leurs obligations contractuelles pourrait avoir une incidence défavorable importante sur nos activités tant que nous n'aurons pas trouvé un nouveau fournisseur pour exécuter les services en question.

GPJ prend lui-même en charge la facturation à l'égard des annonceurs dont le fournisseur de services téléphoniques locaux n'est pas l'un des partenaires Telco. Nos services internes de facturation et de recouvrement sont rentables et peuvent prendre de l'expansion à mesure que grandit notre bassin de clientèle.

Intégration de Trader

Le processus d'intégration des activités de médias verticaux pourrait comporter des défis considérables. La direction pourrait ne pas être en mesure de l'accomplir avec succès. En outre, l'incapacité de la direction à intégrer avec succès les activités des entreprises acquises pourrait avoir un effet défavorable important sur les activités et la situation financière de GPJ. Rien ne garantit que la direction de GPJ sera en mesure d'intégrer les activités avec succès.

Dans le but de gérer adéquatement l'intégration, nous avons préparé un plan d'intégration comportant la liste des mesures, les dates de leur mise en place, les coûts associés à leur exécution et les synergies attendues. Ce plan est actuellement en phase d'exécution, et jusqu'à maintenant, sa mise en application progresse comme prévu.

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

Une part importante des produits d'exploitation de GPJ dépend grandement de ses marques de produit et marques de commerce. L'incapacité de GPJ de protéger efficacement la notoriété et l'intégrité de ces marques de produit et marques de commerce ou de créer de nouvelles marques de produit et marques de commerce risquerait de nuire à nos résultats d'exploitation et à notre situation financière.

Des tiers pourraient contrefaire ou détourner les marques de commerce de GPJ ou nos autres droits de propriété intellectuelle ou en contester la validité, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur nos activités, notre situation financière ou nos résultats d'exploitation. Les mesures prises par GPJ pour protéger ses marques de commerce et ses autres droits de propriété pourraient se révéler insuffisantes. Il pourrait être nécessaire d'intenter des poursuites pour faire respecter ou pour protéger les droits de propriété intellectuelle de GPJ, pour protéger ses secrets commerciaux ou pour établir la validité et l'étendue des droits de propriété des autres prétendants. Nous ne pouvons pas garantir que nous serons en mesure d'empêcher la violation de nos droits de propriété intellectuelle ou le détournement de nos renseignements commerciaux de nature exclusive.

Toute violation ou tout détournement pourrait nuire aux avantages concurrentiels actuels et futurs que nous tirons de nos droits de propriété. Par ailleurs, des tiers pourraient poursuivre GPJ pour contrefaçon. Tout litige de cette nature pourrait rendre GPJ passible d'importants dommages-intérêts. Un jugement défavorable découlant d'une poursuite de ce type pourrait contraindre GPJ à trouver le moyen de ne pas contrevenir au brevet d'un tiers ou à utiliser sous licence une technologie de remplacement d'une autre partie. De plus, une poursuite est coûteuse en temps et en argent et risquerait d'accaparer le temps et les ressources de GPJ. Toute réclamation d'un tiers pourrait aussi nuire à la capacité de GPJ d'utiliser les biens intellectuels visés par ces réclamations.

Nous consacrons d'importantes ressources à la mise en valeur et à la protection de nos marques de commerce et adoptons une démarche proactive pour protéger l'exclusivité de nos marques de produit.

Relations de travail

Certains employés non cadres de GPJ sont syndiqués. Les conventions collectives actuelles ont une durée de deux à quatre ans et expirent à des dates futures diverses. Si GPJ n'était pas en mesure de renouveler ces conventions au moment de leur renégociation, il pourrait en résulter des arrêts de travail et d'autres perturbations du travail qui pourraient avoir des répercussions défavorables de taille sur nos activités.

Nous gérons le risque lié aux relations de travail en nous assurant que les dates d'expiration des conventions collectives sont établies de façon stratégique en vue de réduire au minimum les éventuelles perturbations, tant sur une base régionale (géographique) que sur une base fonctionnelle (ventes et administration). De plus, tout processus de négociation entamé en vue du renouvellement d'une convention collective fait appel à une équipe interfonctionnelle au sein de laquelle toutes les unités d'exploitation sont représentées. Il incombe à cette équipe d'élaborer et de mettre en application un plan de contingence efficace qui permettrait au GPJ de poursuivre ses activités quotidiennes en réduisant au minimum les perturbations dans le cas d'un conflit de travail.

Distribution de titres au rachat ou à la dissolution du Fonds

Au rachat de parts ou à la dissolution du Fonds, les fiduciaires pourront distribuer les billets de fiducie directement aux porteurs de parts, sous réserve de l'obtention de toutes les approbations nécessaires des autorités de réglementation. Il n'existe actuellement aucun marché pour la négociation des billets de fiducie ou des parts de fiducie. De plus, les billets de fiducie et les parts de fiducie ne sont pas librement négociables ni inscrits à la cote d'une Bourse.

Nous estimons que l'exécution de notre stratégie d'affaires et la réalisation de certaines mesures d'une importance capitale visant à maximiser la durabilité à long terme de notre entreprise se traduiront vraisemblablement par la génération de flux de trésorerie récurrents et durables.

Questions d'ordre fiscal

Dans le cours normal des activités du Fonds, les autorités fiscales effectuent des vérifications continues. À cet égard, le Fonds est d'avis que tous les frais qui ont fait l'objet d'une demande de déduction par les différentes entités du groupe sont raisonnables et déductibles et que le coût indiqué ainsi que la déduction pour amortissement demandée à l'égard des biens amortissables de ces entités ont été correctement déterminés. Toutefois, rien ne garantit que les autorités fiscales ne contesteront pas ces demandes. Une telle contestation, si elle est acceptée, pourrait avoir une incidence défavorable sur nos résultats et sur le rendement pour les porteurs de parts.

Le 22 juin 2007, le projet de loi C-52 a reçu la sanction royale. Les règles relatives aux EIPD présentées dans le projet de loi C-52 ne devraient pas s'appliquer au Fonds avant 2011 puisque le gouvernement a accordé une période transitoire pour les fiducies qui existaient déjà avant le 1^{er} novembre 2006. Pour bénéficier de cette période transitoire, nous devons continuer à respecter les précisions sur la croissance normale concernant les capitaux propres, formulées par le gouvernement. Les précisions sur la croissance normale prévoient un montant au titre de la règle refuge équivalant à 20 % de la capitalisation boursière au 31 octobre 2006 pour chacune des années civiles comprises entre 2008 et 2010. Ces montants au titre de la règle refuge sont cumulatifs au cours de la période transitoire. La capitalisation boursière du Fonds au 31 octobre 2006 était d'environ 7,8 G\$. Par conséquent, aux fins du présent sommaire, il est présumé que le Fonds ne sera pas assujéti aux règles relatives aux EIPD avant le 1^{er} janvier 2011. Nous avons l'intention de nous conformer entièrement à ces précisions. Toutefois, rien ne garantit que le Fonds restera admissible au report de l'application du nouveau régime jusqu'en 2011. Si le Fonds est réputé avoir entrepris une « expansion injustifiée » au cours de la période allant jusqu'au 31 décembre 2010, comme il est décrit dans les précisions concernant la croissance normale, les règles relatives aux EIPD prendront effet avant le 1^{er} janvier 2011.

Le 26 juin 2007, le ministère des Finances du Québec a rendu public le Bulletin d'information 2007-5 qui confirme son intention, déjà annoncée, d'harmoniser la législation fiscale du Québec avec les règles relatives aux EIPD grâce à la mise en place d'un régime fiscal distinct. Plus particulièrement, le ministère des Finances du Québec a annoncé qu'une fiducie EIPD établie au Québec à n'importe quel moment d'une année d'imposition serait tenue de payer des impôts selon un taux généralement égal au taux d'imposition du Québec applicable aux entreprises. Le 26 février 2008, le ministère des Finances du Canada a annoncé des modifications aux règles relatives aux EIPD qui permettront, entre autres, l'harmonisation de ces règles et du régime fiscal québécois distinct en ce qui concerne les entités EIPD.

8. Contrôles et procédures

À titre de société ouverte, nous devons prendre toutes les mesures nécessaires pour nous assurer que l'information importante concernant nos rapports présentés ou déposés en vertu des lois sur les valeurs mobilières donne une image fidèle de l'information financière de GPJ. Cette responsabilité incombe à la direction, y compris au président et chef de la direction et au vice-président exécutif, services corporatifs et chef de la direction financière. La direction est responsable de l'établissement des contrôles et procédures de communication de l'information, de leur maintien et de leur évaluation ainsi que du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Contrôles et procédures de communication de l'information

L'évaluation de l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information a été effectuée selon les termes du Règlement 52-109 sous la supervision du président et chef de la direction et du vice-président exécutif, services corporatifs et chef de la direction financière. Ces derniers ont conclu que ces contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquats et efficaces au 31 décembre 2008. La direction de GPJ peut ainsi fournir l'assurance raisonnable que l'information importante concernant la Société lui est présentée rapidement afin qu'elle puisse fournir aux investisseurs des renseignements complets et fiables.

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

La direction a conçu des contrôles internes exercés sur l'information financière de façon à fournir l'assurance raisonnable que notre information financière est fiable et que nos états financiers consolidés ont été préparés conformément aux PCGR. La conception et l'efficacité des contrôles internes exercés sur l'information financière ont été évaluées en fonction du Règlement 52-109 sous la supervision du président et chef de la direction et du vice-président exécutif et chef de la direction financière. Par suite de ces évaluations, ils ont conclu que ces contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquats et efficaces au 31 décembre 2008.

La direction a également conclu que, pendant le quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2008, les contrôles internes exercés sur l'information financière n'ont subi aucun changement qui aurait pu avoir sur eux une incidence importante ou qui auraient pu être raisonnablement considérés comme ayant sur eux une incidence importante.