

**Rapport intermédiaire 2  
au 30 juin**

---

**09**

---

**BORALEX**

## Profil

Boralex est une importante société productrice privée d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable.

Employant plus de 300 personnes, la Société possède et exploite 22 sites totalisant une puissance installée de 365 MW au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. Également, la Société a plus de 300 MW de projets énergétiques en développement. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie — **éolienne**, **hydroélectrique** et **thermique**. Les actions de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

De plus, Boralex détient 23 % des parts de Fonds de revenu Boralex énergie qui regroupe 10 centrales d'une puissance installée de 190 MW, au Québec et aux États-Unis. La gestion de ces sites est effectuée par Boralex.

Pour de plus amples renseignements, visitez le [www.boralex.com](http://www.boralex.com) ou le [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

# Rapport de gestion intermédiaire 2

au 30 juin 2009

## DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société privée productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant plus de 300 personnes, la Société possède et exploite 22 sites totalisant une puissance installée de 365 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France.

Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production:

- Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes regroupant 68 éoliennes d'une puissance installée totale de 108 MW, et où elle entreprendra sous peu le développement d'une huitième ferme éolienne d'une puissance installée additionnelle de 9 MW. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, soit les parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi que le parc éolien Thames River en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, dont la mise en service de la phase I (40 MW) débutera en 2009.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède huit centrales de ce type, soit cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en Colombie-Britannique, combinant une puissance installée de près de 40 MW dont 27 MW sont actuellement en production. De plus, Boralex a acquis les droits pour deux projets en développement dans le nord de la Colombie-Britannique, représentant 10 MW additionnels.
- Boralex possède et exploite sept centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 218 MW. Six d'entre elles, d'une puissance de 204 MW sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite en France une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW.

En plus de ses propres centrales, Boralex gère également, au Québec et dans le nord-est des États-Unis, dix centrales d'une puissance installée totalisant 190 MW appartenant à Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »), dont elle détient 23 % des parts.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 34 % par Cascades inc., se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

## COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2009 par rapport aux périodes correspondantes de trois et six mois terminées le 30 juin 2008, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel de la Société, soit pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Des renseignements additionnels sur la Société, incluant la notice annuelle, les rapports annuels, les rapports de gestion et les états financiers intermédiaires précédents ainsi que les communiqués de presse, sont publiés séparément et disponibles sur le site Internet de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

Les états financiers consolidés intermédiaires n'ont pas fait l'objet d'une vérification ni d'un examen par les vérificateurs externes de la Société.

Dans le présent rapport de gestion intermédiaire, Boralex ou la Société désigne, selon le cas, Boralex inc. et ses filiales et divisions ou Boralex inc. ou l'une de ses filiales ou divisions, ainsi que les entités à détenteurs de droits variables dont elle est le principal bénéficiaire.

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 6 août 2009, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés et le rapport de gestion intermédiaires.

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée ci-dessous, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux, sont exprimés en dollars canadiens. Dans le présent rapport de gestion, le sigle « M\$ » signifie « million(s) de dollars ».

## AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des énoncés prospectifs fondés sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 6 août 2009.

Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière.

Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques traitant des perspectives de la Société, lesquelles sont présentées ci-après dans le présent rapport de gestion intermédiaire, ainsi qu'à la rubrique *Facteurs de risques et incertitudes* contenue dans le rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2008. À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites.

Aucune assurance ne peut être donnée quant à la concrétisation des résultats, du rendement ou des réalisations, tels qu'ils sont formulés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. Le lecteur est donc prié de ne pas accorder une confiance exagérée à ces énoncés prospectifs. À moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

## CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport de gestion renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Ainsi, Boralex utilise, aux fins de gestion, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer les rendements opérationnel et financier des différents secteurs d'activité de la Société.

De plus, dans l'analyse de l'évolution de sa situation financière, la Société utilise la marge brute d'autofinancement, laquelle correspond aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement. La direction et les investisseurs utilisent cette mesure afin d'évaluer la capacité de la Société de financer ses projets d'expansion à même ses activités d'exploitation.

Des renseignements sont fournis à la rubrique *Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* du présent rapport de gestion intermédiaire, permettant de faire un rapprochement entre les mesures du BAIIA et de la marge brute d'autofinancement avec certains postes des états des résultats et des flux de trésorerie consolidés de Boralex.

## CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, des contrôles et procédures de communication de l'information financière ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information qui doit être présentée dans les documents intermédiaires et annuels de Boralex est rassemblée et communiquée en temps opportun à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du rapport annuel 2008 et ont conclu que ceux-ci étaient adéquats et efficaces. Au cours du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2009, il n'y a eu aucune modification des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles et procédures de communication de l'information financière.

## CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Un processus de contrôles internes à l'égard de l'information financière a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis en conformité aux PCGR du Canada.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité du processus de contrôles internes à l'égard de l'information financière de Boralex en date du rapport annuel 2008 et ont conclu que celui-ci était efficace. Au cours du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2009, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôles internes à l'égard de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le processus de contrôles internes à l'égard de l'information financière.

## SAISONNALITÉ

	30 SEPTEMBRE	31 DÉCEMBRE	31 MARS	30 JUIN
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2008	2008	2009	2009
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	5 859	7 942	9 083	<b>8 018</b>
Centrales hydroélectriques	1 920	2 844	2 760	<b>2 842</b>
Centrales thermiques – résidus de bois	37 866	37 040	38 181	<b>28 338</b>
Centrale thermique – gaz naturel	3 165	6 490	7 174	<b>2 558</b>
Corporatif et éliminations	1	-	-	-
	<b>48 811</b>	<b>54 316</b>	<b>57 198</b>	<b>41 756</b>
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens <sup>(1)</sup>	4 361	6 059	7 215	<b>6 242</b>
Centrales hydroélectriques	847	1 647	1 709	<b>1 785</b>
Centrales thermiques – résidus de bois	13 558	9 064	11 803	<b>8 148</b>
Centrale thermique – gaz naturel	(157)	1 378	1 511	<b>(145)</b>
Corporatif et éliminations	(1 844)	(2 544)	(1 286)	<b>(3 088)</b>
	<b>16 765</b>	<b>15 604</b>	<b>20 952</b>	<b>12 942</b>
<b>BÉNÉFICE NET<sup>(1)</sup></b>				
par action (de base)	5 679	4 398	7 212	<b>1 817</b>
par action (dilué)	0,15 \$	0,12 \$	0,19 \$	<b>0,05 \$</b>
par action (dilué)	0,15 \$	0,12 \$	0,19 \$	<b>0,05 \$</b>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	38 247 112	37 740 921	37 740 921	<b>37 740 921</b>

	30 SEPTEMBRE	31 DÉCEMBRE	31 MARS	30 JUIN
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2007	2007	2008	2008
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	5 977	8 554	10 065	6 677
Centrales hydroélectriques	677	2 524	3 790	3 200
Centrales thermiques – résidus de bois	25 689	29 973	33 877	27 113
Centrale thermique – gaz naturel	1 933	4 857	6 723	2 675
Corporatif et éliminations	-	(1)	-	(1)
	<b>34 276</b>	<b>45 907</b>	<b>54 455</b>	<b>39 664</b>
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens <sup>(1)</sup>	4 883	7 021	8 504	5 043
Centrales hydroélectriques	(489)	1 651	3 034	2 391
Centrales thermiques – résidus de bois	7 452	10 674	11 071	6 795
Centrale thermique – gaz naturel	(225)	717	1 321	(204)
Corporatif et éliminations	(1 697)	(1 388)	(39)	(1 449)
	<b>9 924</b>	<b>18 675</b>	<b>23 891</b>	<b>12 576</b>
<b>BÉNÉFICE NET<sup>(1)</sup></b>				
par action (de base)	1 017	5 913	9 232	1 101
par action (dilué)	0,03 \$	0,16 \$	0,25 \$	0,03 \$
par action (dilué)	0,03 \$	0,15 \$	0,24 \$	0,03 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 454 625	37 454 625	37 566 967	37 818 503

(1) Certains montants ont été redressés pour refléter l'application rétroactive du chapitre 3064 du Manuel de l'ICCA.

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier qui varie selon les secteurs. De plus, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non.

En effet, pour les 13 sites de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

De plus, la Société utilise des instruments financiers de couvertures pour des périodes pouvant aller jusqu'à trois ans pour fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme et ainsi atténuer partiellement les effets saisonniers sur les prix.

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions hydrauliques, lesquelles sont de façon générale à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que les centrales

hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau.

Dans le secteur éolien, où les activités d'exploitation de Boralex sont pour l'instant concentrées en France, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, pour les sites situés en haute altitude, ces périodes présentent des risques plus élevés d'arrêt de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre.

Enfin, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée en gaz naturel à Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des quatre derniers exercices, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement.

Par ailleurs, le placement que Boralex détient dans le Fonds est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc exposée aux mêmes effets sur son volume que les centrales de Boralex de ce type. Cependant, toutes les centrales du Fonds possèdent des contrats de vente d'électricité à long terme et ne sont donc pas soumises à un cycle saisonnier des prix. Toutefois, certaines des centrales du Fonds reçoivent une prime pour leur production réalisée dans les mois de décembre à mars, ce qui résulte typiquement en une augmentation de la rentabilité du Fonds aux premier et quatrième trimestres.

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué dans une certaine mesure par la diversification croissante de ses sources de production, l'utilisation partielle d'instruments financiers de couvertures sur les prix, le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés et le positionnement géographique de ses actifs. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable (« RECs » pour *Renewable Energy Certificates*) et au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis, ainsi qu'aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de bioxyde de carbone (« CO<sub>2</sub> ») et des certificats verts en France.

**FAITS SAILLANTS FINANCIERS**

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2009	2008	2009	2008
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	8 018	6 677	17 101	16 742
Centrales hydroélectriques	2 842	3 200	5 601	6 989
Centrales thermiques – résidus de bois	28 338	27 113	66 520	60 990
Centrale thermique – gaz naturel	2 558	2 675	9 732	9 398
Corporatif et éliminations	-	(1)	-	-
	<b>41 756</b>	<b>39 664</b>	<b>98 954</b>	<b>94 119</b>
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens	6 242	5 043	13 456	13 547
Centrales hydroélectriques	1 785	2 391	3 494	5 425
Centrales thermiques – résidus de bois	8 148	6 795	19 951	17 866
Centrale thermique – gaz naturel	(145)	(204)	1 366	1 117
Corporatif et éliminations	(3 088)	(1 449)	(4 372)	(1 489)
	<b>12 942</b>	<b>12 576</b>	<b>33 895</b>	<b>36 466</b>
<b>BÉNÉFICE NET</b>				
par action (de base)	1 817	1 101	9 029	10 333
par action (dilué)	0,05 \$	0,03 \$	0,24 \$	0,27 \$
par action (dilué)	0,05 \$	0,03 \$	0,24 \$	0,27 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	<b>37 740 921</b>	<b>37 818 503</b>	<b>37 740 921</b>	<b>37 692 735</b>
			30 JUIN 2009	31 DÉCEMBRE 2008
<b>SITUATION FINANCIÈRE</b>				
Actif total			630 759	622 955
Dettes totales <sup>(1)</sup>			196 186	187 445
Capitaux propres			355 270	362 720

(1) Incluant la dette à long terme et sa portion échéant à court terme, ainsi que les emprunts et avances bancaires.

**INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES  
MESURES NON CONFORMES AUX PCGR**

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise le BAIIA et la marge brute d'autofinancement comme mesures de performance. Bien qu'ils ne soient pas des mesures conformes aux PCGR, la direction est d'avis que le BAIIA et la marge brute d'autofinancement représentent des indicateurs financiers largement utilisés par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation.

Toutefois, considérant que ces mesures ne sont pas établies conformément aux PCGR, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire.

Les investisseurs ne doivent pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net, ni comme un indicateur des résultats d'exploitation ou des flux de trésorerie ou comme un paramètre de mesure de la liquidité. Dans l'état consolidé des résultats de Boralex, le BAIIA correspond au poste *Bénéfice d'exploitation avant amortissement*.



Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2009	2008	2009	2008
		(redressé)		(redressé)
Bénéfice net	1 817	1 101	9 029	10 333
Part des actionnaires sans contrôle	(4)	23	56	117
Impôts sur le bénéfice	1 479	1 625	5 435	7 069
Frais de financement	3 448	2 991	6 867	6 455
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	(290)	785	(404)	1 104
Perte (gain) de change	9	56	(35)	(418)
Amortissement	6 483	5 995	12 947	11 806
<b>BAIIA consolidé</b>	<b>12 942</b>	<b>12 576</b>	<b>33 895</b>	<b>36 466</b>

La marge brute d'autofinancement correspond aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation du fonds de roulement. La direction et les investisseurs utilisent cette mesure afin de juger des liquidités générées par l'exploitation de la Société et de sa capacité de financer son expansion à même ces liquidités. Compte tenu du caractère saisonnier des activités de la Société et de ses activités de développement, le montant attribuable aux variations des éléments hors caisse du fonds de roulement peut varier de façon considérable. De plus, les activités de développement engendrent de fortes variations des comptes créditeurs durant la période de construction ainsi qu'un

investissement initial dans le fonds de roulement lors du démarrage des projets. Les comptes débiteurs peuvent également varier de façon importante lorsque la Société se qualifie à des nouveaux marchés d'énergie renouvelable. C'est pourquoi la Société trouve préférable de ne pas intégrer les variations de fonds de roulement à cette mesure de performance. Les investisseurs ne devraient pas considérer la marge brute d'autofinancement comme un critère remplaçant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, qui est une mesure conforme aux PCGR.

Le tableau suivant concilie la marge brute d'autofinancement avec les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2009	2008	2009	2008
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	26 019	18 005	40 297	33 539
Flux générés par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(14 442)	(8 578)	(13 397)	(3 364)
<b>MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT</b>	<b>11 577</b>	<b>9 427</b>	<b>26 900</b>	<b>30 175</b>

## **ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2009**

Le tableau suivant présente les principaux écarts favorables et (défavorables) expliquant la variation du bénéfice net entre les périodes de trois mois terminées les 30 juin 2009 et 2008:

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION (EN \$, DE BASE)
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008</b>	<b>1,1</b>	<b>0,03</b>
Variation du BAIIA	0,3	0,01
Amortissement	(0,5)	(0,01)
Instruments financiers	1,1	0,03
Frais de financement	(0,4)	(0,01)
Impôts sur le bénéfice	0,2	-
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2009</b>	<b>1,8</b>	<b>0,05</b>

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2009, Boralex a réalisé un bénéfice net de 1,8 M\$ ou de 0,05 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 1,1 M\$ ou 0,03 \$ par action (de base et dilué) au trimestre comparable en 2008. Comme il apparaît au tableau précédent et tel qu'il est commenté plus en détail dans les rubriques suivantes, en plus d'une amélioration de la rentabilité d'exploitation, l'augmentation du bénéfice net trimestriel s'explique en majeure partie par la comptabilisation d'un gain de 0,3 M\$ sur les instruments financiers cette année, par rapport à une

perte de 0,8 M\$ sur instruments financiers au même trimestre l'année précédente. Boralex a également bénéficié d'une réduction de sa dépense d'impôts sur le bénéfice. Ces éléments favorables ont compensé pour l'augmentation de l'amortissement et des frais de financement résultant des projets d'expansion réalisés ou entrepris au cours des 12 mois précédents.

### **Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA consolidés :**

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008</b>	<b>39,7</b>	<b>12,6</b>
Mise en service – centrale hydroélectrique d'Ocean Falls	0,5	0,4
Prix	(3,2)	(3,2)
Volume	1,2	1,2
RECs et certificats verts	(0,9)	(0,4)
Conversion des filiales autonomes	4,8	1,3
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	0,7
Coût des matières premières	-	1,2
Entretien	-	1,6
Fonds de revenu Boralex énergie	-	(1,4)
Autres	(0,3)	(1,1)
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2009</b>	<b>41,8</b>	<b>12,9</b>

### **PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE**

Les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 41,8 M\$ par rapport à 39,7 M\$ au trimestre comparable en 2008. Cette augmentation de 2,1 M\$ ou de 5,3 % s'explique par :

- l'incidence favorable de 4,8 M\$ attribuable à la fluctuation des taux de change, plus précisément la dépréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine; et

- les produits additionnels de 1,7 M\$ résultant de l'augmentation du volume de production, dont 1,2 M\$ provenant des centrales opérantes, principalement dans le secteur éolien, et 0,5 M\$ attribuables au début des opérations de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls (Colombie-Britannique) acquise au début du mois d'avril 2009. Boralex a produit 353 967 mégawattheures d'électricité (« MWh ») au deuxième trimestre de 2009 par rapport à 334 955 MWh à la même période en 2008, soit une hausse de 5,7 %.

Cependant, si l'on exclut l'incidence de la fluctuation des devises, les produits trimestriels ont accusé un recul de 2,7 M\$ ou de 6,8 % attribuable à deux principaux éléments, soit :

- un manque à gagner de 3,2 M\$ occasionné par la baisse des prix de vente, principalement en regard aux prix de vente moyens de l'électricité perçus sur le marché libre du nord-est des États-Unis par les centrales hydroélectriques et celles à base de résidus de bois, bien que ces dernières aient réussi à significativement atténuer la baisse des prix du marché grâce aux stratégies de vente à terme (swaps financiers de vente d'électricité) établies en 2008; et
- une diminution de 0,9 M\$ des ventes de RECs attribuable à la baisse des prix de vente des RECs sur le marché du Connecticut (Maine).

## AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 2,1 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du deuxième trimestre de 2009, comparativement à 3,6 M\$ en 2008. Ce recul est principalement attribuable à une baisse de 1,2 M\$ de la part de Boralex dans les résultats du Fonds due à une conjoncture plus difficile que l'année précédente pour ce dernier, notamment à des contraintes au niveau de l'approvisionnement en résidus de bois et à une diminution des prix de la vapeur entraînée par la baisse des cours du pétrole. De plus, au deuxième trimestre de 2008, Boralex avait perçu des honoraires non récurrents en France pour la gestion des travaux de construction d'un site éolien.

## BAIIA

Le BAIIA consolidé du deuxième trimestre de l'exercice 2009 s'est chiffré à 12,9 M\$ par rapport à 12,6 M\$ à la même période l'an dernier, soit une hausse de 2,4 %. Les principaux facteurs ayant contribué à cette augmentation sont les suivants :

- une diminution de 1,6 M\$ des frais d'entretien, essentiellement dans le secteur des résidus de bois. Boralex a constaté une diminution des frais dans l'ensemble de ses centrales aux résidus de bois, mais plus particulièrement à Livermore Falls où les travaux d'entretien du printemps 2008 avaient duré 29 jours;
- un impact favorable de 1,6 M\$ attribuable à la hausse du volume de production d'électricité des centrales existantes, principalement dans le secteur éolien, ainsi qu'à mise en service de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls;

- une incidence favorable de 1,3 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, principalement à la dévaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain;
- une diminution de 1,2 M\$ du coût des matières premières, plus particulièrement des résidus de bois aux États-Unis et du gaz naturel en France; et
- une augmentation de 0,7 M\$ des crédits d'impôts américains pour énergie renouvelable, attribuable principalement à la hausse du taux unitaire des crédits d'impôts, qui est passé de 10 \$US à 11 \$US le MWh.

Combinés, ces éléments favorables ont compensé en entier pour les facteurs défavorables suivants :

- le manque à gagner de 3,2 M\$ occasionné par la diminution du prix de vente de l'électricité et, dans une moindre mesure, du prix de la vapeur, qui s'est reflété directement sur le BAIIA;
- une incidence défavorable de 1,4 M\$ attribuable principalement à la diminution de la part de Boralex dans les résultats du Fonds;
- une incidence défavorable de 0,4 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs et des certificats verts; et
- divers autres éléments totalisant 1,1 M\$, incluant des radiations d'actifs d'environ 0,5 M\$ dans le secteur des résidus de bois et un montant d'environ 0,4 M\$ lié à la partie inefficace des swaps financiers de prix d'électricité.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2009*).

## AMORTISSEMENT, INSTRUMENTS FINANCIERS, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La dépense d'amortissement s'est chiffrée à 6,5 M\$ au deuxième trimestre de 2009 par rapport à 6,0 M\$ en 2008. Cette augmentation de 0,5 M\$ ou de 8,3 % s'explique en partie par l'appréciation du dollar américain par rapport à la devise canadienne, ce qui a eu pour effet de hausser l'amortissement des immobilisations détenues par Boralex aux États-Unis, et en partie par l'amortissement supplémentaire résultant des investissements réalisés au cours des 12 mois précédents, notamment l'acquisition de la centrale d'Ocean Falls.

Les frais de financement ont augmenté de 0,4 M\$ ou de 13,3 % pour se chiffrer à 3,4 M\$. Boralex a utilisé son encaisse et a eu un recours accru à ses facilités bancaires afin de financer ses activités de construction. De plus, les rendements sur les placements à court terme sont minimes depuis quelques temps. Par conséquent, Boralex a constaté une réduction de ses revenus de placement et une augmentation de sa charge d'intérêt sur avances bancaires. L'acquisition de la centrale d'Ocean Falls, qui comporte un important solde de prix d'achat, a aussi eu pour effet de hausser les frais de financement.

Borex a enregistré un gain de 0,3 M\$ sur instruments financiers au deuxième trimestre de l'exercice 2009, tandis qu'une perte sur instruments financiers de 0,8 M\$ avait été comptabilisée au même trimestre en 2008. Les gains et pertes sur instruments financiers se rapportent principalement à la portion inefficace des swaps financiers d'électricité pour cette période. Il est à noter que tous les swaps utilisés par la Société se qualifient à la comptabilité de couverture et qu'ils sont hautement efficaces pour gérer le risque lié aux prix du marché de l'électricité. Cependant, puisqu'ils ne sont pas efficaces à 100 %, une portion des gains ou des pertes découlant de l'évaluation à la juste valeur doit être portée aux résultats en vertu des normes comptables.

Par conséquent, Borex a enregistré un bénéfice avant impôts de 3,3 M\$ au deuxième trimestre de 2009, par rapport à un bénéfice avant impôts de 2,7 M\$ au trimestre correspondant de 2008.

### CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Borex a inscrit une charge d'impôts de 1,5 M\$ en 2009 par rapport à 1,6 M\$ au même trimestre de l'exercice précédent.

Tenant compte des différentes juridictions où la Société poursuit actuellement ses activités d'exploitation et où elle œuvre à des projets de développement de futures centrales énergétiques, la direction estime que le taux combiné de Borex devrait se situer entre 35 % et 40 % dans un horizon à moyen terme.

Le développement d'un certain nombre de projets au Canada devrait faire éventuellement baisser ce taux aux alentours de 35%. À court terme, cependant, le taux d'impôts consolidé de Borex peut varier de façon significative d'une période à l'autre, compte tenu de l'évolution de ses résultats selon les différentes juridictions où elle opère, et du fait que la proportion de dividendes inclus dans les distributions du Fonds varie selon les montants de trésorerie américaine que le Fonds rapatrie au Canada pour effectuer ses distributions, et que les dividendes reçus du Fonds ne sont pas imposables pour Borex.

### BÉNÉFICE NET

Borex a clos le second trimestre de l'exercice 2009 avec un bénéfice net de 1,8 M\$ ou 0,05 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 1,1 M\$ ou 0,03 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2008.

Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions en 2009 par rapport à 37,8 millions en 2008, en raison des rachats d'actions effectués par la Société au cours des derniers trimestres, dont le nombre a été supérieur à celui des actions émises dans le cadre de la levée d'options d'achat d'actions.

En résumé, malgré les défis importants issus du ralentissement économique mondial — lequel a notamment entraîné une baisse significative des prix de vente de l'électricité perçus par les centrales de Borex transigeant sur le marché libre des États-Unis — la Société a néanmoins amélioré ses résultats au deuxième trimestre de l'exercice 2009 à la faveur des principaux éléments suivants :

- une augmentation de la production du secteur éolien jumelée à l'intégration d'une nouvelle centrale dans le secteur hydroélectrique;
- une diminution significative des frais d'entretien et du coût des matières premières, surtout dans le secteur des résidus de bois;
- des stratégies efficaces de vente à terme de l'électricité et des REC (« hedging ») mises de l'avant dans le secteur des résidus de bois; et
- la baisse relative du dollar canadien face à la devise américaine.

## ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2009

Le tableau suivant présente les principaux écarts favorables et (défavorables) expliquant la variation du bénéfice net entre les périodes de six mois terminées les 30 juin 2009 et 2008 :

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION (EN \$, DE BASE)
<b>PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008</b>	<b>10,3</b>	<b>0,27</b>
Variation du BAIIA	(2,6)	(0,07)
Amortissement	(1,1)	(0,03)
Gain de change	(0,4)	(0,01)
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	1,5	0,04
Frais de financement	(0,4)	(0,01)
Impôts sur le bénéfice	1,6	0,05
Part des actionnaires sans contrôle	0,1	-
<b>PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2009</b>	<b>9,0</b>	<b>0,24</b>

Pour la première moitié de l'exercice 2009, Boralex a cumulé un bénéfice net de 9,0 M\$ ou de 0,24 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 10,3 M\$ ou 0,27 \$ par action (de base et dilué) au même semestre en 2008. Cette diminution s'explique principalement par un recul de 2,6 M\$ du BAIIA, en grande partie, occasionné par une baisse du volume de production lors du premier trimestre de l'exercice en raison, notamment, de conditions hydrauliques et éoliennes moins

favorables que l'année précédente. Le bénéfice net du premier semestre de 2009 a également été affecté, entre autres, par la hausse de la dépense d'amortissement et des frais de financement. Cependant, ces facteurs ont été atténués par le gain enregistré sur les instruments financiers (par rapport à une perte en 2008) et par la diminution des impôts sur le bénéfice.

**Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA consolidés :**

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008</b>	<b>94,1</b>	<b>36,5</b>
Mise en service – expansion site éolien Avignonet-Lauragais et centrale hydroélectrique d'Ocean Falls	0,8	0,6
Prix	(2,6)	(2,6)
Volume	(3,8)	(1,9)
RECs et certificats verts	(4,6)	(3,5)
Primes de puissance	0,1	0,1
Conversion des filiales autonomes	15,1	5,4
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	0,3
Quotas de CO <sub>2</sub>	-	0,6
Coût des matières premières	-	0,3
Entretien	-	0,8
Frais de développement/prospection	-	(0,7)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	(2,5)
Autres	(0,1)	0,5
<b>PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2009</b>	<b>99,0</b>	<b>33,9</b>

**PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE**

Les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 99,0 M\$ pendant les six premiers mois de 2009, par rapport à 94,1 M\$ à la même période en 2008. La dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro a eu une incidence favorable de 15,1 M\$ sur les produits, sans quoi ces derniers afficheraient une baisse de 10,2 M\$ ou de 10,8 % à taux de change constants. Celle-ci s'explique par trois principaux éléments, soit :

- une diminution de 4,6 M\$ des ventes de RECs due principalement à la baisse du prix de vente moyen de ces derniers sur le marché du Connecticut, ainsi qu'au ralentissement de la production de certaines centrales aux résidus de bois, surtout au premier trimestre;
- un manque à gagner net de 3,0 M\$ occasionné par la diminution nette du volume total de production d'électricité (tenant compte de l'ajout de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls et de l'expansion du site éolien Avignonet-Lauragais), en raison principalement de conditions climatiques moins favorables que l'année précédente au cours du premier trimestre dans les secteurs éolien et hydroélectrique, ainsi qu'à un ralentissement

volontaire en période hors-pointe de la production de certaines centrales dans le secteur des résidus de bois. Boralex a ainsi produit 769 695 MWh d'électricité au cours de la première moitié de l'exercice 2009, par rapport à 804 558 MWh à la même période en 2008; et

- un manque à gagner de 2,6 M\$ attribuable à la baisse des prix de vente de l'électricité par les centrales américaines et du prix de vente de la vapeur par la centrale française de cogénération alimentée au gaz naturel.

**AUTRES PRODUITS**

Boralex a perçu 7,3 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du premier semestre de 2009, comparativement à 8,4 M\$ en 2008. La part de Boralex dans les résultats du Fonds a notamment affiché une baisse de 2,2 M\$, pour les raisons mentionnées à la rubrique précédente.

En revanche, Boralex a accru ses autres revenus de 1,0 M\$ grâce, principalement, au gain de 0,7 M\$ réalisé au cours du premier trimestre sur la disposition d'un placement dans une centrale hydroélectrique en France et à la vente de 0,6 M\$, au premier

trimestre également, de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub> par la centrale alimentée en gaz naturel de Blendecques (France).

## BAIIA

Le BAIIA consolidé de la première moitié de l'exercice 2009 s'est chiffré à 33,9 M\$ par rapport à 36,5 M\$ à la même période l'an dernier. Cette baisse de 2,6 M\$ ou de 7,1 % est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- un impact négatif de 3,5 M\$ attribuable à la baisse des ventes de RECs;
- une incidence défavorable de 2,5 M\$ majoritairement attribuable à la diminution de la part de Boralex dans les résultats du Fonds;
- une incidence défavorable de 2,6 M\$ attribuable à la baisse des prix de vente de l'électricité, ce facteur ayant cependant été atténué par l'utilisation de swaps financiers dans le secteur des résidus de bois;
- un impact négatif de 1,3 M\$ attribuable à la baisse du volume de production d'électricité (net de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais et de l'ajout de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls); et
- une augmentation de 0,7 M\$ des dépenses effectuées dans le cadre des projets de développement et de prospection, principalement dans le secteur éolien en Italie au cours du premier trimestre de 2009.

À l'inverse, le BAIIA cumulatif des six premiers mois de l'année 2009 a bénéficié des facteurs favorables suivants :

- une incidence favorable de 5,4 M\$ attribuable à la dévaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro;
- une diminution de 0,8 M\$ des frais d'entretien;
- la vente de 0,6 M\$ de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub> par la centrale française de cogénération;
- une diminution de 0,3 M\$ du coût des matières premières;
- une augmentation de 0,3 M\$ des crédits d'impôts américains pour la production d'énergie renouvelable; et
- divers autres éléments favorables parmi lesquels une augmentation des primes de puissance, une diminution du coût de certains produits chimiques utilisés par le secteur des résidus de bois, un gain sur la disposition d'un placement en France ainsi qu'une diminution du coût des produits pétroliers et de la rémunération variable.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2009*)

## AMORTISSEMENT, GAIN DE CHANGE, INSTRUMENTS FINANCIERS, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La dépense d'amortissement a totalisé 12,9 M\$ au premier semestre de 2009 par rapport à 11,8 M\$ en 2008 en raison de l'appréciation du dollar américain et de l'euro par rapport à la devise canadienne et des investissements réalisés au cours de la dernière année, incluant l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais en 2008, l'acquisition de la centrale d'Ocean Falls et l'amélioration des équipements du secteur des résidus de bois.

Le poste *Instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments dérivés. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité. De façon générale, les instruments qui ont une valeur favorable à Boralex engendrent un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la position est défavorable pour Boralex.

Les frais de financement ont augmenté de 0,4 M\$ pour se chiffrer à 6,9 M\$. Tel que mentionné à l'analyse de la période de trois mois, Boralex a réalisé moins de revenus sur ses placements et a dû accroître son recours aux emprunts et avances bancaires depuis le début de l'année 2009. Boralex a enregistré un gain de change non significatif au premier semestre de 2009, par rapport à un gain de change de 0,4 M\$ l'année précédente. Un gain de 0,4 M\$ sur instruments financiers a été enregistré au premier semestre de 2009, tandis qu'une perte de 1,1 M\$ sur instruments financiers avait été comptabilisée à la même période en 2008.

Par conséquent, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 14,5 M\$ au premier semestre de 2009, par rapport à un bénéfice avant impôts de 17,5 M\$ en 2008.

## CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

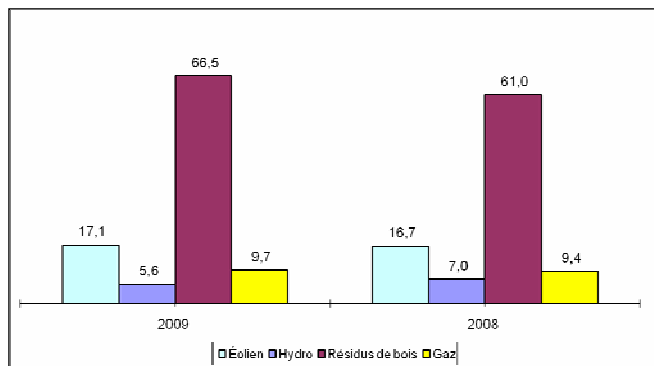
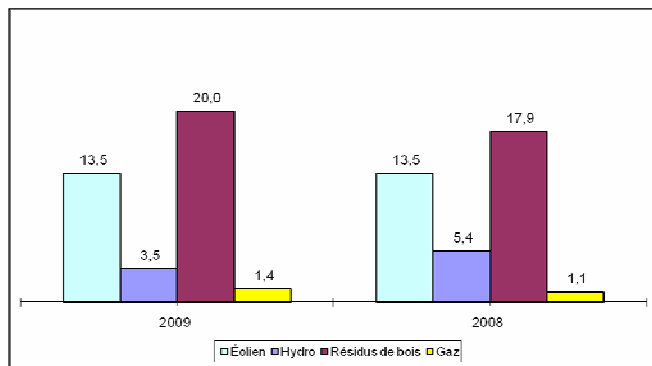
Boralex a inscrit une charge d'impôts de 5,4 M\$ pour la première moitié de l'exercice de 2009 par rapport à 7,1 M\$ l'année précédente. Cette variation favorable est attribuable à la baisse du bénéfice avant impôts entre les deux périodes.

## BÉNÉFICE NET

Boralex a clos la première moitié de l'exercice 2009 avec un bénéfice net de 9,0 M\$ ou 0,24 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 10,3 M\$ ou 0,27 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2008. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions, soit un montant comparable à celui de l'année précédente.

En résumé, Boralex a maintenu une bonne performance financière au cours des six premiers mois de l'exercice 2009 en dépit d'un contexte d'affaires plus difficile que l'année précédente pour les opérations de la Société comme pour celles du Fonds, marqué notamment par une baisse de prix de vente pour certaines centrales et par des conditions climatiques moins favorables pour le secteur éolien en France et le secteur hydroélectrique en Amérique du Nord au cours du premier trimestre de 2009. Cependant, l'impact financier de ces facteurs a été atténué par l'incidence favorable de la fluctuation des devises et par les stratégies efficaces de vente à terme de l'électricité (« hedging ») et des RECs mises de l'avant par Boralex dans le secteur des résidus de bois.

**ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2009**
**RÉPARTITION SECTORIELLE**  
 (résultats cumulatifs des six premiers mois de 2009)

**PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE (M\$)**

**BAIIA (M\$)<sup>(1)</sup>**


(1) Excluant le secteur corporatif et les éliminations.

Au cours de la première moitié de l'exercice 2009, le secteur éolien a compté pour 17,3 % des produits consolidés de Boralex provenant de la vente d'énergie par rapport à 17,8 % en 2008, cette légère diminution étant en partie attribuable aux conditions climatiques défavorables qui ont affecté sa production au cours du premier trimestre 2009. Ce secteur a généré 35,2 % du BAIIA consolidé (avant les dépenses corporatives et les éliminations intersectorielles), par rapport à 35,7 % en 2008.

La baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York, ainsi que des conditions hydrauliques moins favorables qu'en 2008 dans le nord-est du continent nord-américain au cours du premier trimestre 2009, ont eu une incidence négative sur les produits et le BAIIA du secteur hydroélectrique depuis le

début de l'exercice 2009. Ainsi, la contribution de ce secteur aux produits consolidés de Boralex est passée de 7,4 % au premier semestre de 2008 à 5,7 % en 2009, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 14,3 % à 9,1 %.

À l'inverse, le secteur des résidus de bois a affiché une croissance de ses produits et de son BAIIA depuis le début de l'exercice 2009, ce qui a contribué à augmenter sa contribution aux produits consolidés de 64,8 % en 2008 à 67,2 % en 2009, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 47,1 % à 52,1 %.

Enfin, la contribution de la centrale alimentée en gaz naturel aux produits consolidés trimestriels est passée de 10,0 % en 2008 à 9,8 % en 2009, tandis que sa contribution au BAIIA consolidé est passée de 2,9 % à 3,6 %.

**SITES ÉOLIENS**

**Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :**

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>AU 30 JUIN 2008</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>	<b>16,7</b>	<b>13,5</b>
Mise en service – expansion du site Avignonet-Lauragais	-		0,3	0,2
Prix	0,2	0,2	0,4	0,4
Volume	1,1	1,1	(1,4)	(1,4)
Conversion des filiale autonomes	0,1	-	0,9	0,7
Entretien	-	0,1	-	-
Autres	(0,1)	(0,2)	0,2	0,1
<b>AU 30 JUIN 2009</b>	<b>8,0</b>	<b>6,2</b>	<b>17,1</b>	<b>13,5</b>

Au cours du deuxième trimestre de 2009, le secteur éolien a réalisé des produits de 8,0 M\$ de la vente d'électricité, en hausse de 1,3 M\$ ou de 19,4 % sur le même trimestre en 2008. Outre l'indexation contractuelle des prix de vente de l'électricité, cette croissance est essentiellement attribuable à une augmentation de 16,5 % du volume de production trimestrielle qui a totalisé 55 157 MWh par rapport à 47 331 MWh l'année précédente. La presque totalité des sites éoliens a participé à cette augmentation, en particulier ceux d'Ally-Mercoeur et de Cham de Cham Longe. Seul le site d'Avignonet-Lauragais a connu une légère baisse de sa production en raison de travaux d'entretien préventif exécutés sur une des turbines et de conditions de vent moins bonnes que dans l'ensemble du secteur.

Les mêmes éléments favorables, jumelés à une diminution des frais d'entretien, ont contribué à améliorer le BAIIA trimestriel de ce secteur de 1,2 M\$ ou de 24,0 %, et ce, malgré l'augmentation de la rémunération variable résultant de la bonne performance de ce secteur au deuxième trimestre de 2009. Le BAIIA sectoriel s'est ainsi établi à 6,2 M\$, par rapport à 5,0 M\$ l'année précédente.

Au cours des six premiers mois de l'exercice 2009, le secteur éolien a produit un total de 115 919 MWh d'électricité par rapport à 123 153 MWh l'année précédente, soit une baisse de 5,9 %. Excluant l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais mis en service le 1<sup>er</sup> avril 2008, les fermes existantes ont accusé un recul de 8,3 % leur volume de production (dont un recul de 23 % au premier trimestre 2009), en raison de conditions de vents inférieures aux normales pendant les trois premiers mois de l'exercice 2009, jumelées à des épisodes de givre qui ont nécessité d'arrêts fréquents d'équipements.

La direction tient à souligner à cet égard que l'évaluation du rendement éolien d'une région donnée doit être envisagée sur une base de long terme. C'est pourquoi Boralex fonde sa planification budgétaire et ses projets d'investissement dans le secteur éolien sur des données historiques observées à partir de stations de références et des données recueillies sur les sites. En plus de couvrir une période suffisamment longue, ces données doivent être

corrélées aux données mesurées directement sur le site à développer sur une période supérieure à 12 mois.

Malgré le recul de la production enregistré au premier trimestre de 2009, qui a causé un manque à gagner de 1,4 M\$ au niveau des produits pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, ces derniers ont quand même affiché une hausse de 0,4 M\$ ou de 2,4 % grâce à un ensemble de facteurs, dont l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais, une hausse des prix de vente de l'électricité, l'incidence favorable de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien et divers autres éléments incluant le renversement de provisions pour compensations en 2008 et la vente de certificats verts au premier trimestre de 2009.

Les mêmes éléments ayant influé, soit positivement, soit négativement sur les produits du secteur éolien depuis le début de l'exercice 2009 se sont répercutés à divers degrés sur son BAIIA. Par conséquent, celui-ci s'est maintenu à un niveau comparable à celui de l'exercice précédent, soit à 13,5 M\$. Pour l'ensemble de la période de six mois de 2009, la marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est ainsi établie à 78,7 % comparativement à 80,9 % en 2008. Notons que ceci se compare, pour la même période de six mois, à une marge du BAIIA moyenne de 38,7 % (40,3 % en 2008) pour l'ensemble des secteurs de Boralex.

Le 27 juillet 2009, le Conseil d'État, dernière instance d'appel, a maintenu la décision d'annuler le permis de construire de l'extension du site d'Avignonet de deux éoliennes. Cette décision ne remet pas en question le contrat de vente auprès d'EDF non plus que l'exploitation de l'extension. De plus, cette situation ne nous met pas en défaut d'aucune convention de crédit. En date du présent rapport, la direction ne connaît pas encore les conséquences finales d'une telle annulation sur l'exploitation future de l'extension, mais estime faibles les risques d'un arrêt complet des deux éoliennes et analyse toutes ses options dont les possibilités de recours contre l'émetteur dudit permis.



**CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES**
**Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :**

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>AU 30 JUIN 2008</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>
Mise en service - Ocean Falls	0,5	0,4	0,5	0,4
Prix	(1,7)	(1,7)	(2,7)	(2,7)
Volume	0,1	0,1	(0,7)	(0,7)
RECs	0,2	0,2	0,2	0,2
Conversion des filiales autonomes	0,5	0,4	1,3	1,1
Entretien	-	-	-	(0,2)
<b>AU 30 JUIN 2009</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>5,6</b>	<b>3,5</b>
<b>MOYENNES HISTORIQUES DE PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)*</b>				
Trimestre terminé le 30 juin 2009				34 599
Période de six mois terminée le 30 juin 2009				68 347
Moyenne annuelle				115 358

\* La moyenne historique est calculée en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. Ces données moyennes excluent la centrale nouvellement acquise d'Ocean Falls.

Au deuxième trimestre de 2009, le secteur hydroélectrique de Boralex a affiché une baisse de 0,4 M\$ ou de 12,5 % de ses produits qui se sont chiffrés à 2,8 M\$. Il a également accusé une baisse de 0,6 M\$ ou 25,0 % de son BAIIA qui s'est établi à 1,8 M\$.

Ces résultats sont essentiellement attribuables à une diminution significative de 63 % des prix de vente de l'électricité (en \$US) sur le marché libre de l'électricité dans l'État de New York, en raison du ralentissement économique et de la chute des prix du gaz naturel. Par contre, pour l'ensemble du secteur hydroélectrique de Boralex en Amérique du Nord, la baisse des prix de vente moyens en dollars canadiens a été seulement de 34 % ce qui reflète, notamment, l'incidence favorable du taux de change entre les devises canadienne et américaine, les prix de vente contractuels actuellement plus élevés au Canada que sur le marché libre des États-Unis, ainsi que la contribution de la nouvelle centrale d'Ocean Falls. Dans l'ensemble, la baisse du prix de vente moyen a affecté les produits trimestriels de ce secteur d'un montant de 1,7 M\$, qui s'est directement répercuté sur le BAIIA.

Tel que mentionné précédemment, ce facteur défavorable a été atténué par certains éléments favorables dont l'intégration, au début du mois d'avril 2009, de la centrale d'Ocean Falls, nouvellement acquise en Colombie-Britannique, dont Boralex exploite actuellement une puissance opérationnelle de 2 MW sur une puissance totale installée de 14,5 MW. À ce jour, la performance de cette centrale est conforme aux attentes de la direction qui vise, dans un premier temps, à optimiser les

2 premiers MW pour ultérieurement mettre en valeur le reste de sa puissance installée.

De plus, à part cette nouvelle centrale, les centrales hydroélectriques existantes de Boralex ont accru leur volume de production de près de 18 % au deuxième trimestre, à la faveur de conditions hydrauliques généralement favorables. Toujours en excluant la centrale d'Ocean Falls, le volume de production du secteur hydroélectrique a été de 10 % supérieur à la moyenne historique pour un deuxième trimestre. Au total, le secteur hydroélectrique, y compris la centrale d'Ocean Falls, a produit 41 066 MWh d'électricité, par rapport à 32 322 MWh l'année précédente, soit une hausse de plus 27 %.

Parmi les autres facteurs favorables ayant bénéficié aux produits et au BAIIA sectoriels du deuxième trimestre de 2009, mentionnons l'incidence favorable de la fluctuation du dollar canadien face à la devise américaine et la vente de 0,2 M\$ RECs par des centrales situées dans l'État de New York, en vertu d'un programme volontaire mis sur pied dans cet état.

Pour les six premiers mois de l'exercice 2009, les produits du secteur hydroélectrique ont affiché une baisse de 1,4 M\$ ou de 20,0 % tandis que le BAIIA a diminué de 1,9 M\$ ou de 35,2 %, en raison d'une baisse significative du prix de vente moyen obtenu par les centrales américaines. Cette baisse des prix de vente a eu un impact défavorable de 2,7 M\$, tant sur les produits que sur le BAIIA. Pour l'ensemble du secteur hydroélectrique en Amérique du Nord, la baisse du prix de vente moyen en dollars canadien a été d'environ 24 %.

De plus, les centrales (excluant celle d'Ocean Falls) ont accusé un recul de 2,6 % de leur volume de production en raison des conditions hydrauliques moins favorables que l'année précédente au cours du premier trimestre 2009. Ces éléments ont été en partie compensés par l'ajout de la centrale d'Ocean Falls, par l'incidence favorable de la fluctuation des devises et par la vente de RECs en vertu du programme volontaire de l'État de New York.

(Pour plus de détails sur les projets du secteur hydroélectrique, voir la rubrique *Perspectives sectorielles pour l'exercice 2009* du rapport de gestion intermédiaire)

## CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS

### Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>AU 30 JUIN 2008</b>	<b>27,1</b>	<b>6,8</b>	<b>61,0</b>	<b>17,9</b>
Prix	(1,5)	(1,5)	0,1	0,1
Volume	(0,2)	-	(1,9)	0,2
RECs	(1,0)	(0,6)	(4,8)	(3,6)
Conversion des filiales autonomes	4,2	0,9	12,3	3,7
Crédit d'impôts pour énergie renouvelable	-	0,7	-	0,3
Coût des matières premières	-	0,9	-	0,3
Entretien	-	1,6	-	1,4
Autres	(0,3)	(0,7)	(0,2)	(0,3)
<b>AU 30 JUIN 2009</b>	<b>28,3</b>	<b>8,1</b>	<b>66,5</b>	<b>20,0</b>

Au cours du deuxième trimestre, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 28,3 M\$, en hausse de 1,2 M\$ ou de 4,4 % sur les produits de 27,1 M\$ du même trimestre en 2008. Cette augmentation est presque entièrement attribuable à la dépréciation de la devise canadienne par rapport à la devise américaine, qui a eu une incidence favorable de 4,2 M\$ sur les produits trimestriels. Excluant ce facteur, ces derniers auraient affiché une baisse de 11,1 % en raison des conditions de marché plus difficiles que l'année précédente dans le contexte actuel de ralentissement économique. Plus précisément, le recul des produits à taux de change constant s'explique par les facteurs suivants :

- un manque à gagner de 1,5 M\$ attribuable à une diminution des prix de vente au marché de l'électricité dans le nord-est des États-Unis. La baisse du prix de vente moyen des centrales de Boralex a été contenue à moins de 9 % (en \$US), à la faveur de transactions de vente à terme (swaps financiers de vente d'électricité) réalisées en 2008. Boralex s'est aussi prévalué d'un contrat de deux ans pour la vente de l'électricité de sa centrale

de Fort Fairfield (Maine), selon un prix fixe avantageux par rapport aux conditions actuelles du marché;

- une diminution de 1,0 M\$ des ventes de RECs qui se sont chiffrées à 6,9 M\$ US au deuxième trimestre de 2009, conséquence de l'affaiblissement des prix de vente au marché de ces derniers dans le contexte économique actuel. Cependant, le volume de production de RECs a été comparable à celui de l'année précédente, puisque l'augmentation de la production des centrales de Livermore Falls (Maine) et, surtout, d'Ashland (Maine), a compensé pour la diminution de la production des centrales de Stratton (Maine) et de Chateaugay (New York). Notons qu'en date du 22 juillet 2009, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 30,3 M\$ US (35,2 M\$) pour des livraisons de RECs à être effectuées d'ici le 31 décembre 2012, dont près de 12 M\$ US (13,9 M\$) pour la production de 2009, ce qui représente environ 90 % du volume de production anticipé pour le reste de 2009. La direction continue de croire qu'en dépit du fléchissement temporaire des

prix par rapport à 2008, le potentiel du marché des RECs demeure excellent à moyen et long terme; et

- un manque à gagner de 0,2 M\$ attribuable à la baisse du volume de production des centrales de Stratton et de Chateaugay. Comme ce fut le cas au premier trimestre, la centrale de Stratton a ralenti volontairement sa production en périodes hors-pointe en raison de la faiblesse des prix de vente au marché de l'électricité. La centrale de Chateaugay a également été fermée au mois de mai en raison de la faiblesse des prix de vente, et demeure inopérante à ce jour. À l'inverse, les centrales d'Ashland, de Livermore Falls et de Fort Fairfield ont augmenté significativement leur volume de production, en raison principalement des temps d'arrêt pour entretien moins importants qu'au même trimestre en 2008. Rappelons à cet effet que la centrale de Fort Fairfield, entre autres, a devancé au mois de mars 2009 (soit au premier trimestre) ses travaux d'entretien semi-annuel normalement effectués au deuxième trimestre. Au total, ce secteur a produit 257 714 MWh au deuxième trimestre de 2009 par rapport à 255 226 MWh l'année précédente.

Le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois s'est établi à 8,1 M\$, par rapport à 6,8 M\$ en 2008, affichant une hausse de 1,3 M\$ ou de 19,1 %. Cette amélioration a été réalisée en dépit de l'incidence négative totalisant 2,1 M\$ attribuable à la baisse des prix de vente au marché de l'électricité et des RECs et malgré certains autres éléments défavorables au montant net de 0,7 M\$, incluant une radiation de certains équipements endommagés par la corrosion. L'amélioration du BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois s'explique par les principaux facteurs favorables suivants :

- une diminution de 1,6 M\$ des frais d'entretien répartie dans l'ensemble des centrales. Cette baisse est attribuable à certains changements dans le calendrier d'exécution des travaux d'entretien majeurs et au développement d'expertises internes de Boralex en matière d'entretien;
- une incidence favorable de 0,9 M\$ attribuable à la fluctuation des devises;
- une baisse de 0,9 M\$ du coût des matières premières, à la faveur principalement d'une amélioration du taux de combustion par rapport au même trimestre en 2008 et d'une diminution des coûts de transport reflétant la baisse du prix du carburant; et
- une augmentation de 0,7 M\$ des crédits d'impôts pour la production d'énergie renouvelable, en raison principalement de la majoration du taux unitaire de ces derniers qui est passé de 10 \$US par MWh à 11 \$US pour 2009.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 66,5 M\$, en hausse de 5,5 M\$ ou de 9,0 % par rapport à la même période en 2008. Excluant l'incidence favorable de 12,3 M\$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine, les produits du semestre auraient affiché une baisse de 11,1 % attribuable à deux principaux facteurs, soit :

- une baisse de 4,8 M\$ des ventes de RECs, sous l'effet conjugué de la baisse du prix de vente moyen de ces derniers sur le

marché du Connecticut et d'une diminution du volume de production au cours du premier trimestre 2009, en raison principalement de la réduction volontaire de la production hors-pointe des centrales de Stratton et de Livermore Falls. Rappelons, en outre, que les ventes de RECs du premier trimestre de 2008 incluait un montant rétroactif d'environ 0,6 M\$ attribuable à des RECs produits en 2007; et

- un manque à gagner de 1,9 M\$ attribuable à une diminution de près de 5 % du volume de production d'électricité, lequel a totalisé 554 402 MWh en 2009 par rapport à 583 134 MWh en 2008. Cette baisse s'explique en majeure partie par le ralentissement volontaire de la production en période hors-pointe de la centrale de Stratton depuis le début de l'exercice en raison des conditions du marché, ainsi que par l'arrêt de la centrale de Chateaugay depuis le mois de mai 2009. Ces éléments ont été partiellement compensés au niveau des produits par une augmentation de la production de la centrale d'Ashland et par le fait que celle de Stacyville a été en production pendant deux mois au premier trimestre de 2009, alors qu'elle avait été inopérante pendant tout le premier semestre de 2008. Les conditions actuelles du marché ne permettant pas à cette centrale d'obtenir une rentabilité suffisante, la direction prévoit qu'elle restera inopérante pour le reste de l'exercice 2009. Notons que la diminution du volume de production, bien qu'elle ait affecté les produits de la première moitié de l'exercice 2009, a eu une incidence bénéfique sur la rentabilité du secteur, ce qui reflète la philosophie de gestion de Boralex qui vise avant tout à optimiser le rendement de ses actifs en adaptant, dans la mesure du possible, leur exploitation aux conditions de ses marchés.

Malgré l'incidence défavorable de 3,6 M\$ que la diminution des ventes de RECs a eu sur le BAIIA des six premiers mois de l'exercice 2009, ce dernier a progressé de 2,1 M\$ ou de 11,7 % pour atteindre 20,0 M\$, à la faveur des principaux éléments suivants :

- l'appréciation de la devise américaine par rapport à la devise canadienne, qui a eu une incidence favorable de 3,7 M\$ sur le BAIIA du semestre;
- une baisse de 1,4 M\$ des coûts d'entretien jumelée à une diminution de 0,3 M\$ du coût des matières premières;
- une augmentation de 0,3 M\$ des crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable;
- une incidence favorable de 0,2 M\$ attribuable à la stratégie de Boralex visant à adapter le niveau de production de ses centrales aux résidus de bois selon les conditions de leur marché respectif. En effet, bien qu'elle ait affecté les produits, la diminution volontaire de la production de certaines centrales a permis de réaliser une marge supérieure en éliminant des heures de production moins rentables et en créant certaines économies de coûts au niveau de l'exploitation; et
- une incidence favorable de 0,1 M\$ attribuable à une augmentation de 1,4 % (en \$US) du prix moyen de vente d'électricité réalisé par les centrales aux résidus de bois. Cet écart favorable du prix moyen réalisé par le secteur des résidus

de bois de Boralex témoigne de l'efficacité de ses stratégies de vente à terme qui permettent de fixer le prix sur une partie importante de sa production.

(Pour plus de détails sur ce secteur, voir la rubrique *Perspectives sectorielles pour l'exercice 2009* du présent rapport de gestion intermédiaire).

**CENTRALE THERMIQUE DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL**  
**Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :**

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>AU 30 JUIN 2008</b>	<b>2,7</b>	<b>(0,2)</b>	<b>9,4</b>	<b>1,1</b>
Prix	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)
Volume	0,1	-	0,2	-
Quotas CO <sub>2</sub>	-	-	-	0,6
Conversion des filiales autonomes	-	-	0,5	0,1
Coût du gaz naturel	-	0,3	-	-
Autres	0,1	0,1	-	-
<b>AU 30 JUIN 2009</b>	<b>2,6</b>	<b>(0,1)</b>	<b>9,7</b>	<b>1,4</b>

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2009, les produits de la vente d'énergie de la centrale alimentée en gaz naturel en France se sont chiffrés à 2,6 M\$ comparativement à 2,7 M\$ à la même période en 2008, cette diminution étant attribuable à une baisse du prix de la vapeur résultant de la diminution du prix du gaz naturel auquel il est indexé. Cependant, ce facteur a été compensé en partie par une augmentation du volume de vapeur vendue au client industriel de la centrale. Rappelons qu'à l'instar des années précédentes, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques ont été arrêtés au mois d'avril 2009 et le demeureront jusqu'au mois d'octobre 2009.

La centrale a enregistré une perte d'exploitation, soit un BAIIA négatif de 0,1 M\$, par rapport à un BAIIA négatif de 0,2 M\$ au même trimestre de l'année précédente. Le manque à gagner de 0,3 M\$ lié à la baisse du prix de la vapeur a été plus que compensé par une diminution du coût du gaz naturel et des frais d'entretien totalisant près de 0,4 M\$.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, les produits de la vente d'énergie de cette centrale se sont chiffrés à 9,7 M\$, en hausse de 0,3 M\$ ou de 3,2 % sur la même période en 2008. Cette augmentation est principalement attribuable à l'incidence favorable de 0,5 M\$ résultant de l'appréciation de

l'euro par rapport au dollar canadien ainsi qu'à l'augmentation du volume de vapeur produite et de la prime de puissance, qui ont ensemble apporté une contribution additionnelle de plus de 0,2 M\$ aux produits.

La centrale a dégagé un BAIIA cumulatif de 1,4 M\$ au premier semestre de 2009, par rapport à 1,1 M\$ à la même période en 2008. Cette amélioration s'explique principalement par la vente de 0,6 M\$ de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub> au cours du premier trimestre 2009, jumelée à l'incidence favorable de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien. Ces facteurs ont plus que compensé pour le manque à gagner de 0,4 M\$ attribuable principalement à l'escompte de 0,6 M\$ accordé au client sur le prix de la vapeur qui lui a été livrée au premier trimestre 2009, en raison de la conjoncture économique difficile. Selon l'entente conclue avec ce client, Boralex récupérera le montant de l'escompte au cours des trimestres à venir à travers différents mécanismes de compensation.

## **ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2009**

### **ACTIVITÉS D'EXPLOITATION**

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2009, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est chiffrée à 11,6 M\$ ou 0,31 \$ par action, par rapport à 9,4 M\$ ou 0,25 \$ par action au même trimestre en 2008. Cette hausse de 2,2 M\$ est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA, faisant abstraction des éléments non monétaires tels que la part dans les résultats du Fonds et les radiations d'actifs. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des fonds supplémentaires de 14,4 M\$ par rapport à 8,6 M\$ l'année précédente. Ceci s'explique notamment par la diminution des comptes débiteurs et des stocks depuis le 31 mars 2009, elle-même due en majeure partie au cycle saisonnier et à la baisse des prix de vente sur les marchés de l'électricité et des RECs dans le secteur des résidus de bois, ainsi que par l'augmentation des comptes créditeurs et charges à payer attribuable à la construction de la phase I du site éolien Thames River. Par conséquent, les activités d'exploitation du deuxième trimestre de 2009 ont produit des flux de trésorerie totalisant 26,0 M\$ par rapport à 18,0 M\$ au même trimestre en 2008.

Depuis le début de l'exercice 2009, la marge brute d'autofinancement s'est chiffrée à 26,9 M\$ ou 0,71 \$ par action, par rapport à 30,2 M\$ ou 0,80 \$ par action à la même période en 2008. Cette baisse de 3,3 M\$ est principalement attribuable à la diminution du BAIIA discutée précédemment, à la baisse des distributions reçues du Fonds ainsi qu'à une augmentation des impôts exigibles causée par l'épuisement des pertes fiscales à reporter de ses centrales américaines au cours de l'exercice 2008. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des fonds additionnels de 13,4 M\$ par rapport à 3,4 M\$ l'année précédente. La génération de fonds plus importante en 2009 qu'en 2008 s'explique en bonne partie par la réduction des débiteurs résultant de la baisse du volume de production et des prix des RECs et de la baisse des prix de vente de l'électricité dans le secteur des résidus de bois, jumelée à l'accroissement des comptes créditeurs et charges à payer discutée précédemment. Ainsi, les activités d'exploitation du premier semestre de 2009 ont produit des flux de trésorerie totaux de 40,3 M\$ par rapport à 33,5 M\$ au même semestre en 2008.

### **ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT**

Au deuxième trimestre de 2009, Boralex a effectué des investissements de 37,9 M\$ par rapport à 11,6 M\$ à la même période en 2008. Conformément à la stratégie d'investissement adoptée par la Société en réponse à la conjoncture économique actuelle, les investissements de la période ont été presque exclusivement alloués à des projets qui généreront des flux monétaires à court terme. Les principaux investissements du trimestre ont été les suivants :

- un montant de 28,0 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles, dont 24,4 M\$ pour la construction de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River, en Ontario, dont la mise en service se fera, comme prévu, au cours

du troisième trimestre de l'exercice courant. Les autres immobilisations acquises au cours du trimestre se rapportent principalement à l'achat d'équipements destinés à améliorer la performance du secteur des résidus de bois ainsi qu'à l'optimisation de la nouvelle centrale hydroélectrique d'Ocean Falls;

- un montant de 4,8 M\$, incluant le versement de 4,5 M\$ en espèces effectué à la signature, en date du 6 avril 2009, de l'entente visant l'acquisition de la centrale d'Ocean Falls, dans le nord de la Colombie-Britannique, d'une puissance installée de 14,5 MW, dont 2 MW sont actuellement en opération. Le coût total de cette acquisition s'élève à 19,0 M\$. En plus du premier montant de 4,8 M\$, un montant additionnel de 5,0 M\$ sera versé le 1<sup>er</sup> avril 2010 et le solde, au 1<sup>er</sup> avril 2011. Selon la convention d'achat, si Boralex parvient à obtenir un financement pour ce projet avant le 1<sup>er</sup> avril 2011, les produits nets seront versés au vendeur en réduction de la balance de prix d'achat. Notons qu'en marge de cette transaction, Boralex a également acquis les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels;
- un montant net de 2,5 M\$ alloués aux autres investissements, représentant principalement le coût d'acquisition de broyeurs net des montants perçus pour la location de ceux-ci à des fournisseurs de résidus de bois; et
- un montant de 1,5 M\$ représentant majoritairement les réserves commises pour des travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls.

Depuis le début de l'exercice 2009, Boralex a investi un montant total net de 53,9 M\$ par rapport à 30,6 M\$ à la même période en 2008, réparti comme suit :

- 34,7 M\$ en nouvelles immobilisations corporelles, dédiées en majeure partie à la construction de la phase I du site éolien Thames River et le reste, en équipements divers principalement destinés à améliorer la performance du secteur des résidus de bois et à optimiser la centrale hydroélectrique nouvellement acquise d'Ocean Falls;
- 6,0 M\$ alloués aux projets de développement de la Société, dont la presque totalité à titre de dépôts sur l'achat des turbines destinées à la phase II de 20 MW du site éolien de Thames River;
- 5,8 M\$, en autres investissements, représentant principalement le montant net des ententes de location de broyeurs dans le secteur des résidus de bois;
- 4,8 M\$ incluant le premier versement de 4,5 M\$ sur l'acquisition de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls;
- 1,5 M\$ de réserves commises pour les travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls; et
- 1,0 M\$ versé dans le cadre du rachat du solde des participations minoritaires dans Forces Motrices Saint-François.

## ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2009 ont généré des liquidités nettes de 6,2 M\$ par rapport à une utilisation de fonds de 1,0 M\$ en 2008. Parmi les principales transactions de la période, la Société a eu recours à un emprunt bancaire à court terme additionnel de 10,6 M\$ afin de financer en partie les besoins de fonds de la période, et elle a remboursé 4,3 M\$ de sa dette à long terme.

Depuis le début de l'exercice 2009, les activités de financement ont généré des liquidités nettes de 3,1 M\$ par rapport à une utilisation de fonds de 8,5 M\$ en 2008, la Société ayant principalement accru de 14,3 M\$ son emprunt bancaire à court terme et remboursé 11,0 M\$ de sa dette à long terme.

Par ailleurs, depuis le début de l'exercice, la fluctuation des devises, plus particulièrement l'euro mais également le dollar américain, a réduit de 6,8 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (dont une réduction de 4,8 M\$ au cours du deuxième trimestre attribuable de façon à peu près égale à la hausse de l'euro et du dollar américain en relation avec le dollar canadien). L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de six mois a ainsi utilisé des liquidités totalisant 17,3 M\$. Par conséquent, celles-ci se chiffraient à 51,9 M\$ au 30 juin 2009, par rapport à 69,2 M\$ au 31 décembre 2008.

En résumé, les mouvements de fonds du premier semestre de l'exercice 2009 reflètent le maintien de l'importante capacité d'autofinancement de Boralex, en dépit d'une conjoncture moins favorable à sa performance que l'année précédente, de même que le respect de ses objectifs de gestion prudente de ses investissements et de sa structure de capital dans le contexte économique actuel. Ainsi, tout en poursuivant certains projets de développement ciblés, la Société a diminué sa dette à long terme et préservé une solide position d'encaisse disponible.

## SITUATION FINANCIÈRE AU 30 JUIN 2009

### ACTIF

En date du 30 juin 2009, l'actif total de Boralex se chiffrait à 630,8 M\$ comparativement à 623,0 M\$ au 31 décembre 2008, en raison des variations suivantes :

- une augmentation de 32,5 M\$ de l'actif à long terme attribuable en grande partie à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles liées à la phase I du projet éolien de Thames River en Ontario et de la centrale d'Ocean Falls. La valeur des autres actifs a également augmenté à la suite de l'acquisition d'Ocean Falls, des investissements effectués au cours de la période dans des contrats de location de broyeurs et dans les projets de développement, ainsi que de l'augmentation des fonds de réserve. L'effet de cette augmentation a été partiellement atténué par une diminution des crédits d'impôts pour énergie renouvelable et une diminution de la juste valeur des instruments financiers dérivés. Les autres postes de l'actif à long terme ont été relativement stables;
- une diminution de 24,7 M\$ de l'actif à court terme résultant de l'utilisation d'une partie de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour financer certains besoins de fonds de la période, jumelée à la diminution des comptes débiteurs discutée précédemment; et
- l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro a réduit la valeur des actifs de Boralex de près de 23 M\$.

### FONDS DE ROULEMENT

Au 30 juin 2009, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 23,9 M\$ pour un coefficient de 1,30:1, comparativement à 70,2 M\$ et un coefficient de 2,19:1 au 31 décembre 2008. Cette diminution est attribuable aux facteurs suivants :

- l'utilisation d'un montant de 17,3 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie;

- une réduction de 9,2 M\$ des comptes débiteurs, tel que mentionné précédemment;
- le recours à l'emprunt bancaire à court terme pour un montant totalisant 14,3 M\$; et
- une augmentation de 7,4 M\$ des comptes créditeurs et charges à payer, tel que mentionné précédemment.

### DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

Au 30 juin 2009, la dette totale de la Société se chiffrait à 196,2 M\$ par rapport à 187,4 M\$ au 31 décembre 2008. Cette hausse de 8,8 M\$ est attribuable à l'utilisation d'emprunts bancaires à court terme totalisant 14,3 M\$, à la nouvelle dette de 14 M\$ suite à l'acquisition d'Ocean Falls, ainsi qu'à l'effet défavorable d'environ 8,5 M\$ sur le montant de la dette à long terme due à la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien, le tout net des remboursements de 11,0 M\$ effectués sur la dette à long terme depuis le début de l'exercice 2009.

En déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, dont une partie a été utilisée par la Société au cours de la période, l'endettement total net (excluant les frais de financement reportés) s'établissait à 148,8 M\$ au 30 juin 2009, par rapport à 122,5 M\$ au 31 décembre 2008.

Par ailleurs, malgré le bénéfice net cumulatif de la période de six mois, les capitaux propres ont diminué de 7,4 M\$ ou de 2,0 % entre le 31 décembre 2008 et le 30 juin 2009, passant de 362,7 M\$ à 355,3 M\$. Cette baisse s'explique par la variation défavorable de 17,0 M\$ du cumul des autres éléments du résultat étendu attribuable à l'appréciation de l'euro et du dollar américain par rapport au dollar canadien ainsi qu'à la variation de la valeur des instruments de couverture (« hedging ») puisque la valeur des gains réalisés dans la période a surpassé l'appréciation nette des tranches futures.

Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport à la capitalisation aux livres (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 25,3 % au 31 décembre 2008, à 29,5 % au 30 juin 2009. Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 8,00 \$ au 30 juin 2009, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 33,0 % à cette date comparativement à 30,1 % au 31 décembre 2008 alors que la valeur de l'action était de 7,55 \$.

En date du 30 juin 2009, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170,8 M€ (278,4 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place avec BNP Paribas en Europe en juin 2007. Notons qu'en juillet 2009, la Société a annoncé la signature, par sa filiale française, d'un contrat d'acquisition visant la construction, la mise en exploitation prévue pour le deuxième trimestre de 2010 et l'exploitation d'une ferme éolienne de 8 à 10 MW située dans le département de la Somme, en France. L'investissement total s'élèvera à un montant de 15,2 M€ (24 M \$). Le financement de ce projet sera assujéti aux termes et conditions de la convention cadre. Le futur site comportera quatre éoliennes d'une puissance de 2 MW chacune, qui pourrait passer à 2,3 MW selon le type de turbines qui seront installées. La totalité de l'énergie produite sera vendue à EDF en vertu de contrats d'une durée de 15 ans. Boralex poursuit ses démarches afin d'identifier et de réaliser d'autres projets d'expansion dans le marché éolien en France et ailleurs.

En ce qui concerne son crédit rotatif, la Société dispose d'une capacité d'emprunt d'environ 6,5 M\$ tenant compte des lettres de crédit déjà émises et de la valeur des unités du Fonds de revenu Boralex énergie détenues par Boralex.

Enfin, la Société prévoit finaliser en août 2009 la mise en place du financement qui contribuera à la mise en opération prochaine des premières fermes éoliennes d'une puissance totale de 40 MW en Ontario. Le projet dans son ensemble requerra des déboursés d'environ 105 M\$, dont quelques 53 M\$ ont déjà été versés par Boralex. À ce titre, Boralex a investi toutes les sommes requises en vertu du financement envisagé.

## ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS AU 30 JUIN 2009

En juillet 2009, en plus de la signature de l'entente d'acquisition décrite à la rubrique précédente visant la mise en service, d'ici quelques trimestres, d'un huitième site éolien en France, Boralex et Société en commandite Gaz Métro (le « Consortium ») ont annoncé conjointement l'octroi par le gouvernement du Québec du décret environnemental relatif aux deux projets éoliens totalisant une puissance installée de 272 MW qui seront construits et mis en service en 2013 dans les parcs de la Seigneurie de Beaupré. Ayant franchi avec succès l'étape clé des approbations environnementales, le Consortium peut maintenant aller de l'avant avec les demandes de permis de construction et poursuivre le développement de ce site.

## PERSPECTIVES SECTORIELLES POUR L'EXERCICE 2009

Bien qu'il sera difficile d'égaliser en 2009 les résultats opérationnels records de 2008, la direction de Boralex s'attend à une bonne performance générale pour la majorité de ses secteurs.

### SECTEUR ÉOLIEN

D'ici à la fin de l'exercice 2009, ce secteur bénéficiera notamment de la contribution des nouvelles fermes éoliennes en Ontario à partir du troisième trimestre. Il est également prévisible qu'il continuera d'améliorer sa performance en France, où il bénéficiera pour toute l'année de la contribution de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais mis en service le 1<sup>er</sup> avril 2008.

Le 16 juillet 2009, Boralex a annoncé la signature, par sa filiale française, d'un contrat d'acquisition visant la construction et l'exploitation d'une huitième ferme éolienne en France, d'une puissance installée de 9 MW. La mise en service de cette nouvelle ferme, prévue pour le deuxième trimestre de 2010, portera la puissance installée totale de Boralex dans le secteur éolien en France à près de 120 MW. En outre, tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex travaille à la mise en œuvre d'importants projets éoliens au Canada. Le nouveau projet éolien en France ainsi que les projets de ce secteur au Canada sont décrits plus loin dans ce rapport de gestion intermédiaire.

Au Canada, Boralex s'intéresse de près au processus de mise en place du nouveau programme pour les énergies renouvelables (*Feed-in Tariff* ou « FIT ») de la province de l'Ontario. Selon ce programme, les développeurs pourraient obtenir des contrats de 20 ans à un tarif de 135 \$ par MWh. Ce programme est actuellement en processus de consultation publique afin d'en finaliser les termes et conditions et Boralex espère y faire qualifier ses sites de Thames River et les 90 MW acquis en 2008 du projet Merlin-Buxton.

### SECTEUR HYDROÉLECTRIQUE

Bien que ce secteur soit actuellement désavantagé par la baisse des prix de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York, ce facteur est en partie compensé par la hausse du dollar américain par rapport à la devise canadienne depuis un an, ainsi que par l'acquisition récente de la centrale d'Ocean Falls, en Colombie-Britannique. La production du secteur hydroélectrique, par contre, est difficile à prévoir puisqu'elle dépend essentiellement des conditions hydrauliques. Notons toutefois que ce secteur jouit d'une structure de coûts faibles et généralement fixes.

Outre la gestion efficace des opérations courantes, les efforts du secteur hydroélectrique en 2009 seront consacrés à l'intégration de la nouvelle centrale de la Colombie-Britannique au centre de contrôle à distance de Kingsey Falls (Québec). Une partie de la production de cette centrale est vendue à *British Columbia Hydro* (« BC Hydro ») en vertu d'un contrat à long terme de vente d'énergie. Compte tenu de son potentiel hydroélectrique, la puissance installée de cette centrale pourrait être augmentée à plus de 35 MW. Par la même occasion, Boralex a également acquis les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW

additionnels. Boralex entend développer l'important potentiel additionnel de cette centrale dans un horizon de moyen terme.

D'autre part, Boralex investira environ 3 M\$ entre 2009 et 2011 pour mettre à niveau le barrage et les systèmes adjacents.

## SECTEUR THERMIQUE AUX RÉSIDUS DE BOIS

Les prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis ont connu une baisse significative depuis la fin du troisième trimestre de 2008, en raison de la demande et du prix du gaz naturel résultant du ralentissement économique. La direction de Boralex est d'avis que les prix de vente de l'électricité devraient demeurer aux niveaux actuels.

Cependant, Boralex a mis en place, au cours des dernières années, des contrats de vente à terme et des mécanismes de couverture faisant en sorte qu'elle a sécurisé, pour l'exercice 2009, pour ses centrales d'Ashland, de Stratton et de Livermore Falls, l'équivalent de 65 % de la production anticipée de ces trois centrales à des prix fixes supérieurs aux cours actuels du marché. De plus, en date du 1<sup>er</sup> mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité pour la centrale de Fort Fairfield a été conclue pour une période de deux ans à un prix favorable par rapport aux conditions actuelles de marché. Enfin, la centrale de Stacyville dont le contrat a pris fin en février 2009, a arrêté ses opérations et devrait demeurer inopérante pour le reste de 2009. La centrale de Chateaugay a également arrêté sa production en mai 2009 et reprendra ses activités à la mi-août, et ce jusqu'à la fin septembre. Par la suite, la direction réévaluera la situation en fonction des conditions du marché.

Au chapitre de l'approvisionnement, bien que les coûts du transport aient affiché une baisse depuis quelques mois, il continue d'exister certaines pressions à la hausse sur le prix des résidus de bois en raison, notamment, de la nature régionale de ce marché. Grâce à sa stratégie d'acquisition et de location de broyeurs à des entrepreneurs, pour laquelle la Société a consacré plus de 5 M\$ au cours du premier semestre de 2009, la Société s'attend à bénéficier d'un approvisionnement continu et suffisant pour l'année 2009.

Rappelons également que Boralex a pour stratégie d'ajuster la production de ses centrales aux résidus de bois en fonction des conditions du marché, ce qui lui confère une certaine flexibilité quant à la gestion de ses coûts.

Par ailleurs, bien que les prix au marché des RECs aient diminué depuis la fin de 2008, Boralex est d'avis que le potentiel de ce marché demeure inchangé. En date du 30 juin 2009, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland détenaient des engagements fermes totalisant 30,3 M\$ US (35,2 M\$) pour des livraisons de RECs à être effectuées sur le marché du Connecticut d'ici au 31 décembre 2012, dont près de 12 M\$ US (13,9 M\$) pour la production restante de 2009, ce qui représente environ 90 % du volume de production anticipé pour le reste de 2009. De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives du marché des RECs sont particulièrement positives à moyen et long terme dû au fait, notamment, que l'État du Connecticut a non seulement prolongé le programme des RECs jusqu'en 2020, mais il a statué que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs

passera à 20 % d'ici 2020 (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010). En outre, la crise financière actuelle pourrait limiter l'entrée de nouveaux concurrents dans le marché des RECs au cours des prochains trimestres et ainsi contribuer au maintien et même au raffermissement des prix.

De façon générale, Boralex poursuit ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur. Cependant, il est prévisible que les conditions de marché généralement moins favorables qu'en 2008 entraîneront un certain recul de ses résultats par rapport à leur niveau record de 2008, bien que ce recul pourrait être atténué par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Finalement, la Société bénéficiera des crédits d'impôts pour énergie renouvelable jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, lesquels ont permis d'enregistrer des revenus de 12,5 M\$ en 2008 et 7,0 M\$ pour le premier semestre de 2009. Il est à noter que le taux unitaire de ces crédits a été majoré de 10 % au cours du deuxième trimestre 2009. En collaboration avec l'Association des producteurs d'énergie à base de biomasse, Boralex poursuit ses démarches auprès des autorités fédérales américaines afin de prolonger ce programme après son échéance. À l'heure actuelle, malgré les efforts déployés à cette fin, il est difficile d'évaluer la probabilité que ce programme soit effectivement prolongé.

## CENTRALE THERMIQUE AU GAZ NATUREL

Pour cette centrale en France, l'actuel ralentissement économique pourrait principalement se traduire par une certaine volatilité des achats de vapeur par son client industriel et une demande plus faible pour ses ventes de droits de CO<sub>2</sub> excédentaires. C'est pourquoi Boralex a consenti un escompte d'environ 400 000 € sur le prix de vente de la vapeur livrée au premier trimestre de 2009. Selon l'entente, Boralex récupérera ce montant au cours des trimestres suivants à travers différents mécanismes de compensation. Ses ventes d'électricité, par contre, devraient se maintenir à un niveau comparable à celui de 2008. Compte tenu du prix élevé du coût du gaz naturel en France, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques ont été arrêtés de nouveau au mois d'avril et la centrale restera inopérante jusqu'au mois d'octobre 2009, comme par le passé.

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### COMMENTAIRES DE LA DIRECTION SUR LA SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE

La crise économique et financière qui secoue actuellement l'économie mondiale et la volatilité des marchés boursiers sont des préoccupations importantes pour Boralex. Cependant, la direction est d'avis que certains aspects inhérents à la nature des activités, des expertises et des actifs de la Société, à la structure de son capital, à ses mécanismes de gestion des risques et, enfin, à l'évolution même de son industrie, contribuent à diminuer ses risques d'affaires dans un contexte de ralentissement économique, et pourraient même faire apparaître certaines opportunités. Les principaux aspects que la direction désire souligner sont les suivants :



- À l'heure actuelle, plus de 48 % de la puissance installée totale de la Société fait l'objet de contrats de vente d'électricité à long terme de durées résiduelles variant de 20 mois à 15 ans. Pour le moment, il s'agit plus précisément de la totalité des fermes éoliennes ainsi que de la centrale thermique de cogénération au gaz naturel situées en France, de deux centrales hydroélectriques au Québec, de la nouvelle centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique, d'une centrale hydroélectrique aux États-Unis et d'une centrale aux résidus de bois aux États-Unis. Les clients desservis par ces unités sont les sociétés d'état EDF, Hydro-Québec, *BC Hydro* et *New-Brunswick Power*, des sociétés de services publics réglementées dont la cote de crédit est très élevée ainsi que *Niagara Mohawk Power* aux États-Unis. La proportion de la puissance installée et opérationnelle de Boralex sous contrats à long terme passera à plus de 53 % d'ici la fin de l'exercice 2009 avec la mise en service des premières éoliennes du site Thames River d'une puissance totale de 40 MW dans le sud de l'Ontario, lesquelles bénéficient de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec la société d'état *Ontario Power Authority*. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2010, la mise en service prévue d'un huitième site éolien de 8 MW en France détenant un contrat d'une durée de 15 ans avec EDF portera à plus de 54 % la proportion de la puissance installée et opérationnelle de Boralex sous contrats à long terme. Toujours en ce qui a trait à ses actifs sous contrats à long terme, lesquels se rapportent principalement aux secteurs éolien et hydroélectrique, les risques d'affaires courants sont de nature principalement climatique, et relèvent peu du contexte économique ambiant. Cependant, l'accès plus difficile au crédit causé par l'actuelle crise financière pourrait freiner le développement futur de ces secteurs si la situation perdurait (les projets de développement de Boralex sont discutés plus loin sous cette rubrique). Quant aux 52 % de la puissance installée actuelle de Boralex ne bénéficiant pas de contrats à long terme, il s'agit essentiellement de cinq centrales thermiques du secteur des résidus de bois et de quatre centrales hydroélectriques, toutes situées dans le nord-est des États-Unis, qui transigent leur électricité sur le marché libre. Boralex a mis en place certaines mesures pour atténuer l'impact du ralentissement économique sur la performance de plusieurs de ses centrales, tel que décrit ci-après sous cette rubrique. De plus, ces centrales ne sont pratiquement pas endettées.
- À la différence de plusieurs joueurs de l'industrie mondiale de l'énergie dont les activités consistent principalement en développement de projets, Boralex, bien que détenant des expertises en développement, est avant tout spécialisée dans l'exploitation d'actifs énergétiques, domaine où elle détient près de 20 ans d'expérience. Au fil des ans, Boralex a constitué un portefeuille de 22 sites opérationnels regroupant 365 MW, dont elle a sans cesse optimisé le rendement et la fiabilité par le développement d'expertises de pointe, d'outils de gestion performants et de stratégies opérationnelles efficaces. Qui plus est, les actifs de la Société sont diversifiés,

tant en termes de modes de production d'énergie renouvelable que de territoires géographiques, ce qui lui permet de diminuer ses risques opérationnels. Par conséquent, Boralex dispose d'une base d'actifs de grande qualité générant des profits d'exploitation et des flux de trésorerie importants et prévisibles.

- Cette capacité appréciable d'autofinancement de Boralex est un atout majeur dans la gestion de son capital et la planification de ses projets. Au 30 juin 2009, Boralex disposait d'une solide situation financière, caractérisée par des liquidités de 51,9 M\$ et un ratio d'endettement total net représentant moins 29,5 % de sa capitalisation aux livres et 33,0 % de sa valeur d'entreprise.
- Boralex œuvre dans l'un des créneaux du marché de l'énergie les plus prometteurs, sinon le plus prometteur, soit celui de la production d'énergie verte et renouvelable. L'appui et les mesures incitatives au développement de ce créneau font partie des politiques de la majorité des gouvernements des pays industrialisés, incluant l'Union européenne et l'administration fédérale actuelle des États-Unis.
- Enfin, la crise actuelle présente certains avantages et pourrait faire naître des opportunités pour Boralex. Entre autres, la baisse récente du coût du pétrole, des taux d'intérêt de base et du prix des équipements, dont les turbines éoliennes, pourrait être bénéfique à la rentabilité d'exploitation de certaines centrales et aux coûts des projets de développement futurs de la Société. De plus, l'actuelle crise du crédit entraînera vraisemblablement la mise en vente de projets de développement ou d'actifs énergétiques opérationnels, dont Boralex pourrait se porter acquéreur à prix avantageux, en capitalisant sur sa solide situation financière et sa grande expertise en tant qu'opérateur.

## PROJETS DE DÉVELOPPEMENT EN COURS ET STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DE LA SOCIÉTÉ DANS LE CONTEXTE ACTUEL

La direction de Boralex a adapté sa stratégie d'investissement au contexte d'incertitude économique qui prévaut actuellement. Ainsi, d'ici à ce que l'actuelle crise ne se résorbe, elle privilégiera essentiellement les projets de développement offrant un potentiel de rendement à court terme et/ou nécessitant un engagement financier raisonnable de la part de la Société. Les principaux projets que poursuit actuellement la Société sont les suivants :

- *La mise en service de la phase I (40 MW) du parc éolien Thames River (90 MW) dans le sud de l'Ontario* : Les quatre premières fermes éoliennes, d'une puissance installée de 40 MW, seront mises en service comme prévu au cours du troisième trimestre de l'exercice courant. Un financement de type projet sera mis en place sous peu. Boralex poursuit ses démarches pour mettre en place le financement nécessaire à la mise en service des phases II et III de ce parc, d'une puissance totalisant 50 MW. Compte tenu de l'annonce récente du nouveau programme pour les énergies renouvelables en Ontario, qui offrirait un tarif de 135 \$/MWh, la Société est en cours de discussion avec le gouvernement ontarien afin de déterminer si ces projets pourraient y être

admissibles. La Société voudrait aussi inscrire son deuxième parc éolien dans le sud de l'Ontario, Merlin-Buxton, d'une puissance potentielle d'environ 90 MW à ce programme, mais celui-ci pourrait aussi faire partie des futurs appels d'offres de l'Ontario au cours des prochaines années.

- La mise en service d'une huitième ferme éolienne en France : Grâce à ce nouveau projet de développement annoncé récemment, Boralex portera, d'ici juin 2010, sa puissance totale en énergie éolienne à près de 120 MW sur le territoire français. Rappelons que ce site comportera quatre éoliennes d'une puissance de 2 MW à 2,3 MW chacune. Ce nouveau développement démontre la capacité de Boralex à mener à bien un processus d'acquisition et de financement malgré des conditions économiques et d'accès au crédit difficiles au niveau mondial.
- Projets des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré de 272 MW : La mise en service de ces projets développés conjointement par Boralex et Gaz Métro étant prévue pour la fin de l'année 2013, c'est surtout au cours des années 2012 et 2013 qu'auront lieu les principaux déboursés. Cet échéancier laisse une certaine latitude financière aux partenaires afin de fixer au moment opportun les conditions de financement nécessaires à sa réalisation.
- Projet hydroélectrique en Colombie-Britannique : Pour cette centrale nouvellement acquise dans le nord de la Colombie-Britannique, d'une puissance installée totalisant 14,5 MW, Boralex vise, dans un premier temps, à optimiser les 2 MW

actuellement en opération et par la suite, à mettre en valeur les 12,5 MW supplémentaires. Les travaux requis pour développer le plein potentiel de cette centrale et exploiter les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels, sont prévus sur un horizon à moyen terme.

D'autre part, Boralex se tient à l'affût des opportunités d'acquisition de projets en développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti et/ou, si l'occasion se présentait, des actifs énergétiques opérationnels. Ses recherches sont principalement concentrées au Canada, ainsi qu'en France où la Société dispose d'une facilité de financement équivalant à 258 M\$, (tenant compte du financement prochain du huitième site éolien en France), disponible jusqu'à la fin de 2010.

Malgré la récession actuelle, Boralex continue également de préparer son avenir à plus long terme. Par exemple, elle œuvre présentement à certains projets de développement, dont un projet pilote de gazéification au Québec, la mise en place de certaines conditions qui pourraient éventuellement faciliter l'implantation d'une base de production d'énergie solaire en France, ainsi qu'un projet éolien en Italie. Cependant, conformément à la philosophie d'investissement mise de l'avant par la Société dans le contexte économique actuel, ces projets sont menés avec grande prudence et ne nécessitent ni mise de fonds significative, ni engagement financier important ou autre.

En résumé, grâce aux mécanismes de couverture mis en place dans le secteur des résidus de bois, à la contribution de sa nouvelles centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique et à l'expansion prévue de son secteur éolien (et en se basant sur des conditions climatiques normales), la direction anticipe que son flux de trésorerie pour l'exercice 2009 et pour les trimestres ultérieurs permettront à la Société de pourvoir à ses besoins de fonds pour son exploitation courante. De façon générale, compte tenu de l'environnement économique actuel, Boralex continuera, comme elle l'a toujours fait, de faire preuve de grande rigueur et de beaucoup de discipline dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs. Ses principaux objectifs pour l'exercice 2009 sont de :

- maximiser la génération de profits d'exploitation de ses centrales ainsi que sa marge brute d'autofinancement, par une gestion rigoureuse de ses opérations et une gestion éclairée de ses risques d'affaires;
- optimiser ses sources de financement, incluant les sources non traditionnelles;
- compléter le développement et la mise en service des premières fermes éoliennes de 40 MW en Ontario et procéder à la construction de son huitième site éolien en France;
- demeurer à l'affût des opportunités d'acquisition disponibles sur le marché, surtout si elles présentent un potentiel de rendement à court terme; et
- poursuivre sa réflexion et ses initiatives afin de consolider son leadership à long terme dans le marché de l'énergie verte et renouvelable.

À plus long terme, les perspectives de Boralex sont favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition bien diversifiée de ses actifs et de son expertise dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant. Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût des nouvelles technologies et en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation, de ses risques d'affaires et de sa structure de capital.

## RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 30 juin 2009, le capital-actions de Boralex consistait en 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, soit le même montant qu'au 31 décembre 2008. En date du 30 juin 2009, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 337 610, dont 713 391 pouvant être levées.

Entre le 30 juin 2009 et le 6 août 2009, aucune nouvelle action n'a été émise lors de la levée d'options d'achat d'actions et aucune action n'a été rachetée dans le cours normal.

## INSTRUMENTS FINANCIERS RISQUE DE MARCHÉ

Au 30 juin 2009, la Société avait conclu trois swaps financiers d'électricité pour des livraisons totalisant de 497 280 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 6 à 20 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 juin 2009 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité, et leur juste valeur favorable s'élevait à 17,5 M\$ (15,1 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

## RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variable. En date du 30 juin 2009, environ 80 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 15 % de la dette totale. Au 30 juin 2009, le solde notionnel de ces swaps était de 122,4 M\$ (75,1 M€) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 4,3 M\$ (2,7 M€).

La Société n'a pas l'intention de transiger ces instruments, car elle les a conclus dans l'objectif de réduire son risque lié à la variation des taux d'intérêt. Ainsi, le fait que la juste valeur soit défavorable n'est qu'une indication que les taux d'intérêt à terme ont subi une baisse et ne remet pas en question l'efficacité de l'instrument dans la stratégie de gestion du risque.

## RISQUE DE TAUX DE CHANGE

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes et qu'elle préfère conserver dans ces pays ses liquidités pour le développement de ces filiales. Par contre, dans le cadre de la phase I de 40 MW du projet éolien Thames River en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu en 2008 des contrats de change à terme

qui lui permettaient de fixer à environ 1,42 dollar canadien pour chaque euro versé. Le gain de change réalisé lors du règlement de ces options, combiné à la plus-value subséquente sur le montant d'encaisse en euros en ayant résulté, totalisait 1,8 M\$ au 30 juin 2009. Pour compléter la couverture des achats prévus de ces turbines, la Société a conclu de nouveaux contrats de change à terme au deuxième trimestre de 2009 qui lui permettent de fixer à environ 1,56 dollar canadien pour chaque euro versé. Ces contrats, dont les dates de règlement s'étendent du 4 août au 31 octobre 2009, ont tous été désignés dans des relations de couverture. Le gain de change non réalisé de 1,4 M\$ avant impôts au 30 juin 2009 lié à ces contrats a donc été comptabilisé au niveau des autres éléments du résultat étendu.

Au cours du deuxième trimestre de 2009, la Société s'est également engagée à vendre des dollars américains et acheter des dollars canadiens à un taux de 1,1194 à toutes les deux semaines sur la période du 9 juillet 2009 au 17 février 2011 afin de protéger les achats de résidus de bois en dollars canadiens d'une filiale américaine contre une appréciation du dollar canadien. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à tous ces contrats de change de sorte qu'au 30 juin 2009, une perte de change non réalisée de 0,3 M\$ avant impôts avait été comptabilisé dans les autres éléments du résultat étendu.

## OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 2,7 M\$ (2,7 M\$ en 2008), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 2,9 M\$ (5,0 M\$ en 2008). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 4,8 M\$ (5,5 M\$ en 2008).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une division française de Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour le premier semestre de 2009, les produits provenant de cette division se sont élevés à 5,2 M\$ (5,5 M\$ en 2008).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour le premier semestre de l'exercice 2009, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,2 M\$ en 2008).

Dans le cadre du rachat des intérêts minoritaires dans Forces Motrices Saint-François (voir la note 11 des états financiers), une partie de ce rachat a été effectuée avec Bernard Lemaire, Président exécutif du conseil de Boralex inc, pour un montant de 0,3 M\$ (0,2 M€). Son intérêt représentait 8% du capital-actions dans cette compagnie. Cette transaction a été effectuée sur la même base que celles conclues avec les autres actionnaires non-liés.

Les opérations entre apparentés sont enregistrées à la valeur d'échange, ce qui correspond à la valeur négociée et acceptée par les partenaires dans le cours normal des affaires. Les conditions sont comparables à ce qui aurait été établi avec des parties non apparentées.

## **ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS**

Les engagements et éventualités sont discutés dans le rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. La Société ne rapporte aucun nouvel engagement ou éventualité de nature importante au cours du premier semestre de 2009.

## **FACTEURS DE RISQUES ET INCERTITUDES**

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits aux rubriques *Perspectives* et *Facteurs de risques et incertitudes* du rapport de gestion contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

## **MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES**

### **Nouvelles conventions comptables adoptées en 2009**

#### **ÉCART D'ACQUISITION ET ACTIFS INCORPORELS**

En date du 1<sup>er</sup> janvier 2009, Boralex a adopté le chapitre 3064 du Manuel de l'Institut des Comptables Agréés (« ICCA »), « Écarts d'acquisition et actifs incorporels », qui remplace le chapitre 3062, « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » et le chapitre 3450, « Frais de recherche et développement ». Le chapitre 3064 établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels. Cette nouvelle norme a principalement été publiée dans le but de clarifier la constatation et l'évaluation d'actifs incorporels générés à l'interne, incluant les frais de recherche et de développement. Le chapitre 3064 renforce l'approche selon laquelle les actifs sont comptabilisés seulement s'ils répondent à la définition d'un actif et aux critères de comptabilisation d'un actif. L'adoption de cette norme a eu pour effet, en 2008, de réduire les *Autres actifs* de 0,5 M\$, les *Passifs d'impôts futurs* de 0,2 M\$ et les *Bénéfices non répartis* de 0,3 M\$ (voir la note 2 aux États financiers consolidés intermédiaires).

#### **RISQUES DE CRÉDIT ET JUSTE VALEUR DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS**

En janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA a publié le CPN-173 «Risques de crédit et juste valeur des actifs et des passifs financiers». Le CPN-173 prévoit des directives sur l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers en vertu desquelles Boralex doit tenir compte du risque de crédit propre à l'entité et du risque de crédit de l'autre partie pour déterminer la juste valeur d'instruments dérivés. Cette norme

s'applique de manière rétroactive, sans retraitement des états financiers des périodes antérieures, aux états financiers intermédiaires et annuels publiés à compter du 20 janvier 2009. L'application de cette nouvelle recommandation a eu comme conséquence, le 1<sup>er</sup> janvier 2009, de diminuer la juste valeur des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 0,8 M\$, de diminuer la juste valeur des instruments financiers dérivés présentés au passif de 0,1 M\$, d'augmenter les actifs d'impôts futurs de 0,2 M\$ et de diminuer le cumul des autres éléments du résultat étendu de 0,5 M\$.

## **Modifications futures de conventions comptables REGROUPEMENT D'ENTREPRISES, ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ET PARTICIPATIONS SANS CONTRÔLE**

En janvier 2009, l'ICCA a publié trois nouvelles normes comptables : le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle ». Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers des exercices ouverts le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou après cette date. Boralex évalue actuellement les exigences des nouvelles normes.

Le chapitre 1582 remplace l'ancien chapitre 1581, « Regroupements d'entreprises », et établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises. Le chapitre établit les principes et les conditions qui régissent la manière dont l'acquéreur comptabilise et évalue dans ses états financiers les actifs identifiables acquis, les passifs repris et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise; la manière qu'il comptabilise et évalue l'écart d'acquisition acquis dans le regroupement d'entreprises ou le gain résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses; et il détermine quelles sont les informations à fournir pour permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer la nature et les effets financiers du regroupement d'entreprises. Il constitue l'équivalent canadien de la norme internationale d'information financière IFRS 3, « Regroupements d'entreprises ». Le chapitre s'applique prospectivement aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe au début du premier exercice annuel ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou à une date ultérieure.

Les chapitres 1601 et 1602 remplacent l'ancien chapitre 1600, « États financiers consolidés ». Le chapitre 1601 définit des normes pour l'établissement d'états financiers consolidés. Il s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le chapitre 1602 définit des normes pour la comptabilisation, dans les états financiers consolidés établis postérieurement à un regroupement d'entreprises, de la participation sans contrôle dans une filiale. Il constitue l'équivalent des dispositions correspondantes de la norme internationale d'information financière IAS 27, « États financiers consolidés et individuels », et s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

## **NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (« IFRS »)**

En février 2008, le Conseil des normes comptables (« CNC ») a confirmé que les PCGR, tels qu'ils sont utilisés par les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes, seront remplacés, à compter des exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011, par les IFRS. Au cours de l'année d'adoption, les sociétés devront fournir des informations comparatives, comme si les états financiers de l'exercice précédent avaient été préparés selon les IFRS. La transition des PCGR aux IFRS s'appliquera pour le premier trimestre d'exploitation de l'exercice 2011 de Boralex, et Boralex préparera alors ses informations financières de l'exercice 2011 ainsi que ses informations financières comparatives pour l'exercice 2010 selon les IFRS. Les IFRS exigeront la présentation d'informations supplémentaires dans les états financiers et, bien que Boralex aura recours à un cadre conceptuel qui s'apparente aux PCGR, les entreprises devront tenir compte des différences dans les principes comptables.

Boralex est présentement à la préparation de son plan de conversion aux IFRS. Le plan vise en particulier à identifier les différences entre les IFRS et les conventions comptables de Boralex, à en évaluer les incidences et, le cas échéant, à analyser les diverses conventions que Boralex pourrait choisir d'appliquer.

## **RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES**

Des renseignements supplémentaires sur la Société, y compris ses rapports annuels antérieurs, sa notice annuelle, ses rapports intermédiaires et ses communiqués de presse, sont déposés sur le site Internet de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

## Avis aux actionnaires

Les états financiers consolidés intermédiaires aux 30 juin 2009 et 2008 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. La responsabilité des états financiers incombe à la direction de Boralex inc., et ils ont été révisés et approuvés par son conseil d'administration, sur recommandation de son comité de vérification.

## Bilans consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	AU 30 JUIN <b>2009</b>	AU 31 DÉCEMBRE 2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>ACTIF</b>			
<b>ACTIF À COURT TERME</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		<b>51 916</b>	69 195
Comptes débiteurs		<b>39 563</b>	48 812
Impôts futurs		<b>372</b>	238
Stocks		<b>9 965</b>	8 833
Frais payés d'avance		<b>2 711</b>	2 106
		<b>104 527</b>	129 184
Placement		<b>66 342</b>	69 348
Immobilisations corporelles		<b>349 839</b>	330 443
Contrats de vente d'électricité		<b>24 864</b>	26 402
Autres actifs	4	<b>85 187</b>	67 578
		<b>630 759</b>	622 955
<b>PASSIF</b>			
<b>PASSIF À COURT TERME</b>			
Emprunts et avances bancaires	5	<b>14 326</b>	–
Comptes créditeurs et charges à payer		<b>29 486</b>	22 115
Impôts sur le bénéfice		<b>1 879</b>	1 716
Autres passifs		<b>4 111</b>	5 718
Partie à court terme de la dette à long terme	5	<b>30 792</b>	29 410
		<b>80 594</b>	58 959
Dette à long terme	5	<b>151 068</b>	158 035
Impôts futurs		<b>38 996</b>	39 437
Juste valeur des instruments financiers dérivés	6	<b>4 701</b>	3 000
Part des actionnaires sans contrôle		<b>130</b>	804
		<b>275 489</b>	260 235
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital-actions		<b>222 694</b>	222 694
Surplus d'apport		<b>3 584</b>	3 069
Bénéfices non répartis		<b>144 490</b>	135 461
Cumul des autres éléments du résultat étendu	7	<b>(15 498)</b>	1 496
		<b>355 270</b>	362 720
		<b>630 759</b>	622 955

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)	2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
Produits de la vente d'énergie	41 756	39 664	98 954	94 119
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	3 488	2 409	6 976	5 531
Charges d'exploitation	29 201	28 683	68 854	62 638
	16 043	13 390	37 076	37 012
Part des résultats du Fonds	549	1 790	2 852	5 038
Revenus de gestion du Fonds	1 369	1 352	2 749	2 693
Autres revenus	153	482	1 658	645
	18 114	17 014	44 335	45 388
<b>AUTRES CHARGES</b>				
Gestion et exploitation du Fonds	1 208	1 039	2 337	1 977
Administration	3 964	3 399	8 103	6 945
	5 172	4 438	10 440	8 922
<b>BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT</b>	12 942	12 576	33 895	36 466
Amortissement	6 483	5 995	12 947	11 806
Perte (gain) de change	9	56	(35)	(418)
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	(290)	785	(404)	1 104
Frais de financement	3 448	2 991	6 867	6 455
	9 650	9 827	19 375	18 947
<b>BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE</b>	3 292	2 749	14 520	17 519
Impôts sur le bénéfice	1 479	1 625	5 435	7 069
	1 813	1 124	9 085	10 450
Part des actionnaires sans contrôle	4	(23)	(56)	(117)
<b>BÉNÉFICE NET</b>	1 817	1 101	9 029	10 333
Bénéfice net par action de catégorie A de base	0,05 \$	0,03 \$	0,24 \$	0,27 \$
Bénéfice net par action de catégorie A dilué	0,05 \$	0,03 \$	0,24 \$	0,27 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)	37 740 921	37 818 503	37 740 921	37 692 735

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2009	2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>Solde au début de la période, tel que publié antérieurement</b>		<b>135 783</b>	115 669
Application du chapitre 3064	2	<b>(322)</b>	(336)
<b>Solde au début de la période</b>		<b>135 461</b>	115 333
Bénéfice net de la période		<b>9 029</b>	10 333
<b>Solde à la fin de la période</b>		<b>144 490</b>	125 666

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2009	2008	2009	2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)		(REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>Bénéfice net de la période</b>		<b>1 817</b>	1 101	<b>9 029</b>	10 333
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>	7				
<b>ÉCARTS DE CONVERSION</b>					
Perte (gain) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		<b>(15 869)</b>	(1 677)	<b>(11 118)</b>	7 376
Gain de change lié à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes		–	–	<b>(65)</b>	–
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		<b>(1 576)</b>	(422)	<b>(1 037)</b>	169
Impôts		<b>417</b>	74	<b>290</b>	(4)
<b>COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		<b>2 474</b>	(15 874)	<b>9 200</b>	(16 337)
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		<b>(6 083)</b>	1 340	<b>(12 760)</b>	1 219
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		<b>(1 164)</b>	–	<b>(2 261)</b>	–
Impôts		<b>1 279</b>	4 651	<b>1 237</b>	4 838
		<b>(20 522)</b>	(11 908)	<b>(16 514)</b>	(2 739)
<b>Résultat étendu de la période</b>		<b>(18 705)</b>	(10 807)	<b>(7 485)</b>	7 594

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.



## Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2009	2008	2009	2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)		(REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>					
Bénéfice net		1 817	1 101	9 029	10 333
Distributions reçues du Fonds		2 410	2 409	4 819	5 507
Redressements pour les éléments hors caisse					
Instruments financiers		114	785	(1)	1 104
Part des résultats du Fonds		(549)	(1 790)	(2 852)	(5 038)
Amortissement		6 483	5 995	12 947	11 806
Amortissement des frais de financement reportés et du programme de monétisation		735	724	1 507	1 432
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		(850)	(396)	(1 717)	(1 489)
Impôts futurs		508	513	2 650	5 955
Autres		909	86	518	565
		11 577	9 427	26 900	30 175
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		14 442	8 578	13 397	3 364
		26 019	18 005	40 297	33 539
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>					
Acquisition d'entreprises	10	(4 769)	(625)	(4 769)	(625)
Nouvelles immobilisations corporelles		(27 985)	(8 963)	(34 747)	(13 290)
Variation des encaisses réservées		(1 520)	(25)	(1 541)	(54)
Projets de développement		(151)	(856)	(6 036)	(15 083)
Rachat d'intérêts minoritaires	11	(968)	–	(968)	–
Autres		(2 502)	(1 085)	(5 825)	(1 563)
		(37 895)	(11 554)	(53 886)	(30 615)
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>					
Augmentation des emprunts et avances bancaires		10 636	–	14 326	–
Versements sur la dette à long terme		(4 266)	(1 194)	(10 957)	(10 194)
Frais de financement		(219)	(1)	(219)	(1)
Produit net d'émission d'actions		–	239	–	1 705
		6 151	(956)	3 150	(8 490)
<b>ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS</b>					
DE TRÉSORERIE		(4 750)	1 913	(6 840)	4 274
<b>VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE</b>					
TRÉSORERIE		(10 475)	7 408	(17 279)	(1 292)
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA</b>					
PÉRIODE		62 391	70 495	69 195	79 195
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA</b>					
PÉRIODE		51 916	77 903	51 916	77 903
<b>INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES</b>					
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :</b>					
Intérêts		2 024	2 418	4 140	4 860
Impôts sur le bénéfice		–	645	248	948

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Note 1. Conventions comptables

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »), à l'exception qu'ils ne sont pas conformes, à tous les égards importants, aux recommandations des PCGR en regard des états financiers annuels.

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ont été préparés selon les mêmes conventions comptables utilisées lors de la préparation des plus récents états financiers consolidés vérifiés à l'exception des nouvelles conventions présentées à la note 2. Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés de Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

## Note 2. Modification de conventions comptables Nouvelles conventions comptables adoptées en 2009

### Écart d'acquisition et actifs incorporels

En date du 1<sup>er</sup> janvier 2009, Boralex a adopté le chapitre 3064 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »), « Écarts d'acquisition et actifs incorporels », qui remplace le chapitre 3062, « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels » et le chapitre 3450, « Frais de recherche et de développement ». Le chapitre 3064 établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels. Cette nouvelle norme a principalement été publiée dans le but de clarifier la constatation et l'évaluation d'actifs incorporels générés à l'interne, incluant les frais de recherche et de développement. Le chapitre 3064 renforce l'approche selon laquelle les actifs sont comptabilisés seulement s'ils répondent à la définition d'un actif et aux critères de comptabilisation d'un actif. Par conséquent, Boralex a dû radier les frais de démarrage qui étaient comptabilisés au poste *Frais reportés* inclus dans les *Autres actifs*.

L'effet de cette modification sur les états financiers présentés antérieurement est le suivant :

	Au 31 DÉCEMBRE 2008		
	Tel que présenté	Chapitre 3064	Redressé
Frais reportés	544	(544)	-
Passifs d'impôts futurs	39 616	(179)	39 437
Bénéfices non répartis	135 783	(322)	135 461
Autres éléments du résultat étendu	1 539	(43)	1 496

	Au 31 DÉCEMBRE 2007		
	Tel que présenté	Chapitre 3064	Redressé
Frais reportés	519	(488)	31
Passifs d'impôts futurs	23 430	(161)	23 269
Bénéfices non répartis	115 669	(336)	115 333
Autres éléments du résultat étendu	(54 431)	9	(54 422)

Les redressements n'ont eu aucun impact sur les flux de trésorerie publiés intérieurement liés aux activités d'exploitation, d'investissement ou de financement.

### Risques de crédit et juste valeur des actifs et des passifs financiers

En janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA a publié le CPN-173 « Risques de crédit et juste valeur des actifs et des passifs financiers ». Le CPN-173 prévoit des directives sur l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers en vertu desquelles Boralex doit tenir compte du risque de crédit propre à l'entité et du risque de crédit de l'autre partie pour déterminer la juste valeur d'instruments dérivés. Cette norme s'applique de manière rétroactive, sans retraitement des états financiers des périodes antérieures, aux états financiers intermédiaires et annuels publiés à compter du 20 janvier 2009. L'application de cette nouvelle recommandation a eu comme conséquence, le 1<sup>er</sup> janvier 2009, de diminuer la juste valeur des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 801 000 \$, de diminuer la juste valeur des instruments financiers dérivés présentés au passif de 96 000 \$, d'augmenter les actifs d'impôts futurs de 225 000 \$ et de diminuer le cumul des autres éléments du résultat étendu de 480 000 \$.

Note 2. Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2009 (suite)

## **Modifications futures de conventions comptables**

### **Regroupements d'entreprises, états financiers consolidés et participations sans contrôle**

En janvier 2009, l'ICCA a publié trois nouvelles normes comptables: le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle ». Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers des exercices ouverts le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou après cette date. Boralex évalue actuellement les exigences des nouvelles normes.

Le chapitre 1582 remplace l'ancien chapitre 1581, « Regroupements d'entreprises », et établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises. Le chapitre établit les principes et les conditions qui régissent la manière dont l'acquéreur comptabilise et évalue dans ses états financiers les actifs identifiables acquis, les passifs repris et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise; la manière qu'il comptabilise et évalue l'écart d'acquisition à la suite du regroupement d'entreprises ou le gain résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses; et, il détermine quelles sont les informations à fournir pour permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer la nature et les effets financiers du regroupement d'entreprises. Il constitue l'équivalent canadien de la norme internationale d'information financière IFRS 3, « Regroupements d'entreprises ». Le chapitre s'applique prospectivement aux regroupements d'entreprises pour lesquels la date d'acquisition se situe au début du premier exercice annuel ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou à une date ultérieure.

Les chapitres 1601 et 1602 remplacent l'ancien chapitre 1600, « États financiers consolidés ». Le chapitre 1601 définit des normes pour l'établissement d'états financiers consolidés. Il s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le chapitre 1602 définit des normes pour la comptabilisation, dans les états financiers consolidés établis postérieurement à un regroupement d'entreprises, de la participation sans contrôle dans une filiale. Il constitue l'équivalent des dispositions correspondantes de la norme internationale d'information financière IAS 27, « États financiers consolidés et individuels », et s'applique aux états financiers consolidés intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

### **Normes internationales d'information financière (« IFRS »)**

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (« CNC ») a confirmé que les PCGR du Canada, tels qu'ils sont utilisés par les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes, seront remplacés, à compter des exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011, par les IFRS. Au cours de l'année d'adoption, les sociétés devront fournir des informations comparatives, comme si les états financiers de l'exercice précédent avaient été préparés selon les IFRS. La transition des PCGR du Canada aux IFRS s'appliquera pour le premier trimestre d'exploitation de l'exercice 2011, et Boralex préparera alors ses informations financières de l'exercice 2011 ainsi que ses informations financières comparatives pour l'exercice 2010 selon les IFRS. Celles-ci exigeront la présentation d'informations supplémentaires dans les états financiers et, bien que Boralex aura recours à un cadre conceptuel qui s'apparente aux PCGR, les entreprises devront tenir compte des différences dans les principes comptables.

Boralex est présentement à la préparation de son plan de conversion aux IFRS. Le plan vise en particulier à identifier les différences entre les IFRS et ses conventions comptables, à en évaluer les incidences et, le cas échéant, à analyser les diverses conventions que Boralex pourrait choisir d'appliquer.

## **Note 3.**

### **Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure**

La préparation d'états financiers selon les PCGR requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les actifs et les passifs inscrits et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels en date du bilan, ainsi que sur les produits et les charges comptabilisés pour les périodes présentées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Celles-ci sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont portés aux résultats lorsqu'ils sont déterminés.

Les estimations importantes utilisées par la Société concernent surtout les hypothèses utilisées aux fins des tests de dépréciation des actifs à long terme et de recouvrabilité des crédits d'impôts pour énergie renouvelable. Ces hypothèses clés concernent surtout les prix de vente futurs de l'électricité et de ses produits connexes, le prix des autres sources d'énergie, en particulier celui du pétrole et du gaz naturel, les coûts futurs d'approvisionnement en résidus de bois, ainsi que la durée de vie résiduelle des actifs de production, compte tenu des entretiens planifiés sur la période.

Sur un horizon de trois ans, il existe une certaine liquidité sur le marché de l'électricité, de sorte qu'il est possible d'établir des courbes prévisionnelles de ces prix de vente à terme (*Forward*). Au-delà de cet horizon, les prix peuvent être négociés, mais souvent à un escompte significatif, étant donné un manque de liquidité dans ce marché. Ainsi, l'hypothèse retenue pour les prix au-delà de la troisième année consiste à ajouter un taux d'inflation raisonnable au prix de la troisième année. Les hypothèses liées aux autres sources d'énergie sont établies à partir d'une méthode similaire puisqu'il existe normalement une corrélation entre leur prix et celui de l'électricité.

Note 3. Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure (suite)

En ce qui concerne le coût des résidus de bois, celui-ci ne fait pas partie d'un marché organisé. Les achats sont négociés sur la base d'ententes spécifiques avec chacun des fournisseurs. La plupart des contrats sont renouvelables sur une base annuelle et donc les prix sont sujets à être modifiés. L'hypothèse de coût des résidus de bois utilisée dans nos modèles repose sur les prix contractuels négociés pour la prochaine année, indexés selon l'IPC prévisionnel pour les années subséquentes.

Finalement, la durée de vie résiduelle des actifs varie en fonction des montants attribués à leur entretien. Lorsque les centrales sont suffisamment bien entretenues, leur durée de vie peut être très longue et limitée seulement par les avancements technologiques, qui pourraient rendre cette méthode de production moins concurrentielle. Donc, les données prévisionnelles contiennent suffisamment de frais d'entretien pour assurer que la durée de vie des centrales se poursuivra au minimum jusqu'à la fin de l'horizon des prévisions, soit 15 ans.

En ce qui concerne son placement dans le Fonds, la Société estime qu'elle le détiendra à long terme et donc qu'elle recevra des distributions, soit en tant que revenu imposable ou sous forme de dividendes. En conséquence, le passif d'impôts futurs lié à ce placement a été calculé en utilisant le taux d'imposition applicable au revenu d'entreprise, ce qui est plus élevé que le taux d'imposition applicable au gain en capital qui s'appliquerait en cas de disposition du placement. Ces estimations pourraient avoir un impact significatif sur les résultats d'exploitation et la situation financière future de la Société.

## Note 4. Autres actifs

	NOTE	AU 30 JUIN 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	20 407	22 238
Fonds de réserve et autres placements en fidéocommis	b)	3 213	1 741
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	15 921	10 738
Juste valeur des instruments financiers dérivés (note 6)		19 053	20 238
Quotas de CO <sub>2</sub>		615	367
Projets en développement	d)	16 927	12 093
Autres actifs incorporels	e)	9 051	163
		<b>85 187</b>	<b>67 578</b>

- a) Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquentement. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des trois à cinq prochaines années.
- b) Au 30 juin 2009, les réserves pour service de la dette à long terme garantissent des financements en France et au Canada. En France, le montant de réserves s'élève à 1 455 000 \$ (893 000 €), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 308 000 \$. Ces réserves représentent de trois à six mois de service de la dette selon le projet. Ce poste inclut aussi un montant de 1 450 000 \$ d'encaisse réservée pour des travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls.
- c) Les contrats de location-financement sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 30 juin 2009, les montants à recevoir en devises sont de 11 888 000 \$ US (13 820 000 \$) et 2 101 000 \$ respectivement.
- d) Les projets en développement comprennent majoritairement deux projets éoliens en Ontario, un projet éolien au Québec et un projet solaire en Espagne.
- e) Les *Autres actifs incorporels* sont majoritairement composés de la valeur accordée aux contrats détenus par les centrales d'Ocean Falls et à la partie des minoritaires (50% non détenue auparavant par Boralex) dans la centrale Forces Motrices Saint-François acquise au cours du deuxième trimestre 2009. Les notes 10 et 11 des présents états financiers donnent de plus amples détails sur ces acquisitions. Boralex finalisera son équation d'achat au cours du prochain exercice. Ces montants pourraient donc être répartis sur d'autres catégories d'actif s'il y a lieu.

## Note 5. Dette à long terme

La dette à long terme comprend ce qui suit :

	NOTE	ÉCHÉANCE	TAUX <sup>(1)</sup>	AU 30 JUIN	AU 31 DÉCEMBRE
				2009	2008
Crédit-relais	a)	2009	3,41	<b>8 311</b>	11 591
Convention cadre-projets éoliens	b)	2017-2022	4,99	<b>134 285</b>	145 807
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	c)	2016	5,00	<b>11 297</b>	12 482
Prêt à terme – centrale de Stratton	d)	2010	3,13	<b>2 670</b>	3 302
Crédits-baux	e)	2012-2015	5,41	<b>12 859</b>	14 831
Prêt à terme – centrale d’Ocean Falls	f)	2011	6,00	<b>14 000</b>	–
Autres dettes				<b>2 932</b>	3 725
				<b>186 354</b>	191 738
Partie à court terme				<b>(30 792)</b>	(29 410)
Frais de financement, net de l’amortissement cumulé				<b>(4 494)</b>	(4 293)
				<b>151 068</b>	158 035

(1) Taux moyens pondérés, ajustés pour tenir compte de l’effet des swaps de taux d’intérêts.

- a) Ce crédit-relais d’un montant de 5 100 000 € (6 800 000 € au 31 décembre 2008) porte intérêt à taux variable selon les taux EURIBOR ajustés d’une marge. Pour garantir ce crédit, Boralex a émis une lettre de crédit d’un montant de 8 311 000 \$ au 30 juin 2009 (11 591 000 \$ au 31 décembre 2008), tirée à même son crédit rotatif. Ce prêt, dont l’échéance était le 31 décembre 2008, a été renouvelé au 31 décembre 2009 et il est remboursable en quatre versements égaux. Les versements restants sont dus les 15 juillet, 15 octobre et 31 décembre 2009.
- b) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d’un maximum de 250 000 000 € et une tranche junior d’un maximum de 15 000 000 €. Les sommes peuvent être tirées jusqu’au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 30 juin 2009, les montants utilisés s’élevaient à 94 150 000 € (153 400 000 \$) (94 150 000 € au 31 décembre 2008) et la Société disposait d’un solde inutilisé de 170 850 000 € (278 400 000 \$).

Afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette, les prêteurs ont également émis deux lignes de crédit qui sont de 8 201 000 \$ (5 032 000 €) et 916 000 \$ (562 000 €) respectivement. Aucune somme n’est tirée sur ces lignes de crédit au 30 juin 2009.

Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets. Cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d’intérêt est variable et basé sur l’EURIBOR, ajusté d’une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d’intérêt afin de réduire son exposition aux variations des taux d’intérêts, tel que mentionné ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement. Au 30 juin 2009, le solde à payer est de 82 398 000 €.

Au 30 juin 2009, la disponibilité de la convention cadre s’établit comme suit :

(en milliers d’euros)	LIMITES DE CRÉDIT	MONTANTS UTILISÉS	DISPONIBILITÉ
Crédits prioritaires	250 000	87 100	162 900
Crédits juniors	15 000	7 050	7 950
	<b>265 000</b>	<b>94 150</b>	<b>170 850</b>

- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements semestriels. Au 30 juin 2009, le solde était de 6 932 000 € (7 322 000 € au 31 décembre 2008). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donnée en garantie de ce prêt.
- d) Ce prêt porte intérêt à un taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d’une marge. Ce prêt vient à échéance au 31 juillet 2010 et il est assorti de remboursements trimestriels. Au 30 juin 2009, le solde était de 2 296 000 \$US (2 696 000 \$US au 31 décembre 2008). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donnée en garantie de ce prêt.

Note 5. Dette à long terme (suite)

- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits était de 7 890 000 € au 30 juin 2009 (8 700 000 € au 31 décembre 2008). Ces crédits portent intérêt à taux fixes et variables et comportent des versements trimestriels. La valeur comptable nette des immobilisations qui y sont rattachées est de 11 910 000 € (19 410 000 \$) au 30 juin 2009 (12 399 000 € ou 21 136 000 \$ au 31 décembre 2008).
- f) Ce prêt représente le solde du prix d'achat de la centrale et porte intérêt à un taux fixe de 6,00%. Il sera remboursé au cours des deux années suivant l'acquisition de cette centrale. Si la Société parvenait à mettre en place un financement avec une échéance plus longue avant le second anniversaire, le produit net de ce financement devrait être versé au vendeur, jusqu'à concurrence du solde de prix d'achat. En l'absence de financement, la Société devra verser un montant de 5 000 000 \$ au 1<sup>er</sup> avril 2010 et de 9 000 000 \$ au 1<sup>er</sup> avril 2011.

L'amortissement des frais de financement s'élève à 423 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2009 (527 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008).

### CRÉDIT ROTATIF

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 30 juin 2009, la société avait des lettres de crédit d'un montant total de 12 139 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a)) et avait tiré des sommes de 14 326 000 \$ sur ce crédit. Finalement, la valeur marchande d'une unité du Fonds était à 4,00 \$ le 30 juin 2009 et le seuil de remboursement à 3,21 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation). L'échéance courante de la période rotative est le 27 janvier 2011.

### SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊTS

Le crédit rotatif, le crédit-relais, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton, ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêts sur des portions variant de 60 % à 89 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,30 % et 5,16 %.

Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 80 % à 15 %.

### RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES

Les conventions d'emprunt comprennent certaines restrictions dans l'utilisation des liquidités des filiales de la Société. Certains ratios financiers tels des ratios de couverture du service de la dette doivent également être rencontrés sur une base trimestrielle, semestrielle ou annuelle.

Les crédits prioritaires, juniors et certaines autres dettes ou swaps d'intérêts comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 30 juin 2009, un montant de 1 763 000 \$ (1 741 000 \$ au 31 décembre 2008) était maintenu dans des comptes de réserve. Ces montants sont inclus sous le poste *Autres actifs* au bilan consolidé de la Société.

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, d'une centrale canadienne et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 174 872 000 \$ au 30 juin 2009 (188 684 000 \$ au 31 décembre 2008) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

### PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS

Le montant global estimatif du remboursement de la dette à long terme au cours des cinq prochaines périodes de 12 mois au 30 juin est respectivement de :

2010	30 792
2011	27 228
2012	13 386
2013	12 768
2014	13 469

## Note 6. Instruments financiers

La valeur comptable ainsi que la juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au 30 juin 2009 se détaillent comme suit :

	AU 30 JUIN 2009		AU 31 DÉCEMBRE 2008	
	ACTIF	PASSIF	ACTIF	PASSIF
Swaps financiers – taux d'intérêts	–	4 323	65	3 000
Swaps financiers de prix d'électricité	17 511	–	20 173	–
Contrat d'achat à terme d'euros	1 542	89	–	–
Contrat de vente à terme de dollars US	–	289	–	–
<b>Total</b>	<b>19 053</b>	<b>4 701</b>	<b>20 238</b>	<b>3 000</b>

## Note 7. Cumul des autres éléments du résultat étendu

	AU 30 JUIN 2009				
	Écarts de conversion	Couverture Swaps d'électricité	Couverture Swaps de taux d'intérêts	Couverture Autres	Total
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement	(11 566)	12 990	(5 569)	5 684	1 539
Application du chapitre 3064 (note 2)	(43)	–	–	–	(43)
Application du CPN-173 (note 2)	–	(539)	59	–	(480)
Solde au début de la période, redressé	(11 609)	12 451	(5 510)	5 684	1 016
Variation de la juste valeur	(11 118)	12 416	(1 673)	(1 543)	(1 918)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	(1 037)	–	–	–	(1 037)
Reclassements aux résultats nets	(65)	(13 226)	460	6	(12 825)
Reclassements au bilan	–	–	–	(2 261)	(2 261)
Impôts	290	259	389	589	1 527
<b>Solde à la fin de la période</b>	<b>(23 539)</b>	<b>11 900</b>	<b>(6 334)</b>	<b>2 475</b>	<b>(15 498)</b>

	AU 30 JUIN 2008				
	Écarts de conversion	Couverture Swaps d'électricité	Couverture Swaps de taux d'intérêts	Couverture Autres	Total
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement	(54 612)	238	(683)	626	(54 431)
Application du chapitre 3064 (note 2)	9	–	–	–	9
Solde au début de la période, redressé	(54 603)	238	(683)	626	(54 422)
Variation de la juste valeur	7 376	(23 782)	3 199	4 246	(8 961)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	169	–	–	–	169
Reclassements aux résultats nets	–	1 814	(595)	–	1 219
Impôts	(4)	7 030	(833)	(1 359)	4 834
<b>Solde à la fin de la période</b>	<b>(47 062)</b>	<b>(14 700)</b>	<b>1 088</b>	<b>3 513</b>	<b>(57 161)</b>

## Note 8. Saisonnalité

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier qui varie selon les secteurs. De plus, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non.

En effet, pour les 13 sites de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

De plus, la Société utilise des instruments financiers de couvertures pour des périodes allant jusqu'à trois ans pour fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme et ainsi atténuer partiellement les effets saisonniers sur les prix.

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions hydrauliques, lesquelles sont de façon générale à leur maximum au printemps et basses à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que les centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau.

Dans le secteur éolien, où les activités d'exploitation de Boralex sont pour l'instant concentrées en France, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, pour les sites situés en haute altitude, ces périodes présentent des risques plus élevés d'arrêt de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre.

Enfin, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée en gaz naturel à Électricité de France («EDF»), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des quatre derniers exercices, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement.

Par ailleurs, le placement que Boralex détient dans le Fonds est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc exposée aux mêmes effets sur son volume que les centrales de Boralex de ce type. Cependant, toutes les centrales du Fonds possèdent des contrats de vente d'électricité à long terme et ne sont donc pas soumises à un cycle saisonnier des prix. Toutefois, certaines des centrales du Fonds reçoivent une prime pour leur production réalisée dans les mois de décembre à mars, ce qui résulte typiquement en une augmentation de la rentabilité du Fonds aux premier et quatrième trimestres.

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué dans une certaine mesure par la diversification croissante de ses sources de production, l'utilisation partielle d'instruments financiers de couvertures sur les prix, le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés et le positionnement géographique de ses actifs. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable («RECs» pour *Renewable Energy Certificates*) et au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis, ainsi qu'aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de bioxyde de carbone («CO<sub>2</sub>») et des certificats verts en France.

## Note 9. Information sectorielle

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs d'activité distincts, soit les sites éoliens, les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques alimentées en résidus de bois et les centrales thermiques alimentées en gaz naturel, et sont engagées principalement dans la production d'énergie. La classification de ces secteurs d'activité est établie en fonction des structures de coûts différentes inhérentes à ces quatre types de centrales.

La Société évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur leur bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement («BAIIA»). Le BAIIA n'est pas une mesure de performance définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Cependant, la direction utilise cette mesure afin d'évaluer la performance opérationnelle de ses secteurs. Les résultats de chaque secteur d'activité sont présentés sur les mêmes bases que ceux de la Société.



Note 9. Information sectorielle (suite)

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2009	2008 (REDRESSE – NOTE 2)	2009	2008 (REDRESSE – NOTE 2)
Bénéfice net	1 817	1 101	9 029	10 333
Part des actionnaires sans contrôle	(4)	23	56	117
Impôts sur le bénéfice	1 479	1 625	5 435	7 069
Frais de financement	3 448	2 991	6 867	6 455
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	(290)	785	(404)	1 104
Perte (gain) de change	9	56	(35)	(418)
Amortissement	6 483	5 995	12 947	11 806
<b>BAIIA</b>	<b>12 942</b>	<b>12 576</b>	<b>33 895</b>	<b>36 466</b>

**INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ**

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2009	2008	2009	2008
<b>PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)</b>				
Sites éoliens	55 157	47 331	115 919	123 153
Centrales hydroélectriques	41 066	32 322	76 732	75 702
Centrales thermiques – résidus de bois	257 714	255 226	554 402	583 134
Centrale thermique – gaz naturel	30	76	22 642	22 569
	<b>353 967</b>	<b>334 955</b>	<b>769 695</b>	<b>804 558</b>

**PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE**

Sites éoliens	8 018	6 677	17 101	16 742
Centrales hydroélectriques	2 842	3 200	5 601	6 989
Centrales thermiques – résidus de bois	28 338	27 113	66 520	60 990
Centrale thermique – gaz naturel	2 558	2 675	9 732	9 398
Corporatif et éliminations	–	(1)	–	–
	<b>41 756</b>	<b>39 664</b>	<b>98 954</b>	<b>94 119</b>

**BAIIA**

Sites éoliens	6 242	5 043	13 456	13 547
Centrales hydroélectriques	1 785	2 391	3 494	5 425
Centrales thermiques – résidus de bois	8 148	6 795	19 951	17 866
Centrale thermique – gaz naturel	(145)	(204)	1 366	1 117
Corporatif et éliminations	(3 088)	(1 449)	(4 372)	(1 489)
	<b>12 942</b>	<b>12 576</b>	<b>33 895</b>	<b>36 466</b>

**NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

Sites éoliens	24 712	2 346	29 853	5 032
Centrales hydroélectriques	719	2	719	8
Centrales thermiques – résidus de bois	2 292	5 808	3 750	7 008
Centrale thermique – gaz naturel	6	16	28	16
Corporatif et éliminations	256	791	397	1 226
	<b>27 985</b>	<b>8 963</b>	<b>34 747</b>	<b>13 290</b>

Note 9. Information sectorielle (suite)

	AU 30 JUIN 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008
<b>ACTIF</b>		(REDRESSÉ – NOTE 2)
Sites éoliens	254 596	242 944
Centrales hydroélectriques	46 477	23 019
Centrales thermiques – résidus de bois	168 491	183 881
Centrale thermique – gaz naturel	14 032	17 151
Corporatif et éliminations	147 163	155 960
	<b>630 759</b>	<b>622 955</b>

## Note 10. Acquisition d'entreprises

Le 6 avril 2009, la Société a annoncé la clôture de l'acquisition de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls. Cette acquisition qui avait été annoncée en juin 2008 était sujette à certaines conditions suspensives qui ont été remplies à la fin du mois de mars 2009. Le prix d'acquisition se chiffre à 19 000 000 \$, dont 4 500 000 \$ ont été versés à la date de clôture et 500 000 \$ avaient été versés en juin 2008. Le solde de prix d'achat, soit 14 000 000 \$, sera payé au cours des deux années suivantes et porte intérêt au taux de 6 % par année. Si la Société parvenait à mettre en place un financement avant le second anniversaire, le produit net de ce financement devrait être versé au vendeur, jusqu'à concurrence du solde de prix d'achat. En l'absence de financement, la Société devra verser un montant de 5 000 000 \$ au 1<sup>er</sup> avril 2010 et de 9 000 000 \$ au 1<sup>er</sup> avril 2011. La Société s'est également engagée à investir un montant d'environ 3 000 000 \$ afin de mener à terme des travaux d'entretien sur le barrage et de moderniser certaines installations.

L'allocation préliminaire du prix d'achat relative à cette acquisition est la suivante :

Inventaire	100
Équipement	10 739
Matériel roulant	109
Contrats de vente d'électricité	269
Autres actifs	8 052
	19 269
Dépôt versé en 2008	(500)
Balance de prix de vente	(14 000)
Déboursé pendant la période de six mois terminée le 30 juin 2009	4 769

Boralex finalisera l'équation d'achat au cours de la prochaine année. À ce titre, certaines composantes pourraient être reclassées.

## Note 11. Rachat d'intérêts minoritaires

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009, la Société a racheté un intérêt de 21 % dans la centrale hydroélectrique Forces Motrices St-François (« FMSF »). La valeur de la transaction a été établie à 753 000 \$ (446 000 €) et celle-ci a été réglée par l'échange de l'intérêt de Boralex dans la Société française Forces Motrices du Joudron (« FMJ »). Le 7 mai 2009, Boralex a acquis le solde de 29% des actions de FMSF qu'elle ne détenait pas. Le prix par action payé pour cette seconde tranche d'acquisition est le même que pour la première. La valeur de la transaction a été établie à 968 000 \$ (616 000 €).

Les excédents du prix payé pour l'acquisition des actions de FMSF sur leur valeur comptable ont été de 471 000 \$ pour la première tranche et de 527 000 \$ pour la seconde. Ceux-ci seront portés au compte *Autres actifs* jusqu'à ce que Boralex complète l'allocation du prix d'acquisition. En ce qui concerne la disposition de FMJ, Boralex a enregistré un gain de 720 000 \$ (437 000 €).

## Note 12. Chiffres comparatifs

Certains reclassements ont été apportés aux états financiers comparatifs afin de se conformer à la présentation adoptée au cours de la période.



**BORALEX**

[www.boralex.com](http://www.boralex.com)