

## Rapport de gestion

Le 11 février 2026

Le présent rapport de gestion vise à aider le lecteur à comprendre et à évaluer les tendances et les changements d'importance liés aux résultats d'exploitation et à la situation financière de Pages Jaunes Limitée et de ses filiales pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024. Ce rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers consolidés audités et aux notes annexes pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024. Veuillez vous reporter au communiqué de presse de Pages Jaunes Limitée présentant ses résultats pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, publié le 12 février 2026. Les rapports trimestriels, le rapport annuel, les renseignements supplémentaires et la notice annuelle figurent sur le site de SEDAR+, à l'adresse [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca) et à la section « Investisseurs – Rapports et dépôts » du site Web de la Société, à l'adresse <https://entreprise.pj.ca/fr>. Les communiqués de presse sont accessibles sur le site de SEDAR+ et à la section « Nouvelles – Communiqués de presse » du site Web de la Société.

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes IFRS® de comptabilité, et l'information présentée dans le présent rapport de gestion a été tirée de ces états financiers.

Sauf indication contraire, tous les montants figurant dans le présent rapport de gestion sont en dollars canadiens. Veuillez vous reporter à la section « Définitions de mesures financières non conformes aux PCGR nécessaires à la compréhension de nos résultats » pour obtenir la liste des mesures financières non conformes aux PCGR.

Notre structure de présentation des résultats reflète la façon dont nous gérons notre entreprise et classons nos activités aux fins de planification et d'évaluation de la performance.

Dans le présent rapport de gestion, les termes « nous », « notre/nos », la « Société », « Pages Jaunes » et « PJ » désignent Pages Jaunes Limitée et ses filiales [notamment Pages Jaunes Solutions numériques et médias Limitée, YPG (USA) Holdings Inc. et Yellow Pages Digital & Media Solutions LLC].

### Mise en garde concernant l'information prospective

Le présent rapport de gestion comprend des affirmations au sujet des objectifs, des stratégies, de la situation financière et des résultats d'exploitation et des activités de PJ (y compris, sans s'y limiter, du versement d'un dividende en trésorerie par action par trimestre à ses actionnaires ordinaires). Ces déclarations sont considérées comme « prospectives » puisqu'elles sont basées sur nos attentes actuelles, en date du 11 février 2026, au sujet de nos activités et des marchés sur lesquels nous les exerçons, ainsi que sur diverses estimations et hypothèses.

L'information et les déclarations prospectives sont fondées sur plusieurs hypothèses qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de façon significative des attentes exprimées ou sous-entendues dans cette information et ces déclarations prospectives et que nos stratégies, nos objectifs et nos plans d'affaires ne soient pas réalisés ou atteints. Par conséquent, nous ne pouvons garantir que l'une ou l'autre de nos déclarations prospectives se réalisera et nous mettons en garde le lecteur contre le risque que représente le fait de s'appuyer sur ces déclarations prospectives. L'information et les déclarations prospectives qui figurent dans le présent rapport de gestion sont présentées dans le but d'aider les investisseurs et les autres parties à comprendre nos stratégies, nos objectifs et nos plans d'affaires. Le lecteur est donc mis en garde contre le fait que cette information pourrait ne pas convenir à d'autres fins. Pour formuler certaines déclarations prospectives, nous avons eu recours aux hypothèses suivantes :

- La conjoncture économique au Canada ne se détériorera pas davantage de façon importante.
- Nous serons en mesure d'attirer et de conserver du personnel clé afin d'occuper des postes clés.
- Nous serons en mesure de lancer, de vendre et de fournir des produits et services qui nous aideront à soutenir notre clientèle et amélioreront les dépenses moyennes par client.
- La baisse des produits tirés des médias imprimés demeurera à un niveau égal ou inférieur à environ 20 % par année.
- Les marges bénéficiaires brutes ne diminueront pas significativement de la tendance actuelle.
- Les réductions continues des dépenses atténueront l'incidence sur les flux de trésorerie de la baisse des produits.
- L'exposition au risque de change découlant des transactions libellées en devises demeurera négligeable.

L'information et les déclarations prospectives sont également fondées sur l'hypothèse selon laquelle aucun des facteurs de risque indiqués pouvant faire en sorte que les résultats réels diffèrent de façon significative des résultats prévus décrits dans l'information et les déclarations prospectives ne se concrétisera.

Dans ce rapport de gestion, les déclarations prospectives se reconnaissent à l'usage de termes comme « chercher à », « prévoir », « croire », « pouvoir », « estimer », « s'attendre à », « objectif », « avoir l'intention de », « devoir », « planifier », « prédire », « s'efforcer de », « viser », et autres verbes ou expressions semblables. Elles reflètent les attentes actuelles concernant des événements futurs et la performance d'exploitation à venir et valent uniquement à la date du présent rapport de gestion. La Société ne s'engage aucunement à les mettre à jour ou à les réviser en fonction de nouveaux faits ou de nouvelles circonstances, sous réserve d'une obligation imposée par les lois sur les valeurs mobilières. Les déclarations prospectives traitent d'un grand nombre de risques et d'incertitudes; elles ne devraient pas être considérées comme des garanties de résultats ou de performances futurs et n'indiquent pas nécessairement avec précision si ces résultats ou cette performance seront atteints. Un certain nombre de facteurs pourraient faire différer significativement les résultats ou la performance réels de ceux indiqués dans les déclarations prospectives et pourraient avoir une incidence défavorable importante sur la Société, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière, y compris, sans s'y limiter, les facteurs de risque suivants mentionnés à la section « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion ainsi que ceux décrits à la section « Facteurs de risque » de notre notice annuelle :

- L'incapacité de la Société à stabiliser ou à accroître ses produits et sa clientèle.
- Une forte concurrence pourrait réduire la part de marché de la Société.
- Un taux de diminution plus marqué que prévu des produits tirés des médias imprimés en raison de changements dans les préférences et les habitudes des consommateurs.
- L'incapacité de la Société d'améliorer et d'élargir son offre de produits numériques et de nouveaux médias.
- L'incapacité de la Société à établir les relations et à fournir les technologies requises pour répondre de façon adéquate aux besoins de ses clients.
- Un ralentissement économique prolongé dans les principaux marchés de la Société.
- Une proportion plus élevée que prévu des produits d'exploitation tirés des médias et solutions numériques de la Société à marge moins élevée, comme les services et la revente.
- L'incapacité de la Société d'attirer et de conserver du personnel clé.
- Les activités de la Société dépendent de l'utilisation de ses médias mobiles et en ligne, et l'incapacité de préserver l'utilisation des médias numériques de la Société pourrait nuire à sa capacité d'augmenter ses produits d'exploitation et d'étendre ses activités.
- L'incapacité de la Société ou des partenaires Telco de remplir leurs obligations découlant des conventions conclues entre ces parties, ou la résiliation de ces conventions.
- Des actions en justice ayant gain de cause contre la Société.
- Des arrêts de travail et d'autres perturbations du travail.
- La contestation par les autorités fiscales de la position de la Société relativement à certaines questions d'ordre fiscal.
- La perte de relations clés ou des changements dans le niveau de service fourni par les applications cartographiques et les moteurs de recherche.
- La défaillance des ordinateurs et des systèmes de communication de la Société.
- L'incapacité de la Société à générer des fonds suffisants, qu'ils proviennent de l'exploitation ou de financements par emprunt ou par actions.
- L'augmentation des cotisations versées par la Société à ses régimes de retraite.
- L'impossibilité de garantir la déclaration et le versement de dividendes.
- L'éclosion ou l'intensification d'une maladie contagieuse pourrait avoir une incidence négative sur les activités de la Société.

## Définitions de mesures financières non conformes aux PCGR nécessaires à la compréhension de nos résultats

Dans le présent rapport de gestion, nous présentons plusieurs mesures utilisées pour expliquer notre performance, y compris des mesures financières non conformes aux PCGR qui ne sont pas définies par les Normes IFRS de comptabilité. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont décrites ci-dessous.

### **BAlIA ajusté et marge sur BAlIA ajusté**

Nous faisons état de notre bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (défini aux présentes comme le « BAlIA ajusté »), tel qu'il est présenté dans les états consolidés du résultat net de Pages Jaunes Limitée. Le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté ne sont pas des mesures de la performance conformes aux Normes IFRS de comptabilité et ils ne sont pas considérés comme un substitut du bénéfice d'exploitation ou du bénéfice net pour mesurer la performance de Pages Jaunes. Les définitions du BAlIA ajusté et de la marge sur BAlIA ajusté ne sont pas normalisées selon les Normes IFRS de comptabilité; il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres sociétés cotées en bourse. Le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté ne devraient pas être utilisés comme mesures exclusives des flux de trésorerie, car ils ne tiennent pas compte de l'incidence des variations du fonds de roulement, de l'impôt sur le résultat, des paiements d'intérêts, de la capitalisation des régimes, des dépenses d'investissement, des réductions du capital de la dette ainsi que des autres provenances et utilisations des flux de trésorerie, qui sont présentées à la page 19 de ce rapport de gestion.

Le BAlIA ajusté est calculé comme les produits moins les coûts d'exploitation, tels qu'ils sont présentés dans les états consolidés du résultat net de Pages Jaunes Limitée. Nous définissons la marge sur BAlIA ajusté en tant que le BAlIA ajusté en pourcentage des produits. Nous utilisons le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté pour évaluer la performance de nos activités, car ils reflètent la rentabilité continue. Nous sommes d'avis que certains investisseurs et analystes utilisent le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté pour évaluer la capacité d'une société à assurer le service de sa dette et à satisfaire à d'autres obligations de paiement ou comme mesure courante pour évaluer les sociétés exerçant leurs activités dans le secteur des médias et des solutions de marketing, ainsi que pour évaluer la performance d'une entreprise.

### **BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement**

Le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement sont des mesures financières non conformes aux PCGR et ils n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres sociétés cotées en bourse. Nous définissons le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement comme le BAlIA ajusté, tel qu'il est défini ci-dessus, moins les dépenses d'investissement, que nous définissons comme les acquisitions d'immobilisations incorporelles et les acquisitions d'immobilisations corporelles, présentées dans la section « Activités d'investissement » des tableaux consolidés des flux de trésorerie de la Société. Nous définissons la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement en tant que le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement en pourcentage des produits. Nous utilisons le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour évaluer la performance de nos activités, car ils reflètent les flux de trésorerie provenant de nos activités commerciales. Nous sommes d'avis que certains investisseurs et analystes utilisent le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour évaluer la performance des entreprises de notre secteur. Le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement est également une composante dans la détermination de la rémunération incitative à court terme des employés-cadres.

La mesure financière conforme aux Normes IFRS de comptabilité qui s'apparente le plus au BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement est le bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (défini ci-dessus comme le « BAlIA ajusté »), tel qu'il est présenté dans les états consolidés du résultat net de Pages Jaunes Limitée. Veuillez vous reporter aux pages 8 et 14 du présent rapport de gestion pour un rapprochement du BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement.

Le rapport de gestion comprend les sections suivantes :

1. Activités et produits et services offerts aux clients
2. Résultats
3. Situation de trésorerie et sources de financement
4. Hypothèses et estimations critiques
5. Risques et incertitudes
6. Contrôles et procédures

## 1. Activités et produits et services offerts aux clients

### Nos activités

Pages Jaunes, l'un des principaux fournisseurs de solutions de marketing et de médias numériques au Canada, offre des outils ciblés aux entreprises locales, aux marques nationales et aux clients qui leur permettent d'interagir et de faire des affaires dans l'économie numérique actuelle.

### Produits et services offerts aux clients

Pages Jaunes offre aux petites et moyennes entreprises (« PME ») du Canada un accès intégral à l'une des gammes de solutions de marketing et de médias numériques et traditionnels les plus complètes au pays, notamment le positionnement prioritaire en ligne et mobile sur les médias numériques de Pages Jaunes, la syndication de contenu, des solutions de moteurs de recherche, la réalisation de sites Web, la gestion de campagnes sur les médias sociaux, un service d'affichage numérique, la gestion de la réputation ainsi que la publicité imprimée, comprenant des annuaires imprimés et des articles de publipostage. L'effectif de vente et l'équipe de service à la clientèle de la Société, qui comptent environ 250 professionnels dévoués, offrent cette gamme complète de solutions de marketing aux entreprises locales partout au pays, tout en répondant aux besoins changeants de sa clientèle existante, qui compte 66 700 PME.

### Médias

Les médias de la Société, principalement les médias fixes, mobiles et imprimés, demeurent des marchés efficaces pour les marchands locaux canadiens, les marques et les consommateurs. Le réseau de médias de la Société permet aux Canadiens de découvrir des entreprises dans leurs quartiers, dans les marchés verticaux des services et du commerce de détail. La description des médias numériques de la Société est fournie ci-dessous.

- PJ<sup>MC</sup> – disponible en ligne à l'adresse PJ.ca et comme application mobile, PJ permet aux utilisateurs de découvrir leur quartier et d'y faire des affaires au moyen de profils de marchands complets, de contenu éditorial pertinent, de critiques et de fonctionnalités de réservation.
- Canada411 (« C411 ») – l'une des destinations en ligne et sur mobile les plus fiables et fréquentées au Canada pour obtenir les coordonnées de personnes et d'entreprises locales.
- La Société est l'éditeur officiel des annuaires de Bell, de TELUS, de Bell Aliant, de Bell MTS et d'un certain nombre d'autres entreprises de téléphonie titulaires.
- 411.ca – service d'annuaire numérique pour aider les utilisateurs à trouver des personnes et des entreprises locales.

## Principales données analytiques

Le succès de notre entreprise est tributaire du ralentissement du taux de diminution des produits (par une « accentuation de la courbe des produits ») et de l'amélioration continue de l'efficacité opérationnelle et des dépenses d'exploitation et d'investissement. Notre réussite à long terme dépend de la croissance ou de la stabilité des produits tirés des médias et solutions numériques ainsi que de la rétention et de la croissance de notre clientèle. Les principales données analytiques pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 comprennent les éléments suivants :

- Total des produits : le total des produits a diminué de 7,4 % d'un exercice à l'autre pour s'établir à 198,9 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, par rapport à la baisse de 10,3 % enregistrée à l'exercice précédent.
- Produits tirés des médias et solutions numériques : les produits tirés des médias et solutions numériques ont diminué de 6,3 % d'un exercice à l'autre pour s'établir à 161,3 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, par rapport à la baisse de 9,6 % enregistrée à l'exercice précédent.
- BAIIA ajusté<sup>1</sup> : le BAIIA ajusté a diminué pour se chiffrer à 43,0 M\$, ou 21,6 % des produits, pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 50,8 M\$, ou 23,7 % des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement<sup>1</sup> : le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué pour se chiffrer à 41,5 M\$, ou 20,9 % des produits pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 comparativement à 48,4 M\$, ou 22,5 % des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- Nombre de clients<sup>2</sup> de PJ : le nombre de clients de PJ a diminué pour s'établir à 66 700 clients pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 74 000 clients pour la période correspondante de l'exercice précédent. Le recul du nombre de clients s'est chiffré à 7 300 pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à un recul de 7 800 pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- Effectif<sup>3</sup> : l'effectif a diminué pour s'établir à 499 employés au 31 décembre 2025, comparativement à 565 employés au 31 décembre 2024, ce qui représente une baisse de 11,7 %.

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté et le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement sont des mesures financières non conformes aux PCGR et ils n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

<sup>2</sup> Le nombre de clients de PJ correspond au nombre de clients qui, à la fin de la période de présentation de l'information financière, avaient eu recours à l'un de nos produits pour leur publicité au cours des douze derniers mois, en excluant les clients de 411.ca.

<sup>3</sup> La Société définit l'effectif comme le nombre total d'employés incluant les employés contractuels, mais excluant les employés en congé d'invalidité de courte durée et de longue durée ou en congé de maternité.

## 2. Résultats

Cette section présente un aperçu de notre performance financière pour 2025 par rapport à 2024 et à 2023. Nous présentons plusieurs mesures afin d'aider les investisseurs à mieux comprendre notre performance, y compris certaines mesures qui ne sont pas conformes aux Normes IFRS de comptabilité. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion et elles constituent des éléments importants à considérer lors de l'analyse de notre performance.

### Faits saillants

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2025	2024	2023
Produits	198 877 \$	214 829 \$	239 432 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté <sup>1</sup> »)	43 042 \$	50 836 \$	76 860 \$
Marge sur BAIIA ajusté <sup>1</sup>	21,6 %	23,7 %	32,1 %
Bénéfice net	18 107 \$	24 977 \$	47 399 \$
Bénéfice de base par action	1,33 \$	1,84 \$	2,70 \$
Dépenses d'investissement <sup>1</sup>	1 540 \$	2 480 \$	3 960 \$
BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement <sup>1</sup>	41 502 \$	48 356 \$	72 900 \$
Marge sur BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement <sup>1</sup>	20,9 %	22,5 %	30,4 %
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation <sup>2</sup>	35 047 \$	39 024 \$	46 767 \$

<sup>1</sup> Les dépenses d'investissement, le BAIIA ajusté et le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement sont des mesures financières non conformes aux PCGR et n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

<sup>2</sup> Comprend la capitalisation des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi de 12,0 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 conformément au plan d'arrangement respectif (se reporter à la section « Cotisations aux régimes » pour plus de détails).

### Résultats d'exploitation et financiers consolidés

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2025	% des produits	2024	% des produits	2023	% des produits
Produits	198 877 \$		214 829 \$		239 432 \$	
Coût des produits vendus	101 132	50,9 %	104 762	48,8 %	108 328	45,2 %
Marge brute	97 745	49,1 %	110 067	51,2 %	131 104	54,8 %
Autres coûts d'exploitation	54 703	27,5 %	59 231	27,6 %	54 244	22,7 %
Bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté »)	43 042	21,6 %	50 836	23,7 %	76 860	32,1 %
Amortissements	12 320	6,2 %	13 436	6,3 %	13 659	5,7 %
Frais de restructuration et autres charges	4 260	2,1 %	2 027	0,9 %	2 205	0,9 %
Bénéfice d'exploitation	26 462	13,3 %	35 373	16,5 %	60 996	25,5 %
Charges financières, montant net	1 704	0,9 %	945	0,4 %	732	0,3 %
Perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes	3 970	2,0 %	—	s.o.	—	s.o.
Bénéfice avant impôt sur le résultat	20 788	10,5 %	34 428	16,0 %	60 264	25,2 %
Charge d'impôt sur le résultat	2 681	1,3 %	9 451	4,4 %	12 865	5,4 %
<b>Bénéfice net</b>	<b>18 107 \$</b>	<b>9,1 %</b>	<b>24 977 \$</b>	<b>11,6 %</b>	<b>47 399 \$</b>	<b>19,8 %</b>
Bénéfice de base par action	1,33 \$		1,84 \$		2,70 \$	
Bénéfice dilué par action	1,31 \$		1,82 \$		2,65 \$	

Analyse des résultats d'exploitation et financiers consolidés

La cheffe de la direction est la principale responsable des décisions opérationnelles et elle utilise le bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté »), moins les dépenses d'investissement, pour évaluer le rendement. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion. La cheffe de la direction examine également les produits en fonction de produits et services comparables, comme les médias imprimés et les médias numériques.

Comparaison de l'exercice 2025 et de l'exercice 2024

Produits

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2025	2024	Variation en %
Médias numériques	161 314 \$	172 088 \$	(6,3) %
Médias imprimés	37 563	42 741	(12,1) %
Total des produits	198 877 \$	214 829 \$	(7,4) %

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le total des produits a diminué de 7,4 %, pour s'établir à 198,9 M\$, comparativement à 214,8 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des produits est essentiellement attribuable au recul de nos médias numériques et médias imprimés à marge plus élevée et, dans une moindre mesure, de nos services numériques à marge moins élevée, ce qui a exercé une pression sur nos marges bénéficiaires brutes.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le total des produits tirés des médias et solutions numériques a diminué de 6,3 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 161,3 M\$, comparativement à 172,1 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La baisse des produits pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 est principalement attribuable à la diminution du nombre de clients des médias numériques, contrebalancée en partie par une hausse des dépenses moyennes par client.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le total des produits tirés des médias imprimés a diminué de 12,1 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 37,6 M\$. La baisse des produits est principalement attribuable à une diminution du nombre de clients des médias imprimés, alors que les dépenses par client ont augmenté d'un exercice à l'autre, en raison des hausses de prix.

Les taux de diminution du total des produits, des produits tirés des médias et solutions numériques et des produits tirés des médias imprimés se sont tous améliorés d'un exercice à l'autre. La diminution du total des produits a été de 7,4 % en 2025, comparativement à 10,3 % en 2024. La diminution des produits tirés des médias imprimés a été de 12,1 % en 2025, comparativement à 13,0 % en 2024. La diminution des produits tirés des médias et solutions numériques s'est établie à 6,3 %, comparativement à une diminution de 9,6 % pour l'exercice clos en 2024. L'amélioration des taux de diminution du total des produits, des produits tirés des médias imprimés et des produits tirés des médias et solutions numériques est essentiellement attribuable à la stabilisation du taux de diminution du nombre de clients et à une augmentation des dépenses moyennes par client découlant en partie des hausses de prix.

Marge brute

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
Total de la marge brute	97 745 \$	49,1 %	110 067 \$	51,2 %	(11,2) %

La marge brute a diminué pour se chiffrer à 97,7 M\$, ou 49,1 % des produits, pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 110,1 M\$, ou 51,2 % du total des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de la marge brute et de la marge bénéficiaire brute découle des pressions exercées par la baisse des produits, d'un changement dans la composition des produits et des investissements continus dans notre effectif de télévente, contrebalancés en partie par les optimisations continues du coût des produits vendus et les hausses de prix.

**BAlIA ajusté<sup>1</sup>**

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2025</b>	<b>% des produits</b>	<b>2024</b>	<b>% des produits</b>	<b>Variation en %</b>
<b>Total du BAlIA ajusté</b>	<b>43 042 \$</b>	<b>21,6 %</b>	50 836 \$	23,7 %	(15,3) %

<sup>1</sup> Le BAlIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le BAlIA ajusté a diminué de 7,8 M\$, ou 15,3 %, pour s'établir à 43,0 M\$, comparativement à 50,8 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La marge sur BAlIA ajusté a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, pour s'établir à 21,6 %, comparativement à 23,7 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du BAlIA ajusté et de la marge sur BAlIA ajusté pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 est attribuable aux pressions exercées sur les produits et aux investissements continus dans notre effectif de télévente et à l'incidence du cours de l'action de la Société sur la charge de rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie, facteurs contrebalancés en partie par les optimisations du coût des produits vendus et par les réductions des autres coûts d'exploitation, y compris les réductions de la main-d'œuvre et des charges connexes liées aux employés. La variation du cours de l'action de PJ a donné lieu à un recouvrement de 1,3 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à un recouvrement de 1,7 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Les pressions exercées sur les produits et un changement dans la composition des produits, contrebalancés en partie par des optimisations continues et des réductions de coûts, exerceront encore une pression sur les marges au cours des prochains trimestres.

**BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement<sup>1</sup>**

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2025</b>	<b>% des produits</b>	<b>2024</b>	<b>% des produits</b>	<b>Variation en %</b>
BAlIA ajusté	43 042 \$	21,6 %	50 836 \$	23,7 %	(15,3) %
Dépenses d'investissement	1 540	0,8 %	2 480	1,2 %	(37,9) %
<b>Total du BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement</b>	<b>41 502 \$</b>	<b>20,9 %</b>	48 356 \$	22,5 %	(14,2) %

<sup>1</sup> Le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué de 6,9 M\$, ou 14,2 %, pour s'établir à 41,5 M\$, comparativement à 48,4 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, pour s'établir à 20,9 %, comparativement à 22,5 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et de la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 découle de la diminution du BAlIA ajusté, partiellement contrebalancée par la diminution des dépenses d'investissement d'un exercice à l'autre.

**Amortissements**

Les amortissements ont diminué pour s'établir à 12,3 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 13,4 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, principalement en raison de la baisse des dépenses liées au développement de logiciels au cours des derniers exercices.

**Frais de restructuration et autres charges**

(en milliers de dollars canadiens)

<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Indemnités, avantages et remplacement externe	4 061 \$	1 410 \$
Perte de valeur des actifs au titre de droits d'utilisation et coûts futurs liés aux contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants	116	521
Autres coûts	83	96
<b>Total des frais de restructuration et autres charges</b>	<b>4 260 \$</b>	2 027 \$



Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 4,3 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui comprennent essentiellement des frais de restructuration de 4,1 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre, une charge de 0,1 M\$ liée aux coûts des contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants, ainsi que d'autres coûts de 0,1 M\$.

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 2,0 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui comprennent essentiellement des frais de restructuration de 1,4 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre, une charge de 0,5 M\$ liée aux coûts futurs des contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants et d'autres coûts de 0,1 M\$.

**Charges financières, montant net**

Les charges financières ont augmenté pour se chiffrer à 1,7 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 0,9 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 s'explique principalement par l'incidence du change.

**Perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes**

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé une perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes de 4,0 M\$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 (veuillez vous reporter à la section « Achat de rentes » du présent rapport de gestion pour en savoir davantage).

**Charge d'impôt sur le résultat**

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 26,41 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 et à 26,43 % pour la période correspondante de 2024. La Société a comptabilisé une charge d'impôt sur le résultat de 2,7 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui comprend la comptabilisation d'attributs fiscaux et de différences temporaires non comptabilisés auparavant de 2,8 M\$. En comparaison, la Société a comptabilisé une charge d'impôt sur le résultat de 9,5 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. Les taux d'imposition effectifs se sont établis à 12,89 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 et à 27,45 % pour la période correspondante de 2024.

La différence entre le taux effectif et le taux prévu par la loi pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 s'explique principalement par la comptabilisation d'attributs fiscaux et de différences temporaires non comptabilisés auparavant et par le fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, la différence tient au fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt.

**Bénéfice net**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le bénéfice net a diminué pour s'établir à 18,1 M\$, comparativement à un bénéfice net de 25,0 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 s'explique principalement par la baisse du BAIIA ajusté, l'augmentation des frais de restructuration et autres charges, la hausse des charges financières et la perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes, facteurs contrebalancés en partie par la diminution des amortissements et de l'impôt sur le résultat.

**Comparaison de l'exercice 2024 et de l'exercice 2023**

**Produits**

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	2023	Variation en %
Médias numériques	172 088 \$	190 324 \$	(9,6) %
Médias imprimés	42 741	49 108	(13,0) %
Total des produits	214 829 \$	239 432 \$	(10,3) %

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le total des produits a diminué de 10,3 %, pour s'établir à 214,8 M\$, comparativement à 239,4 M\$ pour la période correspondante de 2023. La diminution des produits était essentiellement attribuable au recul de nos médias numériques et médias imprimés à marge plus élevée et, dans une moindre mesure, de nos services numériques à marge moins élevée, ce qui a exercé une pression sur nos marges bénéficiaires brutes.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le total des produits tirés des médias et solutions numériques a diminué de 9,6 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 172,1 M\$, comparativement à 190,3 M\$ pour la période correspondante de 2023. La baisse des produits pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 était principalement attribuable à une diminution du nombre de clients des médias numériques et, dans une moindre mesure, à une baisse des dépenses moyennes par client.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le total des produits tirés des médias imprimés a diminué de 13,0 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 42,7 M\$. La baisse des produits était principalement attribuable à une diminution du nombre de clients des médias imprimés alors que les dépenses par client avaient augmenté d'un exercice à l'autre, en raison des hausses de prix.

Le taux de diminution du total des produits et des produits tirés des médias imprimés s'est amélioré d'un exercice à l'autre, tandis que le taux de diminution des produits tirés des médias et solutions numériques a légèrement augmenté. La diminution du total des produits a été de 10,3 % en 2024, comparativement à 10,8 % en 2023. La diminution des produits tirés des médias imprimés a été de 13,0 % en 2024, comparativement à 17 % en 2023. La diminution des produits tirés des médias et solutions numériques s'est établie à 9,6 %, comparativement à une diminution de 9,0 % pour l'exercice clos en 2023. L'amélioration du taux de diminution du total des produits était attribuable en partie à la baisse du taux de diminution du nombre de clients découlant d'une hausse au titre de l'acquisition de nouveaux clients et des hausses de prix, facteurs contrebalancés en partie par une augmentation du taux de roulement. De plus, en 2023, le taux de diminution a subi l'incidence négative du fait que le taux de réclamation des clients était demeuré stable, alors qu'il avait nettement diminué en 2022.

### Marge brute

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	% des produits	2023	% des produits	Variation en %
Total de la marge brute	110 067 \$	51,2 %	131 104 \$	54,8 %	(16,0) %

La marge brute a diminué pour se chiffrer à 110,1 M\$, ou 51,2 % des produits, pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, comparativement à 131,1 M\$, ou 54,8 % du total des produits, pour la période correspondante de 2023. La diminution de la marge brute et de la marge bénéficiaire brute découlait des pressions exercées par la baisse des produits, d'un changement dans la composition des produits et des investissements continus dans notre effectif de télévente, contrebalancés en partie par des optimisations continues du coût des produits vendus et des hausses des prix.

### BAIIA ajusté<sup>1</sup>

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	% des produits	2023	% des produits	Variation en %
Total du BAIIA ajusté	50 836 \$	23,7 %	76 860 \$	32,1 %	(33,9) %

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le BAIIA ajusté a diminué de 26,0 M\$, ou 33,9 %, pour s'établir à 50,8 M\$, comparativement à 76,9 M\$ pour la période correspondante de 2023. La marge sur BAIIA ajusté a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, pour s'établir à 23,7 %, comparativement à 32,1 % pour la période correspondante de 2023. La diminution du BAIIA ajusté et de la marge sur BAIIA ajusté pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 était attribuable aux pressions exercées sur les produits et aux investissements continus dans notre effectif de télévente, à l'augmentation de la charge pour créances douteuses, à la nature des dépenses liées à la technologie de l'information, une plus grande partie des dépenses étant classée à titre de dépenses d'exploitation plutôt qu'à titre de dépenses d'investissement, et à l'incidence du cours de l'action de la Société sur la charge de rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie, facteurs contrebalancés en partie par les optimisations du coût des produits vendus et les réductions des autres coûts d'exploitation, y compris les réductions de la main-d'œuvre et des charges connexes liées aux employés. La réévaluation des passifs liés à la rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie en fonction de la variation du cours de l'action de PJ a donné lieu à un recouvrement de 1,7 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, comparativement à un recouvrement de 4,4 M\$ pour la période correspondante de 2023.

**BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement<sup>1</sup>**

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	% des produits	2023	% des produits	Variation en %
BAlIA ajusté	50 836 \$	23,7 %	76 860 \$	32,1 %	(33,9) %
Dépenses d'investissement	2 480	1,2 %	3 960	1,7 %	(37,4) %
Total du BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement	48 356 \$	22,5 %	72 900 \$	30,4 %	(33,7) %

<sup>1</sup> Le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué de 24,5 M\$, ou 33,7 %, pour s'établir à 48,4 M\$, comparativement à 72,9 M\$ pour la période correspondante de 2023. La marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, pour s'établir à 22,5 %, comparativement à 30,4 % pour la période correspondante de 2023. La diminution du BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et de la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 découlait de la diminution du BAlIA ajusté, partiellement contrebalancée par la diminution des dépenses d'investissement d'un exercice à l'autre, qui s'explique en partie par la nature des dépenses liées à la technologie de l'information, une plus grande partie des dépenses étant classée à titre de dépenses d'exploitation plutôt qu'à titre de dépenses d'investissement.

**Amortissements**

Les amortissements ont diminué pour s'établir à 13,4 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, comparativement à 13,7 M\$ pour la période correspondante de 2023, principalement en raison de la baisse des dépenses liées au développement de logiciels au cours des derniers exercices.

**Frais de restructuration et autres charges**

(en milliers de dollars canadiens)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2024	2023
Indemnités, avantages et remplacement externe	1 410 \$	1 097 \$
Perte de valeur des actifs au titre de droits d'utilisation et coûts d'exploitation futurs liés aux contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants	521	939
Autres coûts	96	169
Total des frais de restructuration et autres charges	2 027 \$	2 205 \$

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 2,0 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui comprenaient essentiellement des frais de restructuration de 1,4 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre, une charge de 0,5 M\$ liée aux coûts d'exploitation futurs provisionnés pour les contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants et d'autres coûts de 0,1 M\$.

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 2,2 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, qui comprenaient essentiellement des frais de restructuration de 1,1 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre et une charge de 0,4 M\$ liée aux coûts d'exploitation futurs provisionnés pour les contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants, ainsi qu'une charge de 0,5 M\$ liée à la perte de valeur des immobilisations corporelles et des actifs au titre de droits d'utilisation relative à des espaces de bureaux auparavant vacants, et d'autres coûts de 0,2 M\$.

**Charges financières, montant net**

Les charges financières ont augmenté pour s'établir à 0,9 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, comparativement à 0,7 M\$ pour la période correspondante de 2023. L'augmentation au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024 était essentiellement attribuable à une baisse des produits d'intérêts sur les soldes de trésorerie, contrebalancée par la baisse des charges d'intérêts sur l'obligation au titre des prestations définies et les obligations liées à des contrats de location, de même que par l'incidence du change.

## Charge d'impôt sur le résultat

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 26,43 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 et à 26,44 % pour la période correspondante de 2023. La Société a comptabilisé une charge d'impôt sur le résultat de 9,5 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. En comparaison, la Société a comptabilisé une charge d'impôt sur le résultat de 12,9 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, qui comprenait la comptabilisation d'attributs fiscaux et de différences temporaires non comptabilisés auparavant de 3,4 M\$.

La différence entre le taux effectif et le taux prévu par la loi pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 tenait principalement au fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt. Pour 2023, elle s'expliquait par la comptabilisation d'attributs fiscaux et de différences temporaires non comptabilisés auparavant et au fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt.

## Bénéfice net

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le bénéfice net a diminué pour s'établir à 25,0 M\$, comparativement à un bénéfice net de 47,4 M\$ pour la période correspondante de 2023. La diminution du bénéfice net pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 s'expliquait principalement par la baisse du BAIIA ajusté, contrebalancée en partie par la diminution de l'impôt sur le résultat.

## Sommaire des résultats consolidés trimestriels

Le tableau suivant présente les principales données financières consolidées de Pages Jaunes pour les huit plus récents trimestres.

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les pourcentages)

	2025				2024			
	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
Total des produits	<b>48 045 \$</b>	48 342 \$	51 682 \$	50 808 \$	51 401 \$	52 619 \$	55 838 \$	54 971 \$
Coûts d'exploitation	<b>37 549</b>	38 365	40 998	38 923	43 158	40 093	41 068	39 674
Bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté <sup>1</sup> »)	<b>10 496</b>	9 977	10 684	11 885	8 243	12 526	14 770	15 297
Marge sur BAIIA ajusté <sup>1</sup>	<b>21,8 %</b>	20,6 %	20,7 %	23,4 %	16,0 %	23,8 %	26,5 %	27,8 %
Amortissements	<b>3 082</b>	3 008	2 963	3 267	3 189	3 180	3 788	3 279
Frais de restructuration et autres charges	<b>666</b>	1 046	846	1 702	903	508	174	442
Bénéfice d'exploitation	<b>6 748</b>	5 923	6 875	6 916	4 151	8 838	10 808	11 576
Charges financières, montant net	<b>325</b>	406	718	255	81	270	387	207
Perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes	—	—	3 970	—	—	—	—	—
Bénéfice avant impôt sur le résultat	<b>6 423</b>	5 517	2 187	6 661	4 070	8 568	10 421	11 369
(Économie) charge d'impôt sur le résultat	<b>(1 132)</b>	1 471	644	1 698	1 383	2 299	2 795	2 974
Bénéfice net	<b>7 555 \$</b>	4 046 \$	1 543 \$	4 963 \$	2 687 \$	6 269 \$	7 626 \$	8 395 \$
Bénéfice de base par action	<b>0,56 \$</b>	0,30 \$	0,11 \$	0,37 \$	0,20 \$	0,46 \$	0,56 \$	0,62 \$
Bénéfice dilué par action	<b>0,55 \$</b>	0,29 \$	0,11 \$	0,35 \$	0,20 \$	0,46 \$	0,55 \$	0,61 \$

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté et la marge sur BAIIA ajusté sont des mesures financières non conformes aux PCGR et ils n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Les tendances séquentielles au chapitre des produits trimestriels sont influencées par les calendriers de distribution des publications imprimées, le deuxième trimestre étant le trimestre le plus solide. D'un exercice à l'autre, les produits trimestriels ont diminué principalement en raison de la diminution du nombre de clients, contrebalancée en partie par les hausses de prix, qui se sont traduites par une augmentation des dépenses par client, tant en ce qui concerne les médias imprimés que les médias numériques.

En 2025, le taux de diminution du total des produits s'est amélioré chaque trimestre d'un exercice à l'autre. Cette amélioration s'explique par une hausse des dépenses par client pour les médias numériques et les médias imprimés, par la stabilisation du taux de diminution du nombre de clients et par une diminution des réclamations des clients. La hausse des dépenses par client découle en partie de la hausse des prix. Les produits ont subi l'incidence de l'interruption de travail chez Postes Canada au troisième trimestre de 2025, en raison de laquelle une tranche d'environ 0,5 M\$ de nos produits tirés des médias imprimés a été différée et comptabilisée dans nos résultats du quatrième trimestre.

Les coûts d'exploitation trimestriels ont diminué d'un exercice à l'autre en raison de l'efficacité découlant de l'optimisation du coût des produits vendus et des réductions des autres coûts d'exploitation, y compris les réductions de la main-d'œuvre et des charges connexes liées aux employés, de même que de l'incidence du cours de l'action de la Société sur la charge de rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie et de la baisse de la charge de rémunération variable, facteurs contrebalancés en partie par les investissements continus dans notre effectif de télévente. La diminution des charges d'exploitation aux troisième et quatrième trimestres de 2025 s'explique en partie par une baisse de la rémunération découlant des changements au sein de l'équipe de haute direction qui ont pris effet au troisième trimestre de 2025. En outre, au cours du quatrième trimestre de 2025, la réévaluation des passifs liés à la rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie en fonction de la variation du cours de l'action de PJ a donné lieu à un recouvrement de 0,3 M\$ au titre de la charge de rémunération fondée sur des actions, alors qu'au quatrième trimestre de 2024, la réévaluation des passifs liés à la rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie en fonction de la variation du cours de l'action de PJ a donné lieu à une charge de rémunération fondée sur des actions de 1,5 M\$.

Les pressions exercées sur les produits et un changement dans la composition des produits, de même que les investissements continus dans notre effectif de vente, contrebalancés en partie par des optimisations continues des coûts, ont continué d'exercer une pression sur la marge sur BAIIA ajusté.

Les frais de restructuration et autres charges de la Société se rapportaient essentiellement aux réductions de la main-d'œuvre et aux coûts d'exploitation futurs liés aux contrats de location relatifs à des bureaux auparavant vacants.

## Analyse des résultats du quatrième trimestre de 2025

### Produits

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

	2025	2024	Variation en %
<b>Pour les trimestres clos les 31 décembre</b>			
Médias numériques	39 658 \$	41 993 \$	(5,6) %
Médias imprimés	8 387	9 408	(10,9) %
<b>Total des produits</b>	<b>48 045 \$</b>	<b>51 401 \$</b>	<b>(6,5) %</b>

Pour le quatrième trimestre clos le 31 décembre 2025, le total des produits a diminué de 6,5 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 48,0 M\$, comparativement à 51,4 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des produits est essentiellement attribuable au recul de nos médias numériques et médias imprimés à marge plus élevée et, dans une moindre mesure, de nos services numériques à marge moins élevée, ce qui a exercé une pression sur nos marges bénéficiaires brutes. Au quatrième trimestre, les produits tirés des médias imprimés ont bénéficié de la comptabilisation de produits d'environ 0,5 M\$ qui avaient été différés du troisième trimestre en raison de la grève des travailleurs et travailleuses de Postes Canada. La grève a causé des retards dans la distribution de certains annuaires imprimés et articles de publipostage au mois de septembre, ce qui a fait en sorte que les produits qui devaient initialement être comptabilisés au troisième trimestre l'ont été au quatrième trimestre. Si les produits tirés des médias imprimés différés avaient été comptabilisés au troisième trimestre, le taux de diminution du total des produits se serait établi à 7,4 % pour le quatrième trimestre clos le 31 décembre 2025, comparativement au taux de 8,1 % enregistré à la période correspondante de l'exercice précédent.

Au quatrième trimestre de 2025, le total des produits tirés des médias et solutions numériques a diminué de 5,6 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 39,7 M\$, comparativement à 42,0 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La baisse des produits est principalement attribuable à la diminution du nombre de clients des médias numériques, contrebalancée en partie par une hausse des dépenses moyennes par client.

Au quatrième trimestre de 2025, le total des produits tirés des médias imprimés a diminué de 10,9 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 8,4 M\$, comparativement à 9,4 M\$ pour le quatrième trimestre de 2024. La baisse des produits est principalement attribuable à une diminution du nombre de clients des médias imprimés, alors que les dépenses par client ont augmenté d'un exercice à l'autre, en raison des hausses de prix. Compte non tenu de l'incidence de l'interruption de travail chez Postes Canada décrite ci-dessus, la baisse d'un exercice à l'autre des produits tirés des médias imprimés se serait établie à 15,6 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, comparativement à un taux de diminution de 11,5 % pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Les taux de diminution du total des produits et des produits tirés des médias et solutions numériques se sont améliorés au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du total des produits a été de 6,5 % au cours du trimestre considéré, comparativement à une diminution de 8,1 % enregistrée pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des produits tirés des médias et solutions numériques a été de 5,6 % au cours du trimestre considéré, comparativement à une diminution de 7,2 % enregistrée pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'amélioration des taux de diminution des produits est essentiellement attribuable à la stabilisation du taux de diminution du nombre de clients et à une augmentation des dépenses moyennes par client découlant en partie des hausses de prix.

### Marge brute

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les trimestres clos les 31 décembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
<b>Total de la marge brute</b>	<b>23 259 \$</b>	<b>48,4 %</b>	25 332 \$	49,3 %	(8,2) %

La marge brute a totalisé 23,3 M\$, ou 48,4 % des produits, pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, comparativement à 25,3 M\$, ou 49,3 % des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de la marge brute pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 découle des pressions exercées par une baisse globale des produits, d'un changement dans la composition des produits et des investissements dans notre effectif de télévente, contrebalancés en partie par des optimisations continues du coût des produits vendus et des hausses des prix.

### BAIIA ajusté<sup>1</sup>

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les trimestres clos les 31 décembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
<b>Total du BAIIA ajusté</b>	<b>10 496 \$</b>	<b>21,8 %</b>	8 243 \$	16,0 %	27,3 %

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Au quatrième trimestre clos le 31 décembre 2025, le BAIIA ajusté a augmenté pour se chiffrer à 10,5 M\$, ou 21,8 % des produits, comparativement à 8,2 M\$, ou 16,0 % des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation du BAIIA ajusté et de la marge sur BAIIA ajusté pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 est attribuable à l'efficacité découlant de l'optimisation du coût des produits vendus et des réductions des autres coûts d'exploitation, y compris les réductions de la main-d'œuvre et des charges connexes liées aux employés, à une baisse de la charge de rémunération variable découlant des changements apportés au sein de l'équipe de haute direction plus tôt au cours de l'exercice et à l'incidence du cours de l'action de la Société sur la charge de rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie, facteurs contrebalancés en partie par les pressions exercées sur les produits et les investissements continus dans notre effectif de télévente. La réévaluation des passifs liés à la rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie en fonction de la variation du cours de l'action de PJ a donné lieu à un recouvrement de 0,3 M\$ pour le quatrième trimestre de 2025, comparativement à une charge de 1,5 M\$ pour la période correspondante de 2024. Les pressions exercées sur les produits, conjuguées aux investissements continus dans notre effectif de télévente, contrebalancés en partie par des optimisations continues, exerceront encore une certaine pression sur les marges au cours des prochains trimestres.

### BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement<sup>1</sup>

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les trimestres clos les 31 décembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
BAIIA ajusté	10 496 \$	21,8 %	8 243 \$	16,0 %	27,3 %
Dépenses d'investissement	367	0,8 %	485	0,9 %	(24,3) %
<b>Total du BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement</b>	<b>10 129 \$</b>	<b>21,1 %</b>	7 758 \$	15,1 %	30,6 %

<sup>1</sup> Le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement a augmenté de 2,3 M\$ pour se chiffrer à 10,1 M\$ au cours du quatrième trimestre de 2025, comparativement à 7,8 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation du BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement et de la marge sur BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 découle principalement de l'augmentation du BAIIA ajusté et de la diminution des dépenses d'investissement d'un exercice à l'autre qui s'explique en partie par la nature des dépenses liées à la technologie de l'information, une plus grande partie des dépenses étant classée à titre de dépenses d'exploitation plutôt qu'à titre de dépenses d'investissement.

### Amortissements

Les amortissements ont diminué pour s'établir à 3,1 M\$ pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, comparativement à 3,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, principalement en raison de la baisse des dépenses liées au développement de logiciels au cours des derniers exercices.

### Frais de restructuration et autres charges

(en milliers de dollars canadiens)

Pour les trimestres clos les 31 décembre	2025	2024
Indemnités, avantages et remplacement externe	1 464 \$	828 \$
Provision pour les coûts futurs des contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants	25	48
Autres coûts	(823)	27
<b>Total des frais de restructuration et autres charges</b>	<b>666 \$</b>	<b>903 \$</b>

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 0,7 M\$ au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025, qui comprennent essentiellement des frais de restructuration de 1,5 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre, contrebalancés en partie par un recouvrement de 0,8 M\$ des autres coûts. Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 0,9 M\$ au cours du trimestre clos le 31 décembre 2024, qui comprennent essentiellement des frais de restructuration de 0,8 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre et une charge de 0,1 M\$ liée aux coûts futurs des contrats de location relatifs à des espaces de bureaux auparavant vacants.

### Charge d'impôt sur le résultat

Les taux d'imposition combinés fédéral-provincial prévus par la loi se sont établis à 26,41 % et à 26,43 % pour les trimestres clos les 31 décembre 2025 et 2024, respectivement. Pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, la Société a comptabilisé une économie d'impôt de 1,1 M\$, qui comprend un recouvrement relatif à la comptabilisation d'attributs fiscaux et de différences temporaires non comptabilisés auparavant de 2,8 M\$. En comparaison, pour le trimestre clos le 31 décembre 2024, la Société a comptabilisé une charge d'impôt de 1,4 M\$. Ces recouvrements sont des éléments sans effet sur la trésorerie. Les taux d'imposition effectifs se sont établis à (17,63) % pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 et à 33,98 % pour la période correspondante de 2024.

La différence entre le taux effectif et le taux prévu par la loi pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 s'explique surtout par la comptabilisation d'attributs fiscaux et de différences temporaires non comptabilisés auparavant et par le fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, la différence tient principalement au fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt.

### Bénéfice net

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, le bénéfice net s'est établi à 7,6 M\$, comparativement à un bénéfice net de 2,7 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation s'explique principalement par une hausse du BAIIA ajusté et par une baisse de la charge d'impôt sur le résultat au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025.

### 3. Situation de trésorerie et sources de financement

Cette section évalue la structure du capital de la Société, sa situation de trésorerie et ses divers instruments financiers, y compris ses instruments d'emprunt.

#### Structure du capital

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Aux 31 décembre	2025	2024
Trésorerie	62 681 \$	44 204 \$
Total de la dette (obligations liées à des contrats de location, y compris la tranche courante)	36 135 \$	39 938 \$
Capitaux propres	51 839	53 800
Total du capital investi	87 974 \$	93 738 \$
Total (de la trésorerie déduction faite de la dette) de la dette déduction faite de la trésorerie <sup>1</sup>	(26 546) \$	(4 266) \$
Ratio du total de la dette déduction faite de la trésorerie sur le total du capital investi	S.O.	S.O.

<sup>1</sup> Le terme « (trésorerie déduction faite de la dette) dette déduction faite de la trésorerie » n'a pas de signification normalisée en vertu des Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Nous définissons la « (trésorerie déduction faite de la dette) dette déduction faite de la trésorerie » comme les obligations liées à des contrats de location, incluant la tranche courante, déduction faite de la trésorerie, telles qu'elles sont présentées dans les états consolidés de la situation financière de la Société.

#### Emprunt garanti par des actifs

Le 27 août 2025, la Société, par l'entremise de sa filiale Pages Jaunes Solutions numériques et médias Limitée, a prorogé la durée de son emprunt garanti par des actifs jusqu'en septembre 2028. La convention modifiée prévoit aussi une réduction du total des engagements, qui est passé de 20,0 M\$ à 15,0 M\$, et qui sera de nouveau réduit de 2,5 M\$ chaque année à compter de septembre 2026. Cet emprunt est affecté aux besoins généraux de l'entreprise. L'emprunt garanti par des actifs permet à la Société d'avoir accès à des fonds sous la forme de prêts au taux préférentiel ou de lettres de crédit. L'emprunt est soumis à un ratio de couverture des charges fixes pour les douze derniers mois en cas de défaillance ou lorsque la disponibilité excédentaire est inférieure à 10 % de la limite de la facilité. Dans ce cas, le ratio de couverture des charges fixes doit être d'au moins 1,1 fois.

Au 31 décembre 2025, la Société avait des lettres de crédit de 0,6 M\$ émises et en circulation, ce qui fait qu'elle disposait d'une disponibilité restante de 14,4 M\$ en vertu de l'emprunt garanti par des actifs.

Au 31 décembre 2025, la Société respectait toutes les clauses restrictives de la convention d'emprunt régissant l'emprunt garanti par des actifs.

#### Situation de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et les fonds en caisse sont les principales sources de trésorerie de la Société. La Société prévoit générer suffisamment de liquidités à court et à long terme pour financer ses dépenses d'investissement, ses besoins en fonds de roulement et ses obligations actuelles, ainsi que pour assurer le service de ses obligations liées à des contrats de location et au titre des avantages postérieurs à l'emploi en cours. Au 31 décembre 2025, la trésorerie de la Société se chiffrait à 62,7 M\$ et un montant de 14,4 M\$ était disponible en vertu de l'emprunt garanti par des actifs.

#### Données sur les actions

##### Données sur les actions en circulation

	Au 11 février 2026	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
Actions ordinaires en circulation	13 758 660	13 758 660	13 752 770
Options sur actions en circulation <sup>1</sup>	573 821	581 462	2 020 826

<sup>1</sup> Le solde des options sur actions en circulation de 573 821 au 11 février 2026 et de 581 462 au 31 décembre 2025 ne comprend aucune option sur actions pouvant être exercée à ces dates. Le solde des options sur actions en circulation de 2 020 826 au 31 décembre 2024 comprenait 266 431 options sur actions pouvant être exercées à cette date.



### Dividendes versés sur les actions ordinaires

Le 13 février 2024, le conseil d'administration de la Société (le « conseil ») a modifié la politique en matière de dividendes visant à verser un dividende trimestriel en trésorerie aux actionnaires ordinaires, en augmentant le dividende de 0,20 \$ par action à 0,25 \$ par action. La politique de distribution de dividendes de PJ et la déclaration de dividendes sur toute action ordinaire en circulation de la Société sont déterminées au gré du conseil et, par conséquent, rien ne garantit que la politique de distribution de dividendes sera maintenue ni que des dividendes seront déclarés. Les décisions à l'égard des dividendes continueront de dépendre des activités et des résultats financiers de PJ, que le conseil évaluera chaque trimestre, et qui sont pour leur part assujettis à différents risques et hypothèses, dont ceux mentionnés dans le présent rapport de gestion.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la Société a versé des dividendes trimestriels de 0,25 \$ par action ordinaire le 17 mars, le 16 juin, le 15 septembre et le 15 décembre, pour une contrepartie totale de 13,6 M\$ aux actionnaires ordinaires. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, la Société a versé des dividendes trimestriels de 0,25 \$ par action ordinaire le 15 mars, le 17 juin, le 16 septembre et le 16 décembre, pour une contrepartie totale de 13,6 M\$ aux actionnaires ordinaires.

Le 11 février 2026, le conseil a déclaré un dividende en trésorerie de 0,25 \$ par action ordinaire, payable le 16 mars 2026 aux actionnaires inscrits le 25 février 2026. Les dividendes trimestriels futurs sont assujettis à l'approbation du conseil.

### Achat de rentes

Le 30 mai 2025, Pages Jaunes Limitée a conclu l'achat de contrats de rentes collectives auprès d'un assureur canadien pour un montant de 209,9 M\$. Les obligations relatives au régime de retraite à prestations définies du groupe réglées au moyen de l'achat de rentes s'élèvent à 205,9 M\$. En vertu de l'entente, l'assureur canadien a établi des rentes pour couvrir les responsabilités liées aux prestations de retraite dues à environ 860 retraités et prestataires de Pages Jaunes. L'assureur a commencé à administrer toutes les prestations de retraite couvertes par les rentes collectives en octobre 2025. Par suite de la transaction, les prestations de retraite de ces rentiers seront protégées par Assuris, l'organisme d'indemnisation au titre de l'assurance vie désigné en vertu de la *Loi sur les sociétés d'assurances du Canada*.

À des fins comptables, cette transaction avec rachat des engagements élimine essentiellement toute obligation juridique ou implicite ultérieure au titre des prestations de retraite couvertes par les rentes collectives, et un règlement a eu lieu. Une perte liée au règlement sans effet sur la trésorerie de 4,0 M\$ a été comptabilisée au cours du deuxième trimestre de 2025 relativement à cette transaction.

Tel qu'il a été annoncé le 21 mai 2025, la Société prévoit également verser des cotisations facultatives supplémentaires de 4,0 M\$ au régime de retraite à prestations définies avant la fin de juin 2026, sous réserve de l'examen par le conseil. Le 5 août 2025, le conseil a approuvé qu'une tranche de 2,0 M\$ des cotisations facultatives en trésorerie susmentionnées soit versée d'ici le 31 décembre 2025. Ces cotisations ont été versées au cours du troisième trimestre clos le 30 septembre 2025.

### Obligations contractuelles et autres engagements

(en milliers de dollars canadiens)

	Paiements exigibles pour les exercices postérieurs au 31 décembre 2025				
	Total	1 an	De 2 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Par la suite
Obligations liées à des contrats de location <sup>1, 2</sup>	36 135 \$	3 941 \$	8 624 \$	10 413 \$	13 157 \$
Obligations liées à des contrats de location – contrats de location simple	41 677	5 460	11 318	11 387	13 512
Obligations d'achat	43 186	15 599	19 780	5 555	2 252
<b>Total des obligations contractuelles</b>	<b>120 998 \$</b>	<b>25 000 \$</b>	<b>39 722 \$</b>	<b>27 355 \$</b>	<b>28 921 \$</b>

<sup>1</sup> Montant en capital

<sup>2</sup> Valeur actualisée nette

### Obligations liées à des contrats de location

Nous avons conclu des contrats de location-financement relatifs à des locaux. Au 31 décembre 2025, les paiements minimaux en vertu de ces contrats de location-financement jusqu'en 2033 s'élèvent à 36,1 M\$.

### Obligations liées à des contrats de location – contrats de location simple

Nous louons nos locaux et notre matériel de bureau en vertu de divers contrats de location dont une partie est comptabilisée à titre de contrats de location simple. Au 31 décembre 2025, les paiements minimaux liés à la partie comptabilisée à titre de contrat de location simple en vertu de ces contrats de location jusqu'en 2033 totalisent 41,7 M\$.

### Obligations d'achat

Pour la distribution et l'impression 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 viennent à expiration entre 2026 et 2034. Nous avons également des obligations d'achat en vertu de contrats de service pour les dépenses d'exploitation et les dépenses d'investissement. Au 31 décembre 2025, notre obligation visant l'achat de services au cours des cinq prochains exercices et des suivants se chiffrait à 43,2 M\$. Nous utiliserons les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour financer ces obligations d'achat.

### Cotisations aux régimes

PJ a un régime de retraite enregistré auprès de l'Agence du revenu du Canada et de la Commission des services financiers de l'Ontario comportant des volets à prestations définies pour les employés embauchés avant le 1<sup>er</sup> janvier 2006 et à cotisations définies pour les employés établis ailleurs qu'au Québec qui ont été embauchés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006 (le « régime de retraite de PJ »), ainsi qu'un régime à cotisations définies enregistré auprès de la Régie des rentes du Québec (le « régime de PJ pour les employés du Québec ») pour les employés établis au Québec qui ont été embauchés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006. Les deux régimes couvrent ensemble la quasi-totalité des employés de la Société.

Au 31 décembre 2025, la valeur de marché des actifs du volet à prestations définies du régime de retraite de PJ totalisait 195,4 M\$ et était investie dans un portefeuille diversifié de titres canadiens à revenu fixe, de fonds immobiliers et sur les marchés privés. Le taux de rendement annuel sur les actifs pour 2025 s'est établi à 0,95 %.

La plus récente évaluation actuarielle du volet à prestations définies du régime de retraite de PJ aux fins de capitalisation a été effectuée au 31 décembre 2022. L'évaluation a été effectuée conformément au cadre de capitalisation de l'Ontario, qui n'exige pas de cotisation en cas de déficit de solvabilité si le régime est solvable à plus de 85 %. Il prévoit aussi l'exigence de financer, sur une base de continuité d'exploitation, une provision pour écarts défavorables déterminée selon les caractéristiques du régime. Ainsi, aucune cotisation de solvabilité n'était requise, puisqu'il a été déterminé que la solvabilité du régime se situait au-dessus du seuil de 85 %. En outre, la cotisation annuelle requise pour couvrir la provision pour écarts défavorables a été fixée à néant au 1<sup>er</sup> janvier 2023, et le solde créditeur de l'exercice précédent du régime de retraite de la Société était de 3,0 M\$.

Le 12 mai 2021, le conseil a approuvé une cotisation facultative supplémentaire en trésorerie de 4,0 M\$ en 2021, portant à 6,0 M\$ les paiements en trésorerie au titre du déficit de liquidation du régime de retraite (le « régime de retraite »), dans le cadre d'un plan de réduction du déficit visant à augmenter la probabilité que le régime de retraite soit entièrement capitalisé en cas de liquidation d'ici 2030. Le plan de réduction du déficit incluait l'intention d'effectuer des paiements en trésorerie au titre du déficit de liquidation de 6,0 M\$ chaque année jusqu'en 2030.

En vertu du plan d'arrangement de 2022, la Société a avancé, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2022, un montant de 24,0 M\$ au titre des cotisations facultatives supplémentaires en trésorerie annoncées précédemment à l'égard du déficit de liquidation du régime de retraite. L'apport facultatif de trésorerie supplémentaire de 24,0 M\$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2022 représentait un versement à l'avance au titre des cotisations facultatives de 6,0 M\$ prévues au cours des exercices 2027, 2028, 2029 et 2030.

En 2023, en vertu du plan d'arrangement de 2023 (se reporter à la section « Rachats d'actions – plan d'arrangement de 2023 » du présent rapport de gestion pour plus de détails), la Société a avancé, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, un montant de 12,0 M\$ au titre des cotisations facultatives supplémentaires en trésorerie annoncées précédemment à l'égard du déficit de liquidation du régime de retraite, ce qui a porté les paiements en trésorerie facultatifs au titre du déficit de liquidation du régime de retraite de 2023 à 18,0 M\$ d'ici la fin de l'exercice. L'apport facultatif de trésorerie supplémentaire de 12,0 M\$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 représente un versement à l'avance au titre des cotisations facultatives de 6,0 M\$ prévues au cours des exercices 2025 et 2026 dans le cadre du plan de réduction du déficit.

En 2024, la Société a effectué le dernier paiement facultatif de 6,0 M\$ prévu en vertu du plan de réduction du déficit. Grâce au plan de réduction du déficit et aux montants avancés au titre des cotisations facultatives supplémentaires en trésorerie au régime de retraite conformément aux plans d'arrangement de 2022 et de 2023, le ratio de liquidation se rapprochait de 100 %. Par conséquent, le conseil a approuvé un plan visant à atténuer les risques liés au régime de retraite et à protéger les profits réalisés sur les placements et le ratio de liquidation. Par suite de l'atténuation des risques liés au régime de retraite en 2024, environ 70 % du portefeuille de placements du régime est composé de titres à revenu fixe et le reste, d'actifs immobiliers, d'infrastructures et de capital-investissement. La Société a l'intention de continuer la transition de son portefeuille de placements afin qu'il soit entièrement composé de titres à revenu fixe, ce qui réduira davantage les risques d'investissement, puisque le portefeuille de placements correspondrait de près aux passifs à long terme du régime de retraite.

Le 30 mai 2025, la Société a de nouveau procédé à une atténuation des risques liés au régime de retraite en concluant un contrat de rente collective avec rachat avec BMO Société d'assurance vie, ce qui s'est traduit par une réduction d'environ 50 % des obligations relatives au régime de retraite. Par suite de l'achat de rentes, la répartition des actifs du portefeuille de placement du régime de retraite s'établit ainsi : environ 30 % de titres à revenu fixe et environ 70 % d'actifs immobiliers, d'infrastructures et de capital-investissement. La Société a l'intention de continuer la transition de son portefeuille de placements afin qu'il soit entièrement composé de titres à revenu fixe, ce qui réduira davantage les risques d'investissement, puisque le portefeuille de placements correspondrait de près aux passifs à long terme du régime de retraite.

Le total des paiements en trésorerie au titre des régimes de retraite et des avantages complémentaires versés par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 a totalisé 7,9 M\$, montant qui comprend des cotisations facultatives supplémentaires en trésorerie de 2,0 M\$ liées à l'achat de rentes (veuillez vous reporter à la section « Achat de rentes » pour en savoir davantage).

### Provenance et utilisation des flux de trésorerie

(en milliers de dollars canadiens)

Pour les exercices clos les 31 décembre	2025	2024
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation</b>		
Variation des actifs et des passifs d'exploitation	2 015 \$	3 329 \$
Paiements en trésorerie au titre de la rémunération fondée sur des actions	(1 923)	(2 751)
Excédent de capitalisation des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi sur les coûts	(4 287)	(8 207)
Frais de restructuration et autres charges payés	(3 304)	(1 940)
Impôt sur le résultat reçu (payé), montant net	986	(694)
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, compte non tenu des éléments ci-dessus	41 560	49 287
	35 047 \$	39 024 \$
<b>Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'investissement</b>		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	(1 507) \$	(2 402) \$
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(33)	(78)
Paiements reçus au titre de l'investissement net dans des contrats de sous-location	2 253	1 967
	713 \$	(513) \$
<b>Flux de trésorerie affectés aux activités de financement</b>		
Dividendes versés	(13 567) \$	(13 560) \$
Émission d'actions ordinaires	62	—
Paiement au titre des obligations liées à des contrats de location	(3 778)	(3 976)
	(17 283) \$	(17 536) \$
<b>AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE</b>	<b>18 477 \$</b>	<b>20 975 \$</b>
<b>TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>44 204</b>	<b>23 229</b>
<b>TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>62 681 \$</b>	<b>44 204 \$</b>

### **Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation**

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont diminué de 4,0 M\$, pour s'établir à 35,0 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 39,0 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution est essentiellement attribuable à une baisse de 7,8 M\$ du BAIIA ajusté et à une hausse de 1,4 M\$ des frais de restructuration et autres charges payés, contrebalancées en partie par une baisse de 3,9 M\$ de la capitalisation des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi et par une baisse de 1,7 M\$ de l'impôt sur le résultat payé.

### **Flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement**

Les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement ont augmenté de 1,2 M\$ d'un exercice à l'autre, ce qui s'explique surtout par la diminution de 0,9 M\$ des dépenses d'investissement au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 et l'augmentation de 0,3 M\$ des paiements reçus au titre des contrats de sous-location d'un exercice à l'autre.

### **Flux de trésorerie affectés aux activités de financement**

Les flux de trésorerie affectés aux activités de financement ont diminué de 0,2 M\$ pour s'établir à 17,3 M\$ durant l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à 17,5 M\$ pour l'exercice précédent, ce qui s'explique par la diminution du paiement au titre des obligations liées à des contrats de location.

## **Instruments financiers et autres instruments**

(Se reporter à la note 8 des états financiers consolidés audités de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024).

Les instruments financiers de la Société comprennent essentiellement la trésorerie, les créances clients et autres débiteurs et les dettes fournisseurs et autres créditeurs.

## **4. Hypothèses et estimations critiques**

### **Estimations importantes**

La préparation des états financiers consolidés conformément aux Normes IFRS de comptabilité exige que nous procédions à des estimations et établissions des hypothèses au sujet de notre entreprise. Ces estimations et hypothèses ont des répercussions sur les montants des actifs et des passifs, de même que sur les montants des produits et des charges et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels dans les états financiers. La direction révisé périodiquement ces estimations et hypothèses afin de veiller à leur pertinence à l'égard de l'expérience passée et des événements actuels, y compris, sans s'y limiter, la conjoncture économique et les conditions des marchés des capitaux, comme la hausse des taux d'intérêt et d'inflation et l'accroissement du risque de récession, ainsi que d'autres facteurs considérés comme pertinents. Ces estimations font l'objet d'une incertitude d'évaluation et les résultats réels pourraient être différents des estimations actuelles en raison de modifications de ces hypothèses. L'incidence de ces changements d'estimations comptables est comptabilisée dans la période au cours de laquelle la modification se produit et dans toutes les périodes ultérieures touchées, le cas échéant.

Les estimations les plus importantes effectuées par la direction sont décrites ci-dessous.

### **Correction de valeur pour ajustements des produits**

La Société comptabilise une correction de valeur pour ajustements des produits à titre de réduction des produits. Elle représente une estimation des réclamations attendues des clients. La Société met à jour son estimation de la correction de valeur pour ajustements des produits en fonction des antécédents en matière de réclamations ainsi qu'en fonction de facteurs liés aux clients. Cette estimation importante pourrait avoir une incidence sur les résultats futurs de Pages Jaunes Limitée si les réclamations réelles sont plus ou moins élevées que prévu.

### **Évaluation de la correction de valeur pour pertes de crédit attendues pour les créances clients**

Relativement à la dépréciation des créances clients (y compris les actifs sur contrat), la Société utilise le modèle des pertes de crédit attendues, qui exige que la Société comptabilise les pertes de crédit attendues et les variations de ces pertes de crédit attendues à chaque date de clôture pour refléter les changements du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale de la créance client. Les pertes de crédit attendues pour créances douteuses relatives aux créances clients (aussi appelées correction de valeur pour créances douteuses) sont établies en fonction de divers facteurs, y compris, entre autres, la durée de l'exposition et, dans certains cas, la solvabilité du client. Cette estimation importante pourrait avoir une incidence sur les résultats futurs de la Société en cas d'un nouveau changement important à la conjoncture économique ou à la solvabilité des clients ou à la suite d'une nouvelle information qui pourrait avoir une incidence sur nos hypothèses.

### **Estimation de la durée du contrat de location**

Lorsque la Société comptabilise un contrat de location, elle évalue la durée du contrat de location en fonction des conditions du contrat et détermine si le contrat fera l'objet d'une prolongation ou si une option de résiliation anticipée sera exercée. La Société a établi que la durée de ses contrats de location correspond à la période de location initiale, puisqu'elle n'a pas la certitude raisonnable qu'une option de prolongation ou de résiliation sera exercée. Ces estimations importantes pourraient avoir une incidence sur les résultats futurs de Pages Jaunes Limitée si la Société prolonge les contrats de location ou exerce une option de résiliation anticipée.

### **Déterminer si un actif au titre du droit d'utilisation s'est déprécié**

La Société détermine si un actif au titre du droit d'utilisation s'est déprécié, en particulier lorsqu'elle libère des espaces de bureaux et qu'elle doit déterminer la recouvrabilité de l'actif, en fonction de sa capacité de sous-louer l'actif ou de résilier le contrat de location et de recouvrer ses coûts. La Société examinera les modalités de ses contrats de location ainsi que les conditions du marché local pour estimer le potentiel de recouvrabilité de chacun des locaux libérés visés par un contrat de location. La détermination du taux de recouvrement du coût du contrat de location exige de la direction qu'elle formule d'importantes estimations fondées sur la disponibilité d'espaces de bureaux semblables sur le marché et des conditions du marché local. Ces estimations importantes pourraient avoir une incidence sur les résultats futurs de Pages Jaunes Limitée si la Société réussit à sous-louer ses locaux libérés à un loyer supérieur ou inférieur ou à des dates différentes à ce qui était prévu initialement.

### **Déterminer le taux d'actualisation pour les contrats de location**

IFRS 16 exige que la Société actualise les paiements de loyers selon le taux d'intérêt implicite dans le contrat de location si ce taux est facilement disponible. Si ce taux ne peut être déterminé facilement, le preneur doit utiliser son taux d'emprunt marginal. En règle générale, la Société a utilisé son taux d'emprunt marginal lors de la comptabilisation initiale des contrats de location, étant donné que les taux d'intérêt implicites n'étaient pas facilement accessibles puisque l'information sur la juste valeur des actifs sous-jacents et les coûts directs engagés par le bailleur à l'égard des actifs loués n'était pas disponible auprès du bailleur. Le taux d'emprunt marginal de chaque contrat de location a été déterminé à la date de début du contrat de location et recalculé à la date d'évaluation, le cas échéant.

### **Durées d'utilité des immobilisations incorporelles et corporelles**

À chaque clôture, Pages Jaunes Limitée passe en revue les durées d'utilité estimées de ses immobilisations incorporelles et de ses immobilisations corporelles. À la clôture de l'exercice considéré, la direction a déterminé que les durées d'utilité de ses immobilisations incorporelles et corporelles étaient adéquates.

### **Avantages futurs du personnel**

La valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies est établie au moyen de la méthode de répartition des prestations au prorata des services selon les taux d'intérêt sur des obligations de sociétés de grande qualité libellées dans la monnaie dans laquelle les prestations seront versées et dont les dates d'échéance se rapprochent de celles du passif au titre des prestations définies qui s'y rattache. L'établissement des coûts (recouvrements) nets des régimes d'avantages nécessite l'utilisation d'hypothèses portant notamment sur le taux d'actualisation servant à évaluer les obligations au titre des prestations définies et le rendement attendu des actifs du régime, l'âge prévu du départ à la retraite des salariés, le taux prévu de la rémunération future et le taux d'évolution attendu des frais médicaux. Les résultats réels peuvent différer de ceux qui sont estimés en fonction de ces hypothèses.

### **Impôt sur le résultat**

L'estimation de l'impôt sur le résultat suppose une évaluation de la recouvrabilité des actifs d'impôt différé basée sur une appréciation de la capacité de Pages Jaunes Limitée à appliquer les déductions fiscales futures sous-jacentes pour réduire le bénéfice imposable futur avant qu'elles n'expirent. L'appréciation de Pages Jaunes Limitée est fondée sur la législation fiscale existante et des estimations du bénéfice imposable futur. Si l'appréciation de la capacité de Pages Jaunes Limitée à utiliser les déductions fiscales futures sous-jacentes change, Pages Jaunes Limitée devra comptabiliser un montant plus ou moins élevé de déductions fiscales à l'actif, ce qui diminuerait ou augmenterait la charge d'impôt de la période au cours de laquelle l'appréciation a lieu. La valeur comptable des actifs d'impôt différé est revue à chaque date de clôture, réévaluée s'il est probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible, ou réduite s'il n'est plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour permettre le recouvrement de la totalité ou d'une partie de l'actif dans un avenir prévisible.

## Normes comptables

### Normes comptables publiées qui ne sont pas encore entrées en vigueur et n'ont pas encore été appliquées dans les états financiers consolidés

#### Nouvelle norme IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*

Le 9 avril 2024, l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a publié sa nouvelle norme IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui remplacera IAS 1 *Présentation des états financiers*. La nouvelle norme vise à améliorer la façon dont les entités présentent les informations dans leurs états financiers en établissant de nouvelles exigences pour :

- améliorer la comparabilité, au moyen d'une structure spécifiée de l'état du résultat net qui est plus comparable entre les entités;
- fournir plus d'informations à l'égard des indicateurs de performance définis par la direction afin d'en améliorer la transparence et de les soumettre à un audit;
- rendre le regroupement d'informations plus utile et pertinent grâce à des directives améliorées sur la manière d'organiser les informations dans les états financiers, y compris les notes annexes.

IFRS 18 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2027. La norme sera appliquée de façon rétrospective, avec des dispositions transitoires précises, et l'adoption anticipée est permise. La Société évalue l'incidence qu'aura cette nouvelle norme sur la présentation actuelle de ses états financiers.

## 5. Risques et incertitudes

Cette section présente les principaux risques et incertitudes pouvant avoir une incidence significative sur les résultats futurs de PJ.

Comprendre et gérer les risques sont deux éléments essentiels du processus de planification stratégique de PJ. Le conseil exige que nos cadres supérieurs déterminent et gèrent de façon appropriée les principaux risques liés à nos activités d'exploitation. Afin de comprendre et de gérer les risques de PJ, notre conseil et notre équipe de haute direction analysent les risques selon 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 de la Société et dans l'énoncé de la politique et des procédures en matière de placements pour la retraite;
3. Les risques d'exploitation – principalement liés aux risques dans tous les principaux secteurs fonctionnels de l'organisation.

PJ a adopté certains principes directeurs afin de tenter de gérer les risques auxquels elle pourrait être exposée. Se reporter à la section « Facteurs de risque » de notre notice annuelle pour obtenir une description complète des facteurs de risque. Il convient de porter une attention particulière aussi aux facteurs de risque suivants, qui pourraient avoir une incidence défavorable significative sur la Société, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière. Malgré ces principes, la Société ne peut garantir que ses efforts seront fructueux.

#### L'incapacité de la Société à stabiliser ou à accroître ses produits et sa clientèle

Les produits d'exploitation de la Société demeurent défavorablement touchés par le nombre réduit de clients. L'incapacité d'offrir à ses clients actuels des solutions de marketing qui répondent à leurs principaux objectifs de marketing et qui produisent un rendement sur le capital investi pourrait limiter la capacité de la Société à fidéliser ses clients actuels ou à leur vendre de nouveaux produits. De plus, l'incapacité de repérer et d'attirer de nouveaux clients au moyen des stratégies et des canaux d'acquisition de clients pourrait limiter la capacité de la Société à accroître sa clientèle.

#### Une forte concurrence pourrait réduire la part de marché de la Société

La Société fait concurrence à une grande variété d'entreprises d'annuaires, de médias publicitaires et de petites annonces dans de nombreux canaux, y compris Internet, les journaux, la télévision, la radio, les appareils sans fil, les revues, les panneaux publicitaires et le publipostage direct. La pression concurrentielle s'est intensifiée avec la migration continue vers les plateformes numériques et les moteurs de recherche en ligne. En particulier, les activités annuaires font face à des défis de taille, alors que la pénétration d'Internet augmente au moyen des moteurs de recherche traditionnels, des plateformes de réseautage social et, plus récemment, des technologies de recherche alimentées par l'IA qui permettent de rassembler, de résumer et de présenter des renseignements sur les commerces locaux plus précis et personnalisés.

L'émergence rapide des outils de recherche intégrant l'IA générative a considérablement transformé l'environnement concurrentiel. Ces plateformes peuvent esquisser la navigation de type annuaire traditionnelle en donnant des réponses directes en mode conversationnel aux interrogations des utilisateurs, qui intègrent souvent des recommandations, des évaluations et des capacités transactionnelles. Alors que les moteurs de recherche propulsés par l'IA étendent leur portée aux marchés commerciaux locaux, ils peuvent entraîner davantage la désintermédiation des annuaires traditionnels en saisissant l'intention de l'utilisateur plus tôt au cours du processus de recherche et en influant sur les décisions d'achat de manière plus efficace.

Il est possible que la Société ne puisse livrer concurrence de manière efficace à ces concurrents en ligne et alimentés par l'IA, puisque la plupart de ces derniers disposent de ressources de données plus considérables, d'un plus grand engagement de la part des utilisateurs et d'infrastructures technologiques plus sophistiquées. La stratégie Internet de la Société et ses activités annuaires pourraient être défavorablement touchées si les grands fournisseurs de moteurs de recherche poursuivent l'accélération de leurs investissements dans des modèles d'IA, établissent des équipes de vente locales, intègrent des caractéristiques de recherche locale générative ou s'ils rejoignent autrement les entreprises locales de manière plus efficace pour des services de publicité numérique et de recherche commerciale.

Ces concurrents pourraient réduire leurs prix pour accroître leur part du marché ou offrir leurs services selon des structures de coûts moins élevées que celles de la Société. De plus, les plateformes axées sur l'IA peuvent offrir des mesures de performance supérieures, comme des taux de conversion plus élevés ou un positionnement des publicités plus ciblé, ce qui augmenterait la difficulté pour la Société d'attirer et de fidéliser des annonceurs. À mesure que la dynamique concurrentielle évolue, la Société pourrait devoir ajuster ses prix, accroître ses investissements dans des produits améliorés par l'IA ou ajouter de nouveaux produits et services pour demeurer concurrentielle.

Enfin, l'incapacité à suivre la transition accélérée vers les solutions de recherche et de publicité numérique alimentées par l'IA pourrait avoir une incidence négative sur la clientèle d'annonceurs, les produits et la position générale sur le marché de la Société.

### **Un taux de diminution plus marqué que prévu des produits tirés des médias imprimés en raison de changements dans les préférences et les habitudes des consommateurs**

La Société pourrait subir des répercussions significatives si le recul de l'utilisation des annuaires téléphoniques imprimés devait se poursuivre à un rythme plus rapide que prévu. L'arrivée de nouvelles technologies et l'utilisation généralisée d'Internet continuent d'entraîner des changements dans les préférences et les habitudes des consommateurs. L'utilisation de produits sur Internet pour trouver de l'information, autrefois uniquement accessible dans des annuaires imprimés, continue de s'accroître rapidement. L'Internet est de plus en plus accessible comme média publicitaire pour les entreprises de toutes tailles. De plus, l'utilisation d'Internet, notamment pour réaliser des transactions commerciales au moyen d'appareils mobiles, a entraîné l'apparition de nouvelles technologies et de nouveaux services qui font concurrence aux médias publicitaires traditionnels. De tels changements ont une incidence marquée sur les produits imprimés, et la diminution de l'utilisation de ces médias se traduit graduellement par la baisse des produits tirés de la publicité. La consultation des annuaires commerciaux imprimés pourrait baisser plus vite que prévu, les utilisateurs se tournant vers des appareils de médias numériques et interactifs pour s'informer sur les commerces locaux.

### **L'incapacité de la Société d'améliorer et d'élargir son offre de produits numériques et de nouveaux médias**

La Société s'attend à tirer une plus grande part de ses produits d'exploitation totaux de ses produits numériques et de ses autres nouveaux médias, étant donné que le profil d'utilisation poursuit sa migration des annuaires imprimés vers les produits numériques et les autres nouveaux médias. Si les produits tirés des médias et solutions numériques de la Société n'augmentent pas de façon importante pour contrebalancer la tendance à la baisse des produits tirés des médias imprimés, les flux de trésorerie, les résultats d'exploitation et la situation financière de la Société pourraient en subir des incidences défavorables significatives.

L'élargissement de l'offre de la Société de produits numériques et de nouveaux médias fait face à divers défis et risques qui pourraient avoir une incidence défavorable sur ses produits tirés des médias et solutions numériques, ainsi que sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière, notamment les suivants :

- La Société pourrait ne pas être en mesure de continuer d'accroître l'utilisation de ses médias numériques au même rythme que celui d'autres fournisseurs ou pourrait le faire à un rythme plus lent que prévu actuellement.
- L'utilisation d'Internet comme source d'information et média publicitaire pourrait ne pas poursuivre sa croissance ou le faire à un rythme plus lent que prévu actuellement, en raison de facteurs que la Société ne peut prédire ou contrôler.
- La Société pourrait engager des frais supplémentaires considérables relativement à des investissements dans sa technologie de l'information, à des modifications de ses produits existants et à la conception de nouveaux produits, ce qui risque de réduire sa marge de profits dans l'avenir.

- La Société pourrait ne pas être en mesure d'élaborer et de commercialiser de nouveaux produits de manière opportune et efficace, étant donné que ses marchés sont caractérisés par l'évolution rapide de la technologie, le lancement de nouveaux produits, l'amélioration des produits existants et la migration de la demande des annonceurs et des utilisateurs finaux de publicité, y compris les préférences en matière de technologies. De plus, l'intégration accélérée de technologies d'IA par les concurrents rehausse ce défi. Les plateformes propulsées par l'IA peuvent s'adapter rapidement aux changements du marché, personnaliser les offres et automatiser les cycles de développement des produits, ce qui pourrait surpasser la capacité de riposte de la Société.
- La Société pourrait être incapable d'améliorer ses systèmes de technologie de l'information de façon à gérer efficacement l'accroissement de l'utilisation de ses médias numériques et à offrir de nouveaux produits et services.
- La Société pourrait être incapable de se tenir au fait des changements dans les conditions de service ou les algorithmes des moteurs de recherche, ce qui pourrait faire en sorte que les médias numériques de la Société ou de ses annonceurs soient exclus des résultats de recherche ou qu'ils n'apparaissent pas dans les premiers résultats ou encore rendre plus difficile ou onéreux pour la Société de fournir des solutions de marketing par moteur de recherche ou d'optimisation pour moteurs de recherche à ses annonceurs.
- Les annonceurs de la Société pourraient être réticents à accroître leurs investissements dans la publicité numérique.
- La Société pourrait ne pas être en mesure d'augmenter ou de maintenir les prix de ses produits et services à l'avenir.

#### **L'incapacité de la Société à établir les relations et à fournir les technologies requises pour répondre de façon adéquate aux besoins de ses clients**

La Société prévoit qu'elle continuera de dépendre des diverses relations avec des tiers pour étendre ses activités, comme les fournisseurs de technologies et de contenu, les partenaires dans le cadre d'échanges de services publicitaires en temps réel et d'autres partenaires stratégiques. La Société s'appuie aussi sur d'autres partenaires stratégiques pour l'exécution de ses activités liées aux médias imprimés. La Société n'a aucun contrôle opérationnel ou financier sur ces tiers fournisseurs et pourrait ne pas réussir à maintenir ces relations. Ces tiers pourraient connaître des perturbations ou des problèmes de performance, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur la capacité de la Société à conclure des ventes et à fournir ses produits et services, de même que sur son efficience et sa réputation.

De plus, la Société dépend largement des systèmes de technologie de l'information pour gérer les fonctions cruciales de ses solutions de marketing numérique et mobile. Le succès futur de la Société dépendra en partie de sa capacité à rehausser et à élargir de façon continue son offre de produits existants en temps opportun au moyen de caractéristiques et de prix qui répondent aux besoins changeants des annonceurs, tout en réalisant des économies de coûts au sein de ses activités. Étant donné que le marketing par l'entremise de nouveaux canaux publicitaires numériques pourrait évoluer de manière inattendue, ce qui comprend la dépendance accrue aux moteurs de recherche propulsés par l'IA générative ou l'utilisation de l'IA pour la réalisation des produits numériques, l'incapacité de la Société à s'adapter avec succès à l'évolution du marché pourrait avoir une incidence défavorable significative sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

#### **Un ralentissement économique prolongé dans les principaux marchés de la Société**

La Société tire principalement ses produits de la vente de publicité dans des annuaires Pages Jaunes imprimés et numériques dans tout le Canada. Les produits tirés de la publicité de la Société, comme ceux des éditeurs d'annuaires en général ne varient habituellement pas de façon importante selon les cycles économiques. Toutefois, un ralentissement économique, une récession ou une hausse de taux d'intérêt qui persiste et qui toucherait les marchés de la Société, ou toute détérioration de la conjoncture économique générale, pourraient avoir une incidence défavorable significative sur les activités et la performance financière de la Société. Les incidences défavorables d'un ralentissement économique ou d'une récession sur la Société pourraient être aggravées par le fait que la majorité des clients de la Société sont des PME. Ces entreprises ont de plus modestes ressources financières et de plus haut taux de faillites que les grandes entreprises et pourraient être plus vulnérables aux récessions prolongées. Par conséquent, ces PME pourraient être davantage enclines à réduire ou à éliminer leur publicité auprès de la Société, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable significative sur la Société, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

#### **Une proportion plus élevée que prévu des produits d'exploitation tirés des médias et solutions numériques de la Société à marge moins élevée, comme les services et la revente**

Les publicités numériques vendues sur les médias appartenant à la Société et exploitées par celle-ci sont actuellement beaucoup plus rentables que les services numériques (sites Web, optimisation pour moteur de recherche, syndication de contenu et Facebook) et les solutions de revente (OMR). Si la part des produits tirés des services numériques et des solutions de revente devait se révéler considérablement plus élevée que prévu, la rentabilité pourrait s'en ressentir.



### **L'incapacité de la Société d'attirer et de conserver du personnel clé**

La réussite de la Société dépend des compétences, de l'expérience et des efforts personnels des cadres supérieurs de la Société, y compris leur capacité à attirer et à conserver des employés compétents. La Société dépend également du nombre de conseillers médias et d'employés du secteur des systèmes d'information et des technologies de l'information, ainsi que de l'expérience de ceux-ci. La perte des services de ces membres du personnel clé pourrait avoir une incidence défavorable significative sur la Société, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

### **Les activités de la Société dépendent de l'utilisation de ses médias mobiles et en ligne, et l'incapacité de préserver l'utilisation des médias numériques de la Société pourrait nuire à sa capacité d'augmenter ses produits d'exploitation et d'étendre ses activités**

Le succès de nombreuses campagnes de marketing de nos clients dépend de leur capacité à attirer un bassin d'utilisateurs de grande valeur. La Société investit afin de préserver le bassin d'utilisateurs de produits numériques au sein de son réseau de médias en ligne et mobiles en améliorant la qualité, l'exhaustivité et la pertinence du contenu distribué à ses médias, tout en fournissant plus de 50 sites Web et applications de référencement pour la recherche locale. La Société pourrait ne pas être en mesure de préserver ou d'accroître l'utilisation de ses médias numériques, et ces investissements pourraient ne pas être rentables. Rien ne garantit que l'utilisation actuelle des médias numériques de la Société, ou la croissance éventuelle de cette utilisation, se traduira par le maintien ou l'augmentation des taux de renouvellement des annonceurs et/ou de leurs dépenses annuelles, ni par une augmentation mesurable du nombre d'annonceurs. La Société pourrait aussi être touchée défavorablement par la promulgation de nouvelles lois sur la protection des données qui auraient une incidence sur notre capacité à recueillir des données et à fournir des rapports sur la fréquentation de nos sites Web et des sites Web créés pour nos clients ainsi que par l'utilisation croissante des systèmes d'IA pour la recherche locale, pouvant avoir une incidence sur l'utilisation globale de nos médias.

### **L'incapacité de la Société ou des partenaires Telco de remplir leurs obligations découlant des conventions conclues entre ces parties ou résiliation de ces conventions**

Nous avons conclu trois contrats de services de facturation et de recouvrement. Le contrat avec Bell Canada (« Bell ») vient à expiration le 31 décembre 2026, à moins qu'il ne soit résilié par une ou l'autre des parties moyennant un préavis de 90 jours, suivi d'une période de transition pouvant aller jusqu'à douze mois, et le contrat avec Norouestel Inc., une société liée de Bell, vient à expiration le 29 novembre 2032. La convention avec TELUS Communications Inc. (« TELUS ») vient à expiration en 2031. Grâce à ces conventions, notre facturation figure de manière distincte sur les factures téléphoniques des clients de Bell et de TELUS qui ont recours à nos services. Bell et TELUS (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 la Société, les sommes qu'ils doivent à celui-ci à titre de clients.

En outre, la Société a conclu des conventions de publication avec chacun des partenaires Telco. Si la Société ne peut respecter les obligations qui lui incombent aux termes de ces conventions ou si un changement réglementaire a une incidence sur la capacité d'un partenaire Telco à respecter ses obligations contractuelles, les conventions de publication et autres conventions connexes pourraient, par conséquent, être résiliées ou affectées défavorablement, 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 aux listes d'abonnés de TELUS, la convention relative à la stratégie de marque et aux licences d'utilisation des marques de commerce de Bell MTS Inc. et la convention relative à la stratégie de marque et aux licences d'utilisation de la marque de commerce de Bell Canada Inc. ainsi que toutes les clauses de non-concurrence convenues avec les 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 de nos fournisseurs de remplir leurs obligations contractuelles en vertu de ces conventions, ou la résiliation de ces conventions, pourrait avoir une incidence défavorable significative sur nos activités.

La Société prend elle-même en charge la facturation à l'égard des clients dont le fournisseur de services téléphoniques locaux n'est pas l'un des partenaires Telco, ainsi que de tous les nouveaux clients.

### **Des actions en justice ayant gain de cause contre la Société**

De temps à autre, la Société est, et pourrait être, visée par des litiges découlant de ses activités dans le cadre desquels des dommages-intérêts et d'autres compensations pourraient être réclamés. Dans l'éventualité d'une cause d'action légitime à l'issue de laquelle la Société n'aurait pas gain de cause, les résultats d'exploitation et la situation financière pourraient être touchés défavorablement. Les réclamations dans le cadre de tels litiges pourraient être significatives ou indéterminées. Différents types de réclamations peuvent être présentés, portant notamment sur la violation de contrat, la négligence, les impôts et les questions liées à l'emploi. Le dénouement de ces litiges est incertain et pourrait avoir une incidence significative sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Société, et la Société pourrait être tenue d'engager des frais considérables pour se défendre contre ces litiges ou d'y consacrer d'importantes ressources. Sous réserve des restrictions précédentes, la direction est d'avis, en vertu des évaluations juridiques et selon l'information dont elle dispose actuellement, qu'il est improbable que tout dommage-intérêt accordé non couvert par les assurances ou autrement ait une incidence significative sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation, y compris sur nos flux de trésorerie. De plus, l'issue ou le règlement défavorable d'un litige pourrait favoriser l'apparition de nouveaux litiges. À sa connaissance, la Société ne fait l'objet d'aucune pénalité ni sanction imposée par un tribunal ou une autorité de réglementation des valeurs mobilières ou un autre organisme de réglementation et elle n'a conclu aucune entente de règlement devant un tribunal ou une autorité de réglementation des valeurs mobilières.

### **Des arrêts de travail et d'autres perturbations du travail**

Certains employés non-cadres de la Société sont syndiqués. À l'heure actuelle, six conventions collectives ont été conclues avec la Société, et elles ont toutes été renouvelées en 2022 et en 2023. Deux de ces conventions ont expiré le 31 décembre 2025, deux conventions expireront le 30 juin 2026 et le 31 décembre 2026 et les deux autres conventions devraient expirer le 31 mars 2027 et le 30 juin 2027. Si la Société n'était pas en mesure de renouveler ces conventions avec son personnel syndiqué au moment de leur renégociation, il pourrait en résulter des arrêts de travail et d'autres perturbations du travail.

### **La contestation par les autorités fiscales de la position de la Société relativement à certaines questions d'ordre fiscal**

Dans le cours normal des activités de la Société, les autorités fiscales effectuent des vérifications continues. À cet égard, la Société 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. De plus, la Société perçoit des taxes sur les ventes et verse celles-ci à diverses autorités fiscales dans le cours normal de ses activités. Toutefois, rien ne garantit que les autorités fiscales ne contesteront pas ces positions. Une telle contestation, si elle a lieu, pourrait avoir une incidence défavorable significative sur la Société, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

### **La perte de relations clés ou des changements dans le niveau de service fourni par les applications cartographiques et les moteurs de recherche**

La Société a conclu des ententes avec plusieurs applications cartographiques et moteurs de recherche pour faire la promotion de ses annuaires en ligne. Ces ententes facilitent l'accès au contenu de la Société et aux annonces de ses clients et permettent à la Société de produire un volume de trafic supérieur à celui qu'elle obtiendrait seule et d'augmenter le nombre de clients potentiels de ses annonceurs tout en maintenant sa relation avec ses clients. La perte de relations clés ou des changements dans le niveau de service fourni par les applications cartographiques et les moteurs de recherche pourraient avoir une incidence sur le succès des solutions de marketing Internet de la Société. De plus, de nombreux autres concurrents dans les marchés de la Société fournissent des services de marketing Internet, ce qui fait que les clients de la Société pourraient choisir d'avoir recours à d'autres fournisseurs, parfois plus importants, pour ces services ou à des moteurs de recherche directement.

### **La défaillance des ordinateurs et des systèmes de communication de la Société**

Les activités commerciales de la Société reposent dans une large mesure sur l'exploitation efficace et ininterrompue de ses ordinateurs et de ses systèmes de communications de même que de ceux de tierces parties, sur lesquelles nous n'avons pas de contrôle financier ou opérationnel. Les médias numériques, le traitement des ventes et de la publicité, le stockage des données, la production, la facturation, le recouvrement et les transactions courantes de la Société pourraient souffrir grandement de cyberattaques ou de la défaillance de cette technologie.

En outre, les systèmes d'information et les technologies de l'information de la Société pourraient être sensibles aux dommages et aux interruptions de diverses provenances et ses plans de rétablissement du service après sinistre pourraient être inefficaces. Toute défaillance de ces systèmes pourrait nuire à la capacité de la Société de conclure des ventes avec ses clients et de leur offrir ses services, ce qui aurait une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

### **L'incapacité de la Société à générer des fonds suffisants, qu'ils proviennent de l'exploitation ou de financements par emprunt ou par actions**

La capacité de la Société d'effectuer des paiements prévus en vertu de sa dette dépendra, entre autres, de son rendement d'exploitation futur. Il est impossible de garantir que la Société sera en mesure de générer suffisamment de trésorerie de ses activités pour payer les obligations au titre de sa dette. La capacité de la Société à générer des fonds suffisants, qu'ils proviennent de l'exploitation ou de financements par emprunt ou par actions, est, dans une large mesure, assujettie à d'autres facteurs économiques, financiers, concurrentiels, opérationnels et autres, dont un grand nombre est indépendant de la volonté de la Société.

Il est impossible de garantir que la Société continuera d'être en mesure d'obtenir en temps opportun suffisamment de fonds sous des conditions acceptables pour la Société afin de fournir un niveau de liquidités adéquat et de financer les activités et les dépenses d'investissement nécessaires pour relever les défis liés à l'évolution de ses activités et pour soutenir la stratégie d'affaires si les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et la trésorerie disponible sont insuffisants.

L'impossibilité de générer des fonds suffisants, qu'ils proviennent de l'exploitation, de financements par emprunt ou par actions, pourrait contraindre la Société à reporter ou à abandonner certaines de ses dépenses prévues ou à modifier sa stratégie d'affaires. En outre, les concurrents qui disposent d'un niveau de liquidités plus important ou qui ont une meilleure capacité à mobiliser des fonds et selon des modalités moins coûteuses pourraient créer un désavantage concurrentiel pour la Société.

### **L'augmentation des cotisations versées par la Société à ses régimes de retraite**

Les besoins de capitalisation des régimes de retraite de la Société, qui découlent des évaluations des actifs et des passifs de ses régimes de retraite, reposent sur un certain nombre de facteurs, notamment le rendement réel des actifs des régimes de retraite, les taux d'intérêt à long terme, les caractéristiques démographiques des participants au régime ainsi que les règlements en matière de pension. Les modifications apportées à ces facteurs pourraient faire en sorte que les cotisations réelles futures diffèrent considérablement des estimations actuelles de la Société, et cette dernière pourrait devoir verser des cotisations additionnelles à ses régimes de retraite à l'avenir, ce qui pourrait avoir une incidence négative significative sur la situation de trésorerie et les résultats d'exploitation de la Société.

Rien ne garantit que les régimes de retraite de la Société parviendront à atteindre le taux de rendement présumé. Une part significative des actifs des régimes de retraite de la Société est investie dans des fonds immobiliers, des fonds de capital-investissement et des fonds d'infrastructures. Par conséquent, la capacité des régimes de retraite de la Société d'atteindre le taux de rendement prévu par la direction dépend largement de divers facteurs, notamment les fluctuations des taux d'intérêt, l'inflation, l'offre et la demande de capitaux privés et la croissance des flux de trésorerie. Les conditions sur les marchés financiers influent également sur le taux d'actualisation utilisé pour le calcul des obligations de la Société en matière de solvabilité et, par conséquent, elles pourraient aussi avoir une incidence considérable sur les besoins de financement en trésorerie de la Société.

### **L'impossibilité de garantir la déclaration et le paiement de dividendes**

La politique de distribution de dividendes de la Société et la déclaration de dividendes sur toute action ordinaire en circulation de la Société sont déterminées au gré du conseil et, par conséquent, rien ne garantit que la politique de distribution de dividendes sera maintenue ni que des dividendes seront déclarés. Les décisions à l'égard des dividendes continueront de dépendre des activités et des résultats financiers de la Société, que le conseil évaluera chaque trimestre, et qui sont pour leur part assujettis à différents risques et hypothèses, dont ceux mentionnés dans le présent rapport de gestion.

### **L'éclosion ou l'intensification d'une maladie contagieuse pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités de la Société**

L'éclosion ou l'intensification d'une maladie contagieuse à l'échelle locale, régionale, nationale ou internationale, comme le virus de la COVID-19, d'autres pandémies, épidémies ou risques sanitaires, ou la peur qu'une de ces situations se produise, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la capacité de l'effectif de vente de la Société à interagir avec les clients actuels et potentiels, entraîner une incertitude économique réduisant la propension des clients d'acheter des services auprès de la Société, causer des pénuries de main-d'œuvre pour la Société, interrompre l'approvisionnement auprès de tiers dont la Société dépend, faire augmenter les coûts d'exploitation, se traduire par une réglementation gouvernementale pouvant avoir une incidence défavorable sur les activités de la Société et avoir par ailleurs une incidence défavorable sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

## 6. Contrôles et procédures

À titre de société ouverte, nous devons prendre les mesures nécessaires pour nous assurer que l'information significative concernant nos rapports présentés ou déposés en vertu des lois sur les valeurs mobilières donne une image fidèle de l'information financière de P.J. Cette responsabilité incombe à la direction, notamment à la cheffe de la direction et au 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 la conception et de l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information (selon les modalités du Règlement 52-109) a été effectuée sous la supervision de la cheffe de la direction et du chef de la direction financière. Ces derniers ont conclu que ces contrôles et procédures de communication de l'information de la Société étaient efficaces au 31 décembre 2025.

### **Contrôle interne à l'égard de l'information financière**

La conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière (selon les modalités du Règlement 52-109) ont été évaluées sous la supervision de la cheffe de la direction et du chef de la direction financière. À la suite de ces évaluations, ces derniers ont conclu que le contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2025.

Au cours du trimestre ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2025 et clos le 31 décembre 2025, le contrôle interne à l'égard de l'information financière n'a subi aucun changement qui a eu ou qui pourrait raisonnablement avoir une incidence significative sur ce contrôle.