



Premier trimestre de 2010

Rapport de gestion

Le 7 mai 2010

Table des matières

1.	Avant-propos	1
2.	Mise en garde concernant les énoncés prospectifs	1
3.	Actifs, obligations et actif net à la juste valeur d'ACE.....	2
4.	Investissements.....	3
5.	Méthodes comptables.....	4
5.1	Normes internationales d'information financière.....	4
6.	Résultats d'exploitation – premier trimestre de 2010	5
7.	Gestion financière et gestion du capital.....	7
7.1	Analyse de la situation financière.....	7
7.2	Flux de trésorerie consolidés	8
7.3	Capital social.....	9
8.	Résultats financiers trimestriels.....	10
9.	Instruments financiers et gestion du risque	10
10.	Arrangements hors bilan	11
11.	Opérations entre apparentés.....	12
12.	Estimations comptables critiques.....	13
13.	Facteurs de risque	13
14.	Contrôles et procédures	13

1. Avant-propos

Gestion ACE Aviation Inc. (« ACE ») a été constituée le 29 juin 2004 en société de portefeuille de placement chapeautant des sociétés du secteur de l'aviation commerciale. Les actions à droit de vote variable de catégorie A et les actions à droit de vote de catégorie B d'ACE sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (« TSX ») sous les symboles ACE.A et ACE.B, respectivement.

Le 6 janvier 2010, ACE a réalisé une offre de rachat substantielle pour annulation de 3,2 millions d'actions au prix de 6,20 \$ l'action pour un prix d'achat global de 20 M\$. Le Conseil d'administration continue d'examiner des solutions de rechange en ce qui concerne ses titres de participation et titres de créance dans Air Canada afin de maximiser le rendement pour les actionnaires.

Les états financiers d'ACE ont été établis selon les règles de présentation propres à l'hypothèse de la continuité de l'exploitation, qui se fonde sur la matérialisation des actifs et le règlement des passifs dans le cours normal de l'activité. Depuis le 27 octobre 2009, ACE ne consolide plus la situation financière, les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie d'Air Canada. La participation d'ACE dans Air Canada est depuis cette date comptabilisée à la valeur de consolidation et la valeur comptable de cette participation est ajustée pour tenir compte de la quote-part du résultat d'Air Canada revenant à la Société.

Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires et notes complémentaires non vérifiés d'ACE pour le premier trimestre de 2010 et les états financiers consolidés annuels vérifiés d'ACE pour 2009 et le rapport de gestion et les notes s'y rapportant. « Société » y a le sens, selon le contexte, d'ACE et de ses participations dans le secteur de l'aviation commerciale collectivement, d'ACE et de l'une ou plusieurs de ses participations dans le secteur de l'aviation commerciale, de l'une ou plusieurs de ses participations dans le secteur de l'aviation commerciale, ou d'ACE à proprement parler. Sauf indication contraire, tous les montants en numéraire sont exprimés en dollars canadiens. Sauf indication contraire, le présent rapport de gestion est actuel en date du 7 mai 2010.

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs. Il y a lieu de se reporter à cet égard à la rubrique 2, *Mise en garde concernant les énoncés prospectifs*, pour une présentation des risques, incertitudes et hypothèses liés à ces énoncés. La rubrique 15, *Facteurs de risque*, du rapport de gestion de 2009 d'ACE daté du 11 février 2010, qui se trouve sur SEDAR au www.sedar.com, fait état des risques que court en général ACE.

Le Comité de vérification, des finances et du risque d'ACE a examiné le rapport de gestion et les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés du premier trimestre de 2010 ainsi que les notes complémentaires, et le Conseil d'administration d'ACE a approuvé ces documents avant leur diffusion. Pour un complément d'information sur les documents financiers publics d'ACE, dont sa Notice annuelle, on se reportera aux sites de SEDAR au www.sedar.com ou d'ACE au www.aceaviation.com.

2. Mise en garde concernant les énoncés prospectifs

Dans ses communications publiques orales ou écrites, ACE fait souvent des déclarations qui sont considérées comme des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables et qui sont reprises dans le présent rapport de gestion ou qui peuvent être intégrées à des documents déposés auprès d'organismes de réglementation et d'autorités de réglementation des valeurs mobilières. Ces énoncés prospectifs rendent compte d'analyses et d'autres informations basées sur des prévisions de résultats à venir et des estimations de montants qui ne peuvent pas être déterminés pour l'heure. Ces énoncés peuvent porter notamment sur des stratégies, des attentes, des opérations prévues ou des actions à venir. Ils se reconnaissent à l'emploi de termes comme *prévoir*, *projeter*, *pouvoir*, *planifier* et *estimer*, employés au futur et au conditionnel, et d'autres termes semblables, ainsi qu'à l'évocation de certaines hypothèses.

Comme, de par leur nature, les énoncés prospectifs partent d'hypothèses, ils sont soumis à d'importants risques et incertitudes. Toute prévision ou projection n'est donc pas entièrement assurée en raison, notamment, de la survenance possible d'événements extérieurs ou de l'incertitude qui caractérise le secteur. Les résultats qui y sont présentés peuvent différer sensiblement des résultats réels en raison de divers facteurs, dont les

conditions du secteur, du marché, du crédit et de l'économie en général, la capacité de réduire les coûts d'exploitation et de trouver du financement, les questions de retraite, les prix de l'énergie, les taux de change et d'intérêt, les employés et relations du travail, la concurrence, les conflits armés, les attentats terroristes, les épidémies, les questions d'assurance et leurs coûts, l'évolution de la demande par suite du caractère saisonnier du secteur, les questions d'approvisionnement, l'évolution de la législation, de la réglementation et des procédures, les litiges et actions en cours ou à venir avec des tiers, ainsi que les facteurs précisés dans le présent rapport de gestion et, en particulier, ceux dont il est question à la rubrique 15, *Facteurs de risque*, du rapport de gestion de 2009 d'ACE daté du 11 février 2010. Les énoncés prospectifs du présent rapport de gestion représentent les attentes d'ACE en date de son établissement, et ils peuvent changer ultérieurement. Toutefois, ACE n'a ni l'intention ni l'obligation d'actualiser ou de réviser ces énoncés à la lumière de nouveaux éléments d'information ou d'événements futurs ou pour quelque autre motif sauf si elle y est tenue en vertu de la réglementation en valeurs mobilières applicable.

3. Actifs, obligations et actif net à la juste valeur d'ACE

Le tableau qui suit présente les actifs et les obligations évalués à la juste valeur d'ACE aux 30 avril 2010 et 31 mars 2010. Il a pour objet de présenter des informations sur les actifs et les obligations d'ACE dont se servent certains actionnaires d'ACE pour évaluer la situation financière de la Société. Ces informations, y compris l'actif net à la juste valeur, ne sont pas établies selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada et elles ne sauraient être comparées à des informations similaires présentées par d'autres sociétés. Ces informations ne sauraient se substituer au bilan d'ACE, lequel a été dressé selon les PCGR du Canada selon le principe de la continuité de l'exploitation, ni rendre compte de la valeur de l'actif net d'ACE advenant une liquidation ou de la juste valeur d'ACE dans sa totalité ou par action.

(en millions de dollars canadiens)	30 avril 2010	31 mars 2010
Actions d'Air Canada ¹⁾	167 \$	167 \$
Prêt garanti à Air Canada ¹⁾	150	150
Trésorerie et équivalents de trésorerie	53	53
Intérêts à recevoir sur le prêt à Air Canada	5	3
Bons de souscription d'Air Canada ¹⁾	2	2
	377	375
Obligations à court terme	(3)	(3)
Éventualités ²⁾	-	-
	(3)	(3)
Actif net à la juste valeur	374 \$	372 \$
Actif net à la juste valeur par action – de base	11,52 \$	11,46 \$

1) Au 30 avril 2010, ACE détient une participation de 27,0 % dans Air Canada, composée de 75 millions d'actions à droit de vote de catégorie B, et la Société a consenti un prêt garanti de 150 M\$ à Air Canada dans le cadre de la facilité de crédit d'Air Canada. Aux termes de cette facilité de crédit, ACE a reçu 1 250 000 bons de souscription le 30 juillet 2009 aux fins de l'achat d'actions à droit de vote de catégorie B d'Air Canada. Les bons de souscription ont un prix d'exercice de 1,51 \$ l'action, ils peuvent être exercés en tout temps et ils expirent quatre ans après la date d'émission. Air Canada a émis 1 250 000 bons de souscription supplémentaires à ACE le 19 octobre 2009 au titre du rachat d'actions à droit de vote de catégorie B d'Air Canada à un prix d'exercice de 1,44 \$ l'action, pouvant être exercés en tout temps et expirant quatre ans après la date d'émission. La valeur des actions d'Air Canada, qui totalise 167 M\$ au 30 avril 2010 et 167 M\$ au 31 mars 2010, est établie en fonction du cours de clôture de l'action de catégorie B d'Air Canada le 30 avril 2010, à la Bourse de Toronto, soit 2,23 \$, et du cours de cette action au 31 mars 2010, soit 2,22 \$. Le prêt garanti consenti à Air Canada est inclus dans le tableau ci-dessus, pour un capital de 150 M\$.

2) L'Agence du revenu du Canada (« ARC ») et Revenu Québec (« RQ ») ont entamé une vérification des déclarations fiscales d'ACE pour les années d'imposition 2005 à 2008. L'ARC et RQ n'en sont pour le moment qu'à l'étape de la collecte d'informations de leur vérification. On se reportera à la rubrique 10 relativement aux arrangements hors bilan. La liquidation d'ACE, si elle devait se produire, pourrait donner lieu à des coûts additionnels et à d'autres obligations.

4. Investissements

Au 31 mars 2010, ACE détenait les participations suivantes :

- une participation de 27,0 % (75 millions d'actions à droit de vote de catégorie B) dans Air Canada;
- un prêt garanti de 150 M\$ à Air Canada;
- 2,5 millions de bons de souscription d'actions à droit de vote de catégorie B d'Air Canada aux prix d'exercice de 1,44 \$ (1,25 million de bons) et de 1,51 \$ (1,25 million de bons) par action.

Air Canada

Participation de 27 % d'ACE dans Air Canada

La participation d'ACE dans Air Canada est comptabilisée à la valeur de consolidation, c'est-à-dire que la valeur comptable de la participation dans Air Canada est ajustée pour tenir compte de la quote-part du résultat et des autres éléments du résultat étendu revenant à la Société. Une perte liée à une participation à la valeur de consolidation de 20 M\$ a été constatée pour représenter la quote-part des pertes d'Air Canada, après ajustements, jusqu'au 31 mars 2010 revenant à ACE. Un montant de 16 M\$ a été constaté au titre des autres éléments du résultat étendu, représentant la quote-part des autres éléments du résultat étendu d'Air Canada revenant à ACE jusqu'au 31 mars 2010.

Valeur comptable d'Air Canada au 31 décembre 2009	99 \$
Quote-part de la perte de la période	(20)
Quote-part des autres éléments du résultat étendu de la période	16
Valeur comptable d'Air Canada au 31 mars 2010	95 \$
Total de l'actif d'Air Canada au 31 mars 2010	10 418 \$
Total du passif d'Air Canada au 31 mars 2010	8 828 \$
Perte d'Air Canada pour le trimestre terminé le 31 mars 2010	(85) \$

Prêt garanti de 150 M\$ à Air Canada

Le 29 juillet 2009, ACE s'est portée partie prêteuse à la facilité de crédit de 600 M\$ d'Air Canada avec un certain nombre d'autres prêteurs, pour un montant de 150 M\$. La facilité de crédit est remboursable en 16 versements trimestriels égaux et consécutifs de 30 M\$ à compter d'août 2010, et par le versement d'un montant final de 120 M\$ exigible en juillet 2014. La facilité de crédit porte intérêt au taux le plus élevé entre le taux des acceptations bancaires ou 3,00 % plus 9,75 % (12,75 % au 31 décembre 2009). Les obligations d'Air Canada aux termes de la facilité de crédit sont garanties par une sûreté réelle et par une hypothèque constituée sur la quasi-totalité des biens actuels et futurs d'Air Canada et de ses filiales, sous réserve de certaines exclusions et de certains privilèges autorisés.

Conformément aux conditions de la facilité de crédit, au premier trimestre de 2010, Air Canada a pris des arrangements avec un groupe de nouveaux prêteurs visant à augmenter d'un montant global de 100 M\$ la facilité de crédit à terme garantie de 600 M\$. Cette facilité est décrite plus en détail à la note 3 afférente aux états financiers consolidés vérifiés de 2009 de la Société. En février 2010, Air Canada a touché de ce financement un produit de 100 M\$, moins des frais de financement de 2 M\$. Aucun autre bon de souscription n'a été émis du fait du relèvement du plafond de cette facilité de crédit. ACE n'a pas participé à l'augmentation de cette facilité.

2,5 millions de bons de souscription

Aux termes de la facilité de crédit, le 30 juillet 2009, ACE a reçu 1 250 000 bons de souscription visant l'achat d'actions à droit de vote de catégorie B d'Air Canada à un prix d'exercice de 1,51 \$ l'action, pouvant être exercés en tout temps et expirant quatre ans après la date d'émission. Le 19 octobre 2009, ACE a reçu 1 250 000 bons de souscription supplémentaires visant l'achat d'actions à droit de vote de catégorie B d'Air Canada assortis d'un prix d'exercice de 1,44 \$ l'action, pouvant être exercés en tout temps et expirant quatre ans après la date d'émission. Les bons de souscription sont présentés comme des bons de souscription d'Air Canada émis au titre de la facilité de crédit, et toute variation de la juste valeur est inscrite à titre de gain (ou de perte) sur instruments financiers constatés à la juste valeur à l'état consolidé des résultats. La juste valeur globale des 2 500 000 bons de souscription, qui s'établit à 2 M\$ au 31 mars 2010, a été calculée au moyen du modèle d'évaluation des options de Black-Scholes.

ACTS Aéro

Comme l'explique la rubrique 5 du rapport de gestion de 2009 d'ACE, le 22 janvier 2010, ACE a conclu une convention de restructuration et de blocage avec Aveos, Soutien & services techniques ACTS Aéro Inc. (« ACTS Aéro »), des prêteurs et d'autres actionnaires. Aux termes de la restructuration, complétée le 12 mars 2010, ACE a cédé, moyennant une contrepartie nulle, ses actions dans ACTS Aéro à une société nouvellement constituée dans laquelle ACE ne détient aucune participation. Aux termes d'un acte de libération conclu le 12 mars 2010, ACE et ACTS SEC ont été dégagées de la responsabilité à l'égard des réclamations qui pourraient découler du contrat d'achat de l'actif lié à la monétisation d'ACTS du 16 octobre 2007, en contrepartie d'un paiement de 1,25 M\$, lequel est constaté à titre de perte sur participation.

5. Méthodes comptables

Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes complémentaires d'ACE pour le premier trimestre de 2010. ACE dresse ses états financiers consolidés selon le principe de la continuité de l'exploitation conformément aux PCGR du Canada.

Les résultats d'ACE rendent compte de la consolidation d'Air Canada jusqu'au 27 octobre 2009. Depuis, la participation que détient ACE dans Air Canada est comptabilisée à la valeur de consolidation. En conséquence, le résultat d'exploitation d'ACE pour le premier trimestre de 2010 n'est pas directement comparable au résultat d'exploitation du premier trimestre de 2009.

Les principes et méthodes comptables ayant présidé à l'établissement des états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés d'ACE pour le premier trimestre de 2010 et des notes complémentaires sont décrits à la note 2 afférente aux états financiers consolidés vérifiés d'ACE pour l'exercice 2009.

Pour dresser les états financiers consolidés d'ACE conformément aux PCGR du Canada, la direction doit établir des estimations et poser des hypothèses qui influent sur l'actif et le passif déclarés, sur la présentation du passif éventuel et sur les montants déclarés des produits et des charges pour la période visée par les états financiers. ACE révisé ces estimations et hypothèses à intervalles réguliers, en fonction des antécédents et d'autres facteurs pertinents. Les montants réels pourraient différer sensiblement de ces estimations et hypothèses. On se reportera à la rubrique 14 du rapport de gestion de 2009 d'ACE daté du 11 février 2010 pour un complément d'information sur les estimations comptables critiques d'ACE.

5.1 Normes internationales d'information financière

Le Conseil des normes comptables du Canada a confirmé que, le 1^{er} janvier 2011, les entreprises canadiennes ayant une obligation publique de rendre des comptes devront commencer à appliquer les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board. Les IFRS reposent sur un cadre conceptuel analogue à celui sur lequel sont fondés les PCGR du Canada, mais

elles présentent des différences importantes en ce qui a trait à la constatation, à l'évaluation et aux informations à fournir.

En conséquence, la Société s'est dotée d'un plan visant à convertir ses états financiers consolidés aux IFRS. Le plan vise notamment à déterminer l'incidence que les IFRS auront sur la Société et il progresse comme prévu.

Bien que l'évaluation ne soit pas encore terminée, la Société ne s'attend pas à repérer des différences entre ses méthodes comptables actuelles et les méthodes qu'elle doit ou devrait appliquer dans l'établissement d'états financiers selon les IFRS, vu la nature actuelle des activités, l'actif et le passif d'ACE. La Société continuera de suivre de près l'évolution du dossier des nouvelles normes.

6. Résultats d'exploitation – premier trimestre de 2010

Jusqu'au 27 octobre 2009, ACE avait deux secteurs isolables, Air Canada et les Éléments non sectoriels et éliminations (« ENSE »). Depuis cette date, ACE n'en a plus qu'un, les ENSE.

(en millions de dollars canadiens)	1 ^{er} trimestre de 2010
Produits d'exploitation	- \$
Charges d'exploitation	2
Perte d'exploitation	(2)
Produits (charges) hors exploitation	
Intérêts créditeurs	5
Perte sur une participation	(1)
Gain sur instruments financiers constatés à la juste valeur	2
Quote-part de la perte d'Air Canada	(20)
	(14)
Perte avant l'élément suivant	(16)
Économie d'impôts	-
Perte de la période	(16) \$

Le rapprochement ci-après fournit des renseignements supplémentaires permettant de distinguer les ENSE des résultats d'Air Canada incorporés dans les états financiers consolidés du premier trimestre de 2009, alors que les résultats d'Air Canada entraient encore dans le périmètre de consolidation.

(en millions de dollars canadiens)	1 ^{er} trimestre de 2009		
	Air Canada	ENSE	Total ACE
Produits d'exploitation			
Produits passages	2 011 \$	- \$	2 011 \$
Produits fret	80	-	80
Autres produits	300	-	300
	2 391	-	2 391
Charges d'exploitation			
Carburant avions	593	-	593
Salaires et charges sociales	458	2	460
Redevances aéroportuaires et de navigation	230	-	230
Achat de capacité à Jazz	246	-	246
Amortissement et désuétude	159	(2)	157
Maintenance avions	189	-	189
Restauration et fournitures connexes	67	-	67
Communications et technologies de l'information	79	-	79
Locations avions	86	-	86
Commissions	49	-	49
Autres charges d'exploitation	423	4	427
	2 579	4	2 583
Perte d'exploitation	(188)	(4)	(192)
Produits (charges) hors exploitation			
Intérêts créditeurs	6	2	8
Intérêts débiteurs	(105)	(3)	(108)
Intérêts capitalisés	1	-	1
Perte au rachat d'obligations de premier rang convertibles et d'actions privilégiées convertibles d'ACE	-	(33)	(33)
Perte sur instruments financiers constatés à la juste valeur	(10)	-	(10)
Autres	(1)	-	(1)
	(109)	(34)	(143)
Perte avant les éléments suivants	(297)	(38)	(335)
Participation sans contrôle	(4)	100	96
Perte de change	(101)	-	(101)
Charge d'impôts	2	(6)	(4)
Bénéfice net (perte) de la période	(400) \$	56 \$	(344) \$

Les résultats d'exploitation d'ACE tiennent compte de la consolidation des activités d'Air Canada jusqu'au 27 octobre 2009, dans la colonne « Air Canada ». Après cette date, Air Canada est comptabilisée à la valeur de consolidation. Les résultats d'exploitation d'ACE pour le premier trimestre de 2010 ne sont donc pas directement comparables à ceux du premier trimestre de 2009.

ACE a inscrit une perte d'exploitation de 2 M\$ au premier trimestre de 2010, contre une perte d'exploitation de 192 M\$ au premier trimestre de 2009. Le résultat consolidé d'ACE pour le premier trimestre de 2009 tenait compte de la perte d'exploitation d'Air Canada de 188 M\$.

ACE a inscrit des produits d'exploitation de néant et des charges d'exploitation de 2 M\$ au premier trimestre de 2010. À la même période de 2009, ACE avait déclaré des produits d'exploitation de 2 391 M\$ et des charges d'exploitation de 2 583 M\$.

Les charges hors exploitation se chiffrent à 14 M\$ pour le premier trimestre de 2010, contre des charges hors exploitation de 143 M\$ au premier trimestre de 2009. Les charges hors exploitation du premier trimestre de 2010 tiennent compte de la quote-part revenant à ACE de la perte de 20 M\$ d'Air Canada. Au premier

trimestre de 2009, ACE avait constaté au titre des charges hors exploitation une perte de 33 M\$ au rachat d'obligations de premier rang convertibles et d'actions privilégiées dans le cadre des offres de rachat substantielles de janvier et de mars 2009. Sont comprises dans les résultats du premier trimestre de 2009 des charges hors exploitation de 109 M\$ d'Air Canada.

Le premier trimestre de 2010 se solde par une perte de 16 M\$, soit une perte de base et diluée de (0,48) \$ par action. Au premier trimestre de 2009, ACE avait déclaré une perte de 344 M\$, soit une perte de base et diluée de (9,87) \$ par action.

7. Gestion financière et gestion du capital

Le tableau ci-dessous résume le bilan consolidé d'ACE aux 31 mars 2010 et 31 décembre 2009.

Bilan consolidé condensé (en millions de dollars canadiens)	31 mars 2010	31 décembre 2009
Actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	53 \$	71 \$
Intérêts à recevoir du prêt à Air Canada	3	3
Participation aux capitaux propres d'Air Canada	95	99
Prêt à Air Canada	150	150
Bons de souscription d'Air Canada émis au titre de la facilité de crédit	2	-
	303 \$	323 \$
Passif		
Créditeurs et charges à payer	3 \$	3 \$
	3	3
Capitaux propres	300	320
	303 \$	323 \$

* Se reporter à la rubrique 12, Arrangements hors bilan.

7.1 Analyse de la situation financière

L'analyse qui suit se fonde sur le bilan d'ACE au 31 mars 2010 par rapport à son bilan au 31 décembre 2009.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 mars 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie d'ACE se chiffraient à 53 M\$. Au 31 décembre 2009, la trésorerie et les équivalents de trésorerie d'ACE étaient de 71 M\$. On se reportera à la rubrique 7.2 ci-après pour une analyse des variations de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Participation dans Air Canada

Au 31 mars 2010, la valeur comptable de la participation d'ACE dans Air Canada se chiffrait à 95 M\$, soit une baisse de 4 M\$ pour le trimestre, représentant la quote-part revenant à ACE de la perte de 20 M\$ d'Air Canada pour le trimestre, atténuée par la quote-part des autres éléments du résultat étendu d'Air Canada revenant à ACE pour la période, soit 16 M\$.

Capitaux propres

Au 31 mars 2010, les capitaux propres d'ACE s'établissaient à 300 M\$, en baisse de 20 M\$ pour le premier trimestre de 2010. Cette baisse est principalement attribuable à la réalisation par ACE de l'offre de rachat substantielle visant le rachat, aux fins d'annulation, de 3,2 millions d'actions au prix de 6,20 \$ l'action, pour un

prix d'achat global de 20 M\$. Cette opération a été comptabilisée comme une réduction de 9 M\$ du capital social et de 11 M\$ du surplus d'apport.

7.2 Flux de trésorerie consolidés

ACE ne consolide plus les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie d'Air Canada depuis le 27 octobre 2009.

Le tableau ci-après résume l'état consolidé des flux de trésorerie d'ACE pour les périodes indiquées.

(en millions de dollars canadiens)	1 ^{er} trimestre de	
	2010	2009
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	3 \$	156 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(20)	(575)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(1)	89
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pendant la période	(18)	(330)
Trésorerie et équivalents au début de la période	71	1 307
Trésorerie et équivalents à la fin de la période	53 \$	977 \$

* La trésorerie et les équivalents de trésorerie ne tiennent pas compte de placements à court terme de 487 M\$ au 31 mars 2009.

Suit le résumé des principales opérations ou des principaux facteurs à s'être répercutés sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie d'ACE sur une base non consolidée pour le premier trimestre de 2010 :

- En janvier 2010, la Société a procédé à une offre de rachat substantielle visant le rachat, aux fins d'annulation, de 1,4 million de ses actions à droit de vote variable de catégorie A et de 1,8 million de ses actions à droit de vote de catégorie B au prix de 6,20 \$ l'action. Le 6 janvier 2010, la Société a versé un prix de rachat total de 20 M\$ pour les obligations déposées.

Suit le résumé des principales opérations ou des principaux facteurs à s'être répercutés sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie d'ACE sur une base non consolidée pour le premier trimestre de 2009 :

- En janvier 2009, ACE a procédé à une offre de rachat substantielle visant le rachat aux fins d'annulation de 80 % de ses obligations de premier rang convertibles en circulation au 31 décembre 2008, pour un prix d'achat en espèces de 900 \$ par tranche de 1 000 \$ du capital. Le capital total des obligations de premier rang convertibles rachetées s'élève à 259 M\$. Le 21 janvier 2009, la Société a versé un prix de rachat total de 233 M\$ pour les obligations déposées.
- En janvier 2009, ACE a procédé à une offre publique de rachat substantielle visant le rachat pour annulation de 8,3 millions de ses actions privilégiées convertibles au prix de rachat de 20 \$ l'action privilégiée. Le 21 janvier 2009, la Société a versé un prix d'achat total de 166 M\$ pour les actions déposées.
- En mars 2009, ACE a procédé à une offre publique de rachat substantielle visant le rachat pour annulation de 1,0 million de ses actions privilégiées convertibles au prix de 20 \$ l'action privilégiée. Le 23 mars 2009, la Société a versé un prix d'achat total de 20 M\$ pour les actions déposées.

7.3 Capital social

Au 30 avril 2010, les actions ordinaires émises et en circulation d'ACE, ainsi que les autres actions ordinaires pouvant être émises, s'établissaient comme suit :

Nombre d'actions (en milliers)	30 avril 2010	31 décembre 2009
Actions ordinaires émises et en circulation		
Actions à droit de vote variable de catégorie A	25 378	25 643
Actions à droit de vote de catégorie B	7 087	10 048
Total des actions ordinaires émises et en circulation ¹⁾	32 465	35 691
Actions ordinaires pouvant être émises		
Options sur actions ²⁾	47	48
Total des actions ordinaires en circulation et pouvant être émises	32 512	35 739

1) Le 6 janvier 2010, ACE a accepté le rachat, aux fins d'annulation, d'au total 1 401 094 actions à droit de vote variable de catégorie A et 1 824 711 actions à droit de vote de catégorie B au prix de 6,20 \$ l'action, pour un prix de rachat total de 20 M\$ conformément aux modalités de l'offre de rachat substantielle.

2) Le régime d'options d'achat d'actions de la Société est décrit à la note 11 afférente aux états financiers consolidés annuels vérifiés de 2009. Au 30 avril 2010, un total de 46 770 options sur actions assorties d'un prix d'exercice de 14,52 \$ étaient en circulation (47 812 options sur actions d'un prix d'exercice pondéré de 14,61 \$ en circulation au 31 décembre 2009). La diminution de 1,042 options sur actions depuis le 31 décembre 2009 est attribuable aux options déchues.

8. Résultats financiers trimestriels

Les données trimestrielles du tableau ci-après ne sont pas directement comparables par suite de la déconsolidation de la participation d'ACE dans Air Canada et de sa comptabilisation à la valeur de consolidation le 27 octobre 2009.

(en millions de dollars, sauf les montants par action)	T2 2008	T3 2008	T4 2008	T1 2009	T2 2009	T3 2009	T4 ¹⁾ 2009	T1 2010
Produits d'exploitation	2 783 \$	3 075 \$	2 496 \$	2 391 \$	2 330 \$	2 670 \$	815 \$	- \$
Charges d'exploitation	(2 785)	(2 970)	(2 646)	(2 583)	(2 445)	(2 602)	(820)	(2)
Bénéfice (perte) d'exploitation	(2)	105	(150)	(192)	(115)	68	(5)	(2)
Total des produits (charges) hors exploitation, participation sans contrôle, écart de change et impôts ²⁾	832	(240)	(483)	(152)	225	130	(651)	(14)
Bénéfice net (perte)	830 \$	(135) \$	(633) \$	(344) \$	110 \$	198 \$	(656) \$	(16) \$
Résultat par action ³⁾								
– de base	15,46 \$	(3,86) \$	(18,12) \$	(9,87) \$	3,16 \$	5,57 \$	(18,38) \$	(0,48) \$
– dilué	10,76 \$	(3,86) \$	(18,12) \$	(9,87) \$	2,68 \$	5,15 \$	(18,38) \$	(0,48) \$

1) ACE ne consolide plus les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie d'Air Canada depuis le 27 octobre 2009.

2) Le deuxième trimestre de 2008 comprend un gain de 413 M\$ (340 M\$ après impôts) à la vente par ACE de 20,4 millions de parts du Fonds de revenu Aéroplan, un gain de 417 M\$ (344 M\$ après impôts) à la vente par ACE de 19 892 088 parts du Fonds de revenu Aéroplan et un gain de 78 M\$ (62 M\$ après impôts) à la vente par ACE de 11 726 920 parts du Fonds de revenu Jazz Air. Le premier trimestre de 2009 comprend une perte de 33 M\$ liée au rachat des obligations de premier rang convertibles et des actions privilégiées convertibles dans le cadre des offres de rachat substantielles réalisées en janvier 2009 et en mars 2009. Le troisième trimestre de 2009 comprend une perte au rachat des actions privilégiées de 10 M\$ ayant trait au rachat aux fins d'annulation du reste des actions privilégiées en septembre 2009. Le quatrième trimestre de 2009 comprend une perte de dilution de 411 M\$ du fait de l'émission d'actions par Air Canada, laquelle a ramené la participation d'ACE de 75 % à 27 % et tient compte d'une provision pour perte sur participation dans Air Canada de 219 M\$ du fait d'un ajustement de la valeur comptable de la participation d'ACE dans Air Canada pour la ramener à 99 M\$ en fonction du cours de l'action d'Air Canada au 31 décembre 2009.

3) Tient compte de l'incidence de l'offre de rachat substantielle réalisée par ACE, le 10 janvier 2008, où ACE a accepté pour rachat et annulation un total de 40 023 427 actions à droit de vote variable de catégorie A et 9 894 166 actions à droit de vote de catégorie B ainsi que de l'offre de rachat substantielle réalisée par ACE, le 18 juin 2008, où ACE a accepté pour rachat et annulation un total de 12 537 084 actions à droit de vote variable de catégorie A et 10 190 187 actions à droit de vote de catégorie B, et de l'offre de rachat substantielle réalisée par ACE, le 6 janvier 2010, où ACE a accepté pour rachat et annulation un total de 1 401 094 actions à droit de vote variable de catégorie A et 1 824 711 actions à droit de vote de catégorie B.

9. Instruments financiers et gestion du risque

Gestion du risque

Au 31 mars 2010, les instruments financiers d'ACE sont formés de trésorerie et d'équivalents de 53 \$ (71 M\$ au 31 décembre 2009), d'un prêt garanti à Air Canada de 150 M\$ (150 M\$ au 31 décembre 2009), des bons de souscription émis au titre de la facilité de crédit d'Air Canada de 2 M\$ (néant au 31 décembre 2009), des intérêts à recevoir d'Air Canada de 3 M\$ (3 M\$ au 31 décembre 2009) et des créiteurs de 3 M\$ (3 M\$ au 31 décembre 2009). Les risques liés à ces instruments sont décrits ci-après.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché.

La Société est exposée au risque de taux d'intérêt du fait de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie, d'un montant de 53 M\$, ainsi que de son prêt garanti à Air Canada de 150 M\$ et des intérêts de 3 M\$ à recevoir qui s'y rattachent. Le prêt à Air Canada porte intérêt à un taux fondé sur le taux des acceptations bancaires ou sur un taux de 3,00 % majoré de 9,75 % (12,75 % au 31 mars 2010), selon le plus élevé, ce qui réduit à néant le risque lié au prêt à recevoir.

Au 31 mars 2010, le taux d'intérêt moyen pondéré portant sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie d'ACE est d'environ 0,23 %, ce qui expose la Société à un faible risque de perte en cas de baisse.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque que la Société éprouve des difficultés à réunir les fonds nécessaires pour faire face à ses échéances relativement à ses passifs financiers. Le risque est atténué par le fait qu'au 31 mars 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société totalisaient 53 M\$ et son passif financier à court terme, 3 M\$.

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une contrepartie manque à l'une de ses obligations et amène de ce fait l'autre partie à subir une perte financière. La Société est exposée au risque de crédit lié principalement à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie, au prêt garanti à Air Canada et aux intérêts à recevoir d'Air Canada qui s'y rattachent. La perte financière maximale à laquelle est exposée la Société correspond aux valeurs comptables inscrites au bilan.

Ce risque est atténué par les faits suivants :

- 1) La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont confiés uniquement à des établissements financiers solvables. La Société a pour objectif qu'aucun établissement financier ne puisse, individuellement, détenir plus de 25 % du total.
- 2) Les obligations d'Air Canada aux termes de la facilité de crédit sont garanties par une sûreté de premier rang et par une hypothèque constituée sur la quasi-totalité des biens actuels et futurs d'Air Canada et de ses filiales, sous réserve de certaines exclusions et charges autorisées. La facilité de crédit contient les déclarations et garanties habituelles et est assujettie aux conditions habituelles (concernant notamment les clauses restrictives, les engagements financiers et les cas de défaut).

Récapitulatif du gain (de la perte) sur instruments financiers constatés à la juste valeur

	1 ^{er} trimestre de	
	2010 ¹⁾	2009
Dérivés liés au carburant auxquels ne s'applique pas la comptabilité de couverture	- \$	(9) \$
Bons de souscription d'Air Canada émis au titre de la facilité de crédit	2	-
Autre	-	(1)
Gain sur instruments financiers constatés à la juste valeur	2 \$	(10) \$

1) ACE ne consolide plus les résultats, la situation financière et les flux de trésorerie d'Air Canada depuis le 27 octobre 2009. On se reportera à la rubrique 4, Investissements, du présent rapport de gestion.

10. Arrangements hors bilan

Garanties

Le 7 mai 2009, ACE est intervenue relativement au contrat de travail conclu entre Air Canada et M. Calin Rovinescu, son président et chef de la direction, afin de garantir les paiements exigés à Air Canada aux termes du contrat. De plus, ACE a convenu de faire en sorte que soit émise une lettre de crédit bancaire irrévocable d'un montant maximum de 5 M\$.

Le 11 mars 2010, le contrat en cause a été modifié de manière que la garantie cesse automatiquement en date i) du 1^{er} avril 2014 ou ii) de l'approbation par les actionnaires d'ACE de la liquidation d'ACE, si tant est qu'ACE exige cette approbation de la part de ses actionnaires, selon ce qui survient en premier. Nonobstant ce qui

précède, dans l'éventualité où les actionnaires d'ACE donneraient leur approbation et qu'un liquidateur ne soit pas désigné dans les 180 jours suivant le vote par lequel les actionnaires approuvent la liquidation d'ACE, la garantie redeviendra automatiquement en vigueur pour se terminer en date i) du 1^{er} avril 2014 ou ii) de la nomination du liquidateur d'ACE, selon ce qui survient en premier. Cet accord a aussi été modifié de manière qu'ACE ne soit plus obligée d'émettre une lettre de crédit bancaire.

11. Opérations entre apparentés

Au 31 mars 2010, ACE détenait une participation de 27 % dans Air Canada. Air Canada a conclu diverses opérations entre apparentés avec ACE et Aveos (filiale d'ACTS Aéro), comme cela est décrit ci-après ainsi que dans les états financiers consolidés vérifiés de 2009 de la Société.

Plan de restructuration d'Aveos

Au premier trimestre de 2010, Aveos s'est entendu avec ses prêteurs et ses porteurs de titres de participation sur les modalités d'un plan consensuel visant à restructurer le capital de l'entreprise. Dans le cadre de cette refonte du capital, Air Canada et Aveos ont conclu des ententes visant à régler certains contentieux et à modifier les conditions de certains arrangements contractuels de façon qu'Air Canada détienne à terme une participation minoritaire aux capitaux propres d'Aveos. La refonte s'est trouvée en outre à modifier certaines conventions d'intérêt commercial entre Air Canada et Aveos et, notamment, celles de l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires et de l'Entente conclue avec Aveos concernant des conditions de paiement révisées.

Dans le cadre de ces ententes, Air Canada a également convenu de prolonger les modalités de remboursement de 22 M\$ de créances (dont il est question à la note 17 afférente aux états financiers consolidés de la Société pour 2009, sous Entente conclue avec Aveos concernant des conditions de paiement révisées), échéant en 2010, sur six ans, avec des remboursements annuels sans intérêts, à condition que ces remboursements satisfassent à certaines conditions. Cette entente porte désormais le nom de « billet à terme ».

Les modalités de l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires ont aussi été modifiées en vue de reporter à avril 2011 la détermination des actifs de retraite et des déficits de solvabilité qui s'y rapportent découlant du transfert de travailleurs syndiqués assurant des services de révision de cellules d'avions. Cela a eu pour conséquence de faire prendre en charge par Air Canada la responsabilité des variations du déficit de solvabilité des salariés touchés entre la date d'établissement de l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires, soit le 16 octobre 2007, et la date de transfert à Aveos, prévue pour avril 2011. Dans le cadre de la modification, toutes les lettres de crédit émises au titre de l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires ont été annulées, et une nouvelle lettre de crédit d'un montant de 20 M\$ a été émise par Air Canada en faveur d'Aveos, en garantie du versement de la totalité des paiements de rémunération qu'Air Canada doit à Aveos à l'égard du passif lié aux prestations de retraite, indemnités d'invalidité et avantages complémentaires de retraite dont Air Canada est responsable au titre de l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires. Cette modification a donné lieu à une réduction, au premier trimestre de 2010, du dépôt en transit au titre de la facilité de lettre de crédit d'Air Canada de 23 M\$. D'ici à ce que les actifs et passifs au titre des conventions de retraite et d'avantages complémentaires d'Air Canada liés aux employés non syndiqués soient transférés à Aveos, le coût des prestations de retraite au titre des services rendus au cours de l'exercice ainsi que le coût des services rendus au cours de l'exercice et les coûts financiers liés aux prestations complémentaires applicables aux employés d'Air Canada assurant des services à Aveos seront répercutés par Air Canada à Aveos et, à ce titre, les modifications à l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires n'ont aucune répercussion comptable pour la période écoulée. On se reportera à la note 17 afférente aux états financiers consolidés de 2009 pour un complément d'information sur l'Entente sur les régimes de retraite et avantages complémentaires.

Comme cela est dit à la rubrique 4, ACE a cédé, moyennant une contrepartie nulle, ses actions dans ACTS Aéro à une société nouvellement constituée dans laquelle ACE ne détient aucune participation. En conséquence, Aveos et ACE ne sont plus des parties apparentées. Aveos et Air Canada ne sont plus des parties apparentées non plus.

12. Estimations comptables critiques

L'information sur les estimations comptables critiques d'ACE figure à la rubrique 14 du rapport de gestion de 2009 d'ACE daté du 11 février 2010. Aucun changement notable n'y a été depuis apporté.

13. Facteurs de risque

L'information sur les facteurs de risque auxquels est exposée la Société figure à la rubrique 15, *Facteurs de risque*, du rapport de gestion de 2009 d'ACE daté du 11 février 2010. Aucun changement notable n'y a été depuis apporté.

14. Contrôles et procédures**Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôles internes à l'égard de l'information financière**

La Société s'est dotée des contrôles et procédures de communication de l'information financière visant à fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est dûment présentée au Comité sur la politique d'information financière pour que des décisions appropriées et rapides puissent être prises relativement à l'information à rendre publique.

Les contrôles internes à l'égard de l'information financière ont été conçus par la direction, avec le concours du président et chef de la direction (le « chef de la direction ») et du chef des Affaires financières (le « chef des Affaires financières ») de la Société en vue de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à la préparation des états financiers de la Société à des fins de publication conformément aux PCGR.

La Société a déposé des attestations, signées par le chef de la direction et le chef des Affaires financières, auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), au moment du dépôt des documents annuels de la Société pour 2010. Dans ces documents, le chef de la direction et le chef des Affaires financières de la Société attestent, en application du Règlement 52-109, du caractère approprié de l'information financière communiquée, de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de la Société, et de la conception et de l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière. Le chef de la direction et le chef des Affaires financières de la Société attestent également du caractère approprié de l'information financière publiée dans les documents intermédiaires déposés auprès des autorités de réglementation. Dans ces documents intermédiaires, le chef de la direction et le chef des Affaires financières de la Société attestent en outre de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information financière de la Société et de la conception des contrôles internes à l'égard de l'information financière.

Rapport de la direction à l'égard des contrôles et procédures de communication de l'information

La direction, de concert avec le chef de la direction et le chef des Affaires financières de la Société, a conclu que la conception des procédures et contrôles de communication de la Société, au 31 mars 2010, permettait effectivement de fournir une assurance raisonnable que :

- i) tout élément d'information important concernant la Société a été communiqué au Comité sur la politique d'information financière par d'autres;
- ii) les informations que la Société est tenue de communiquer dans le cadre de ses documents annuels et intermédiaires et des autres documents devant être déposés ou soumis en application des lois sur les valeurs mobilières ont été enregistrées, traitées, résumées et déclarées dans les délais prévus par lesdites lois sur les valeurs mobilières.

Rapport de la direction sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière

La direction, avec le concours du chef de la direction et du chef des Affaires financières de la Société, a conclu, au 31 mars 2010, que les contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Société avaient été conçus pour fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à la préparation des états financiers de la Société à des fins de publication conformément aux PCGR.

La direction ainsi que le chef de la direction et le chef des Affaires financières sont partis des critères définis dans le cadre intégré de contrôle interne du Committee of Sponsoring Organizations (« COSO ») de la Treadway Commission.

Changements aux contrôles internes à l'égard de l'information financière

Il n'y a eu aucun changement de contrôles internes à l'égard de l'information financière de la Société au cours du premier trimestre de 2010 qui aurait eu une incidence importante ou dont on aurait pu raisonnablement croire qu'il aurait eu une incidence importante sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière.