

# L'énergie au travail

**1** Rapport trimestriel  
au 31 mars 2006

## Profil

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est un producteur privé d'électricité exerçant ses activités au Québec (Canada), dans le nord-est des États-Unis et en France, et employant environ 260 personnes. La Société se spécialise dans la production d'énergie verte et d'énergie renouvelable. À cette fin, elle possède et exploite actuellement 20 sites de production d'énergie combinant une puissance installée de 315 mégawatts (« 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 totalisant 190 MW appartenant à Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »), dont elle détient 23 % des parts.

Boralex exerce ses activités dans quatre secteurs isolables, correspondant à quatre types de production :

- Boralex est l'un des plus importants producteurs d'énergie à base de **résidus de bois** en Amérique du Nord, possédant cinq centrales thermiques dans les États du Maine et de New York (États-Unis), d'une puissance installée totalisant 186 MW. Au Québec, elle gère également pour le Fonds une centrale thermique et une centrale de cogénération à base de résidus de bois, d'une puissance respective de 34,6 MW et 28 MW. Afin d'assurer une partie de l'approvisionnement en résidus de bois des centrales, Boralex exploite au Québec une entreprise spécialisée dans la collecte, le tri et le recyclage du bois urbain résiduel, Copeaux de bois Secure, et possède des ententes d'approvisionnement en résidus de bois avec divers fournisseurs canadiens et américains ;
- Boralex possède huit centrales d'énergie **hydroélectrique**, dont cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en France, combinant une puissance installée de 26 MW. De plus, elle gère pour le Fonds sept centrales hydroélectriques, dont cinq au Québec et deux aux États-Unis, d'une puissance totalisant 96,4 MW ;
- Ayant développé, au cours des dernières années, une expertise de pointe dans ce domaine prometteur, Boralex s'est hissée parmi les plus importants producteurs d'énergie **éolienne** en France, où elle exploite actuellement six fermes d'une puissance de 89 MW et travaille au développement d'autres sites. Avec un nouveau site éolien en construction, sa puissance éolienne installée totalisera sous peu plus de 100 MW. Un projet éolien en partenariat est également au stade de développement au Québec ;
- En France, Boralex exploite une centrale de **cogénération au gaz naturel** de 14 MW produisant aussi en moyenne 528 000 milliers de livres de vapeur annuellement. De plus, la Société gère pour le Fonds une centrale d'une puissance installée de 31 MW et produisant 900 000 milliers de livres de vapeur par année.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 43 % par Cascades inc., se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

# Rapport de gestion intermédiaire au 31 mars 2006

## Commentaires préalables au rapport de gestion

### Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois terminées les 31 mars 2005 et 2006, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi qu'avec le rapport de gestion, les états financiers vérifiés et les notes afférentes contenus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Des renseignements additionnels sur la Société, incluant la notice annuelle, les rapports annuels précédents, les rapports de gestion, les états financiers intermédiaires et 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 intermédiaires n'ont pas fait l'objet d'une vérification ni d'un examen pas les vérificateurs externes de la Société.

Dans le présent rapport de gestion, 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.

Les renseignements contenus dans le présent rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu avant le 11 mai 2006, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers trimestriels ainsi que ce rapport de gestion.

À moins qu'il ne 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 reliés 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.

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 décrits à la rubrique « *Risques et incertitudes* » du rapport de gestion contenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Aucune assurance ne peut être donnée quant à la concrétisation des résultats, du rendement ou des réalisations tels que formulés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. 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 ne soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Par exemple, Boralex utilise le bénéfice avant amortissement, intérêts et impôts (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer le rendement opérationnel et financier des différents secteurs d'activités de la Société. Des renseignements sont fournis à la rubrique « *Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* » du présent rapport de gestion, permettant de faire un rapprochement entre cette mesure et certains postes de l'état consolidé des résultats de Boralex.

### Saisonnalité

La production d'une partie des centrales de la Société est soumise à un cycle saisonnier. 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 de vente d'électricité plus élevés. D'ailleurs, les centrales aux résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

Le volume de production des centrales hydroélectriques dépend des conditions d'hydrologie, lesquelles sont à leur maximum au printemps et généralement bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex et ce, tant au Québec que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent 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.

Par ailleurs, certaines centrales bénéficient de contrats à long terme de vente d'électricité selon des prix déterminés. C'est le cas des deux centrales hydroélectriques situées au Québec et de toutes les installations de la Société en France, incluant sa centrale de cogénération au gaz naturel de Blendecques et l'ensemble de ses sites éoliens.

En conclusion, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, la diversification de ses sources de production lui permet d'atténuer ce facteur.

## Faits saillants financiers

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

|   | <b>Périodes de trois mois terminées les 31 mars</b> |                     |
|---|---|---------------------|
|   | <b>2006</b>   | 2005                |
| <b>Performance financière</b>                 |   |                     |
| <b>Produit de la vente d'énergie</b>          |   |                     |
| Centrales hydroélectriques                    | 3 594   | 2 699               |
| Centrales thermiques aux résidus de bois      | 22 248  | 20 516              |
| Centrale thermique au gaz naturel             | 5 685   | 5 739               |
| Sites éoliens                                 | 5 574   | 2 064               |
|   | 37 101  | 31 018              |
| <b>BAIIA</b>                                  |   |                     |
| Centrales hydroélectriques                    | 2 563   | 2 284               |
| Centrales thermiques aux résidus de bois      | 4 247   | 2 040               |
| Centrale thermique au gaz naturel             | 3 503   | 1 432               |
| Sites éoliens                                 | 4 511   | 1 646               |
| Corporatif et éliminations                    | 2 757   | 1 998               |
|   | 17 581  | 9 400               |
| <b>Bénéfice net</b>                           | 7 609   | 3 409               |
| Par action (en dollars)                       | 0,25  | 0,11                |
| Nombre moyen pondéré d'actions en circulation | 29 997 561  | 29 986 363          |
|   | <b>Au 31 mars 2006</b>                              | Au 31 décembre 2005 |
| <b>Situation financière</b>                   |   |                     |
| Actif total                                   | 449 860   | 429 515             |
| Dette totale *                                | 224 004   | 203 849             |
| Avoir des actionnaires                        | 173 694   | 165 211             |

\* Incluant la portion à court terme de la dette à long 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'activités, Boralex utilise le BAIIA comme mesure de performance, ce qui n'est pas une mesure conforme aux PCGR. Cependant, la direction est d'avis que le BAIIA représente un indicateur financier largement utilisé 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 le BAIIA n'est pas établi conformément aux PCGR, il pourrait ne pas être comparable 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 avant les éléments suivants*. Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

|                                     | <b>Périodes de trois mois terminées les 31 mars</b> |              |
|-------------------------------------|---|--------------|
| (en milliers de dollars)            | <b>2006</b>   | 2005         |
| Bénéfice net                        | 7 609   | 3 409        |
| Part des actionnaires sans contrôle | 71  | 81           |
| Charge d'impôts sur le revenu       | 2 500   | 2 200        |
| Frais de financement                | 2 781   | 1 334        |
| Amortissement                       | 4 620   | 2 376        |
| <b>BAIIA</b>                        | <b>17 581</b>                                       | <b>9 400</b> |

# Résultats d'exploitation de la période de trois mois terminée le 31 mars 2006

Analyse des principaux écarts :

| (en millions de dollars)           | Produits de la vente d'énergie | BAIIA       |
|------------------------------------|--------------------------------|-------------|
| <b>31 mars 2005</b>                | <b>31,0</b>                    | <b>9,4</b>  |
| Mises en service                   | 4,0                            | 3,3         |
| RECs                               | (0,9)                          | (0,9)       |
| Volume                             | 1,5                            | 0,7         |
| Prix                               | 4,0                            | 4,0         |
| Quota CO <sub>2</sub>              | -                              | 2,3         |
| Conversion des filiales étrangères | (2,4)                          | (0,6)       |
| Crédits d'impôts                   | -                              | 3,0         |
| Matières premières                 | -                              | (4,1)       |
| Résultats liés au Fonds            | -                              | 0,5         |
| Autres                             | (0,1)                          | -           |
| <b>31 mars 2006</b>                | <b>37,1</b>                    | <b>17,6</b> |

## Produits de la vente d'énergie

Les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 37,1 M\$ au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, en hausse de 20 % sur les produits de 31 M\$ de la même période en 2005. La fluctuation de la devise canadienne par rapport au dollar américain et à l'euro a eu une incidence négative de 2,4 M\$ sur les revenus de 2005, sans quoi leur croissance aurait été de 27 %.

La croissance des produits est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 18 % du volume de production, lequel a totalisé 394 359 mégawattheures (« MWh ») en 2006 comparativement à 335 075 MWh en 2005. Cette augmentation, qui a généré des produits additionnels d'environ 5,5 M\$, est attribuable à la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin en France, à une production hydroélectrique accrue grâce à de bonnes conditions hydrologiques, ainsi qu'à une amélioration de la production à la centrale aux résidus de bois de Ashland (Maine) ;
- une augmentation d'environ 7 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société, attribuable principalement à l'impact de la hausse des prix de vente sur le marché américain. Cette hausse de prix a représenté des revenus additionnels d'environ 4 M\$ par rapport à 2005 ;
- par contre, les revenus provenant de la vente de certificats d'énergie renouvelable (« RECs ») ont diminué de 0,9 M\$ comparativement à 2005 en raison des conditions qui prévalent actuellement dans ce marché.

## Autres produits

Boralex a perçu 7,4 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au premier trimestre de 2006, comparativement à 4,6 M\$ en 2005. Cette augmentation de 2,8 M\$ ou de 61 % provient essentiellement de deux éléments :

- l'enregistrement de la vente de droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires par la centrale au gaz naturel de Blendecques au premier trimestre de 2006 pour un montant de 2,3 M\$ ;
- une augmentation de 0,5 M\$ de la quote-part des résultats du Fonds à la faveur de conditions hydrologiques supérieures en 2006.

## BAIIA

Le BAIIA consolidé du premier trimestre de 2006 s'est chiffré à 17,6 M\$. Il a ainsi affiché une augmentation de 87 % par rapport à 2005. Cette performance est attribuable à ces principaux facteurs :

- la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin qui ont apporté un BAIIA additionnel de 3,3 M\$ ;
- l'accroissement des prix de vente, qui a apporté une contribution additionnelle de 4 M\$ au BAIIA consolidé ;
- les crédits d'impôts accordés aux centrales thermiques des États-Unis en tant que producteurs d'énergie renouvelable, qui ont réduit les coûts d'exploitation de ces dernières de 3 M\$. Rappelons qu'en 2005, ces crédits d'impôts ont commencé à être enregistrés au cours du deuxième trimestre ;
- les revenus provenant de la vente de droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires qui ont généré une somme de 2,3 M\$ ;
- la hausse des volumes de production des centrales hydroélectriques ainsi que des centrales aux résidus de bois, ce qui a contribué 1 M\$ à l'augmentation du BAIIA.

Par contre, l'augmentation des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières a eu un effet défavorable de 4,1 M\$ sur le BAIIA. Cette hausse de coût est attribuable aux centrales aux résidus de bois pour environ 3,3 M\$, le solde étant attribuable à la centrale au gaz naturel.

*(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique suivante, « Performances sectorielles de la période de trois mois terminée le 31 mars 2006 ».)*

## Amortissement, frais de financement et bénéfice avant impôts sur le revenu

La dépense d'amortissement au premier trimestre de 2006 a totalisé 4,6 M\$ par rapport à 2,4 M\$ en 2005, en raison principalement des investissements des douze derniers mois, incluant la mise en service des fermes éoliennes du Massif Central et de Plouguin, de même que des investissements réalisés en 2005 dans les centrales aux résidus de bois afin d'améliorer la disponibilité. Rappelons aussi que ces centrales utilisent une méthode d'amortissement basée sur leur production réelle.

Les frais de financement ont doublé pour s'établir à 2,8 M\$ au premier trimestre de 2006 en raison de deux principaux facteurs :

- la mise en service des sites de Plouguin et du Massif Central, qui a nécessité le recours à des dettes additionnelles de près de 140 M\$ à des taux d'intérêt d'environ 5 % ;
- les investissements réalisés en 2005 dans les centrales américaines, qui ont été financés par l'utilisation du crédit rotatif de Boralex.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le revenu de 10,2 M\$ en 2006, par rapport à 5,7 M\$ en 2005.

### Charge d'impôts sur le revenu

Au premier trimestre de 2006, la charge d'impôts de Boralex s'est établie à 2,5 M\$, ce qui représente un taux d'imposition consolidé d'environ 35 %, excluant la comptabilisation des crédits d'impôts pour énergie renouvelable.

### Bénéfice net

Au premier trimestre de 2006, Boralex a réalisé un bénéfice net de 7,6 M\$ ou 0,25 \$ par action, comparativement à 3,4 M\$ ou 0,11 \$ par action au premier trimestre de 2005. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est demeuré le même pour les deux périodes, soit 30 millions.

**En résumé, l'amélioration des résultats au premier trimestre est principalement attribuable à :**

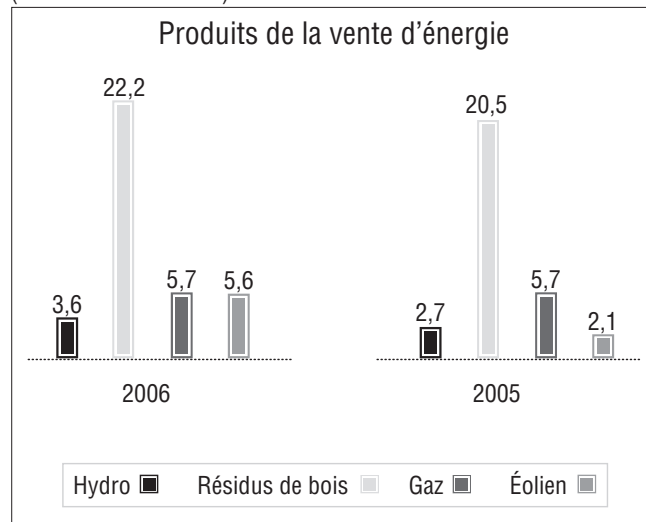
- les investissements réalisés en 2005 dans le secteur de l'énergie éolienne en France ;
- l'augmentation des prix de l'électricité sur le marché américain ;
- les programmes et avantages fiscaux aux États-Unis et en France visant à favoriser la production d'énergie renouvelable, une autre opportunité que Boralex a su exploiter en mettant en valeur son expertise en la matière.

**Le développement prévu de Boralex dans le secteur de l'énergie éolienne en France et en Amérique du Nord continuera de supporter sa performance en 2006 et à l'avenir.**

## Performances sectorielles de la période de trois mois terminée le 31 mars 2006

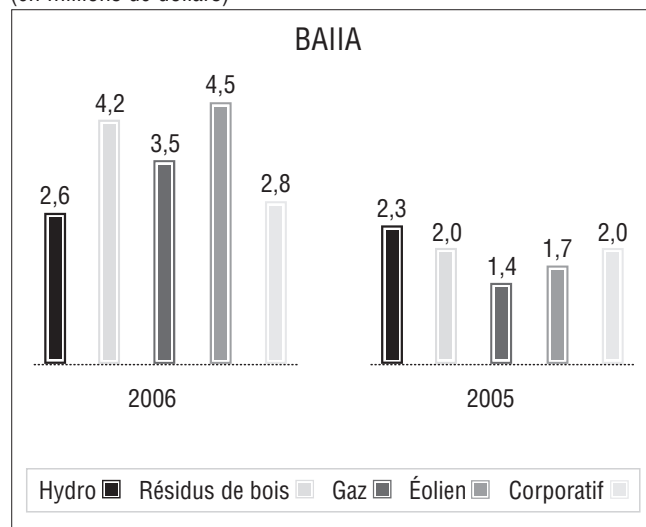
### Répartition sectorielle

(en millions de dollars)



En 2006, grâce à la mise en service des sites du Massif Central et de Plouguin d'une puissance totale de 65 MW, le secteur éolien a plus que doublé sa contribution aux produits consolidés, qui est passée de 7 % à 15 %. Cette expansion permet à Boralex d'accroître sa diversification.

(en millions de dollars)



La mise en service des nouvelles fermes éoliennes a aussi permis d'accroître la contribution de ce secteur au BAIIA, laquelle est passée de 18 % en 2005 à 26 % cette année.

## Centrales hydroélectriques

### Analyse des principaux écarts :

| (en millions de dollars)            | Produits de la vente d'énergie | BAIIA |
|-------------------------------------|--------------------------------|-------|
| <b>31 mars 2005</b>                 | 2,7                            | 2,3   |
| Volume                              | 0,6                            | 0,6   |
| Prix                                | 0,4                            | 0,4   |
| Conversion des filiales américaines | (0,1)                          | (0,1) |
| Éléments non récurrents             | -                              | (0,4) |
| Autres                              | -                              | (0,2) |
| <b>31 mars 2006</b>                 | 3,6                            | 2,6   |

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, les centrales hydroélectriques de Boralex ont affiché des produits de 3,6 M\$ comparativement à 2,7 M\$ à la même période en 2005, soit une croissance de 33 %. Cette croissance est attribuable à deux facteurs :

- de meilleures conditions hydrologiques au premier trimestre de 2006, ayant permis de réaliser des volumes de production de 25 % supérieurs à la moyenne historique et de 22 % supérieurs à 2005. Ces centrales ont ainsi produit 40 763 MWh comparativement à 33 445 MWh en 2005 ;
- une augmentation de 14 % des prix de vente sur leur marché.

Le BAIIA trimestriel a totalisé 2,6 M\$, en hausse de 13 % sur celui de 2,3 M\$ enregistré à la période correspondante en 2005. Cette amélioration est essentiellement imputable à l'augmentation des produits discutée précédemment. De plus, en 2005, Boralex avait enregistré certains ajustements non récurrents qui avaient favorisé ses résultats de 0,4 M\$.

En ce qui concerne l'exploitation, les centrales ont bien fonctionné durant le trimestre et peu d'arrêts imprévus se sont produits. Les travaux de réparation de la centrale de Sissonville, à la suite d'un bris majeur subi en 2005, ont été complétés à la fin du mois de novembre 2005 et celle-ci a été remise en service avec succès.

## Centrales à base de résidus de bois

### Analyse des principaux écarts :

| (en millions de dollars)            | Produits de la vente d'énergie | BAIIA |
|-------------------------------------|--------------------------------|-------|
| <b>31 mars 2005</b>                 | 20,5                           | 2,0   |
| RECs                                | (0,9)                          | (0,9) |
| Volume                              | 1,5                            | 0,3   |
| Prix                                | 2,4                            | 2,4   |
| Conversion des filiales américaines | (1,2)                          | (0,1) |
| Crédits d'impôt                     | -                              | 3,0   |
| Coûts des matières premières        | -                              | (3,3) |
| Entretien des centrales             | -                              | 0,5   |
| Autres                              | (0,1)                          | 0,3   |
| <b>31 mars 2006</b>                 | 22,2                           | 4,2   |

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, les produits se sont élevés à 22,2 M\$, soit une hausse de 8 % sur les produits de 20,5 M\$ enregistrés à la même période en 2005. Sans tenir compte de l'appréciation du dollar canadien, ce qui a réduit les produits de 1,2 M\$, la hausse aurait plutôt été de 14 %. En termes de production, les cinq centrales ont généré un total de 284 417 MWh en 2006, comparativement à 264 244 MWh en 2005, soit une hausse de près de 8 %. Cette augmentation des produits et de la production s'explique par les facteurs suivants :

- une augmentation des prix de vente sur leur marché de l'ordre de 27 % ;
- une plus grande disponibilité des résidus de bois en raison des stratégies d'approvisionnement adoptées par Boralex depuis 2004, ce qui a permis aux centrales de fonctionner à une cadence plus élevée ;
- une meilleure disponibilité de la centrale de Ashland qui était en phase de rodage en 2005.

Par contre, ces facteurs positifs ont été partiellement atténués par une réduction des produits reliée à la vente de RECs. Bien que la centrale de Stratton ait continué de produire des RECs au cours du premier trimestre de 2006, le marché pour la vente de ces certificats traverse actuellement une phase où l'offre est supérieure à la demande. Pour cette raison, Boralex n'a pas conclu de nouveaux contrats pour la livraison de RECs. Les estimations de Boralex sur le marché du Connecticut indiquent que la situation se renversera à partir de 2007 alors que le pourcentage d'énergie renouvelable requis auprès des distributeurs fera passer la demande au-delà de l'offre. Il est à noter que cette proportion s'appréciera pour atteindre 7 % en 2010, alors qu'elle est de 2 % en 2006.

Le BAIIA du secteur de la production d'énergie à base de résidus de bois a affiché une amélioration de 2,2 M\$, passant de 2 M\$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2005, à 4,2 M\$ en 2006. Les principaux facteurs expliquant cette performance sont les suivants :

- une augmentation de 1,7 M\$ des produits, tel que discuté précédemment ;
- la comptabilisation de 3 M\$ en crédits d'impôts pour énergie renouvelable. Rappelons que la comptabilisation de ces crédits avait débuté au deuxième trimestre en 2005 ;
- une économie de 0,5 M\$ en frais d'entretien reliée aux charges additionnelles qui avaient été encourues en 2005 suite à un incendie survenu à la centrale de Livermore Falls.

Par contre, les centrales ont connu une augmentation de 3,3 M\$ des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières. La hausse des coûts des résidus de bois est liée à plusieurs facteurs. D'abord, les hausses survenues en 2005 ont été maintenues en place au premier trimestre de 2006. En deuxième lieu, en raison du prix actuel du pétrole, le coût de transport des résidus de bois est actuellement supérieur à 2005. Finalement, la hausse de la production de ces centrales a aussi pour effet d'augmenter le coût marginal de l'approvisionnement. La direction de Boralex évalue constamment diverses opportunités qui lui permettront de réduire ses coûts d'approvisionnement.

## Centrale de cogénération au gaz naturel

### Analyse des principaux écarts :

| (en millions de dollars)           | Produits de la vente d'énergie | BAIIA      |
|------------------------------------|--------------------------------|------------|
| <b>31 mars 2005</b>                | <b>5,7</b>                     | <b>1,4</b> |
| Volume                             | (0,3)                          | -          |
| Prix                               | 1,2                            | 1,2        |
| Quota CO <sub>2</sub>              | -                              | 2,3        |
| Conversion de la filiale française | (0,8)                          | (0,2)      |
| Coût du gaz                        | -                              | (0,8)      |
| Autres                             | (0,1)                          | (0,4)      |
| <b>31 mars 2006</b>                | <b>5,7</b>                     | <b>3,5</b> |

Pour la période des trois mois terminée le 31 mars 2006, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques se sont chiffrés à 5,7 M\$, soit le même montant qu'en 2005. Les produits ont été affectés par les éléments suivants :

- l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'euro qui a eu l'effet de réduire les produits de 0,8 M\$, sans quoi ceux-ci auraient affiché une croissance de 14 % ;
- l'augmentation des prix d'électricité et de vapeur qui sont indexés en fonction du prix du gaz naturel en France.

Le BAIIA de cette centrale a toutefois augmenté de 2,1 M\$ pour s'établir à 3,5 M\$ au premier trimestre de 2006. Cette forte croissance est en majeure partie attribuable à la vente de droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires pour un montant de 2,3 M\$. Quant à l'augmentation des prix de vente discutée précédemment, celle-ci a été largement contrebalancée par l'augmentation du coût du gaz naturel. Finalement, en raison de la rentabilité accrue, la quote-part attribuable à notre client vapeur a augmenté d'environ 0,3 M\$.

Puisque le coût du gaz naturel demeure à un niveau élevé et que la direction estime que cette situation se poursuivra d'ici les prochains mois, les équipements de cogénération seront, encore une fois cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre 2006. Le client continuera d'être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire. Cette décision serait réévaluée si les coûts du gaz naturel baissaient significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devenait significativement positive.

## Sites éoliens

### Analyse des principaux écarts :

| (en millions de dollars)           | Produits de la vente d'énergie | BAIIA      |
|------------------------------------|--------------------------------|------------|
| <b>31 mars 2005</b>                | <b>2,1</b>                     | <b>1,6</b> |
| Mises en service                   | 4,0                            | 3,3        |
| Volume                             | (0,3)                          | (0,3)      |
| Conversion des filiales françaises | (0,3)                          | (0,2)      |
| Autres                             | 0,1                            | 0,1        |
| <b>31 mars 2006</b>                | <b>5,6</b>                     | <b>4,5</b> |

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, les produits du secteur éolien se sont élevés à 5,6 M\$, soit une augmentation de 3,5 M\$ par rapport aux 2,1 M\$ réalisés en 2005. Au total, les éoliennes ont produit 46 530 MWh comparativement à 15 002 MWh pour la même période en 2005. Cette importante croissance est liée aux récentes mises en service des sites du Massif Central (57 MW) et de Plouguin (8 MW). Les sites du Massif Central ont connu un démarrage plus lent que prévu causé par certains équipements déficients et les conditions de givre y ont aussi été plus intenses qu'à la normale. Par contre, la Société est satisfaite des mesures correctives qui ont été appliquées aux équipements et ceux-ci performant maintenant conformément aux attentes. Les conditions éoliennes ont été plus faibles que l'an dernier pour les sites existants, soit Nibas, Chépy et Avignonet. C'est ce qui a entraîné l'écart défavorable de volume en comparaison avec 2005. En raison de l'ensemble de ces facteurs, le secteur a dégagé un BAIIA de 4,5 M\$, une hausse de 2,9 M\$ sur la période correspondante en 2005.

Le développement du site de La Citadelle (« St-Agrève ») (12 MW), acquis en décembre 2005, se poursuit. Sa mise en service est prévue pour le premier trimestre de 2007.



## Principaux flux de trésorerie

### Activités d'exploitation

Pour le premier trimestre de 2006, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (« la marge brute d'autofinancement ») de Boralex se sont chiffrés à 11,3 M\$ par rapport à 8 M\$ en 2005. Cette augmentation s'explique principalement par la mise en service des nouvelles fermes éoliennes et l'amélioration des résultats d'exploitation, tel que décrit aux rubriques précédentes. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a requis des liquidités de 7,7 M\$ alors qu'elle en avait requis 14,5 M\$ en 2005. Ces importantes sommes requises par le fonds de roulement s'expliquent surtout par les paiements finaux reliés aux projets du Massif Central et de Plouguin en 2006, et ceux de Nibas et de Stratton en 2005. En 2005, certains déboursés avaient aussi été réalisés en vue de compléter l'acquisition des sociétés françaises qui détenaient les droits pour le projet du Massif Central. Les activités d'exploitation ont donc produit des flux de trésorerie nets de 3,6 M\$ en 2006, comparativement à une sortie de fonds de 6,5 M\$ en 2005.

### Activités d'investissement

Depuis le début de 2006, Boralex a investi un montant net de 13,6 M\$ dans ses divers projets d'expansion, par rapport à 7,1 M\$ à l'exercice précédent. La plus large part de ces investissements, soit environ 11 M\$, a été consacrée au développement éolien en France, plus précisément l'acquisition d'immobilisations et l'affectation de sommes à des réserves requises dans le cadre des financements des sites du Massif Central. Le solde a été investi dans les centrales aux résidus de bois pour l'achat d'équipements de production en prévision des entretiens périodiques du printemps, pour l'achat d'équipements voués à être loués à des fournisseurs, et pour le remplacement de matériel roulant. En 2005, la Société avait investi dans le début de la construction des sites du Massif Central, dans l'achat d'équipements d'appoint en vue d'améliorer la performance de ses centrales aux résidus de bois, ainsi que dans l'achat d'équipements destinés à être loués à des fournisseurs de résidus de bois.

### Activités de financement

Le 27 janvier 2006, Boralex a annoncé la clôture d'un refinancement à long terme de 85 M\$ en remplacement du crédit rotatif d'un montant initial de 65 M\$ qui avait été émis en 2004. Le nouveau financement consiste en un crédit rotatif d'une durée de 3 ans, assorti de deux options de renouvellement d'un an. À l'instar du crédit rotatif précédent, ce nouveau crédit rotatif est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds, selon une limite basée sur la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds. De fait, les sommes empruntées ne peuvent excéder un certain pourcentage de la valeur marchande du placement, le cas échéant, les prêteurs peuvent exiger le remboursement d'une portion des sommes empruntées. Cet instrument porte intérêt à taux variable selon le taux des acceptations bancaires ajusté d'une marge qui varie selon le ratio de couverture de la dette par le placement dans le Fonds.

Boralex a donc utilisé ce nouveau crédit rotatif afin de rembourser la somme de 40,8 M\$ qui était tirée sur son ancien. La Société a aussi effectué ses derniers tirages sur le financement autorisé pour ses projets du Massif Central et de Plouguin, ainsi que les premiers tirages sur son crédit autorisé dans le cadre du projet éolien de St-Agrève. Le total de ces tirages s'est élevé à 15,5 M\$. En 2005, des montants de 7,7 M\$ avaient été obtenus dans le cadre des projets de Nibas et du Massif Central. Les remboursements des crédits relatifs au Massif Central commenceront le 30 juin 2006.

En résumé, l'ensemble des flux de trésorerie du premier trimestre de 2006, déduction faite de l'effet de l'écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, a augmenté ces dernières de 5,6 M\$ pour les porter de 10,6 M\$ au 31 décembre 2005, à 16,2 M\$ au 31 mars 2006.

## Situation financière au 31 mars 2006

### Commentaire général

L'évolution de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2005 et le 31 mars 2006 reflète principalement la poursuite de son expansion dans le secteur de l'énergie éolienne, ainsi que son financement par la dette à long terme.

Par ailleurs, au 31 mars 2006, la Société a émis trois lettres de garanties sur son crédit d'exploitation pour un montant total de 24,3 M\$, dont la majorité représente la garantie du crédit-relais émis par une banque française dans le cadre de la construction des sites du Massif Central. La Société poursuit actuellement certaines discussions afin de transformer une partie de ce crédit relais en un financement à long terme. Au terme du premier trimestre, le total des sommes empruntées sur le crédit d'exploitation de la Société s'élevait donc à 68,7 M\$, et celle-ci possédait une capacité d'emprunt additionnelle de 16,3 M\$ sur ce crédit.

### Actif

En date du 31 mars 2006, l'actif total se chiffrait à 449,9 M\$ comparativement à 429,5 M\$ au 31 décembre 2005. Cette augmentation de 20,4 M\$ est principalement attribuable à la croissance du secteur éolien dans lequel les investissements se sont chiffrés à environ 11 M\$ au premier trimestre de 2006. Des investissements de l'ordre de 2,6 M\$ ont été effectués dans les centrales aux résidus de bois. Pour ce même secteur, la Société a bénéficié de crédits d'impôts pour énergie renouvelable d'un montant de 3 M\$. Finalement, des liquidités nettes de 5,6 M\$ générées au cours du trimestre ont aussi amélioré la situation de l'actif.

### Fonds de roulement

Au terme du premier trimestre de 2006, le fonds de roulement de Boralex affichait un déficit de 10,9 M\$, comparativement à un déficit de 18,6 M\$ au 31 décembre 2005. L'amélioration du fonds de roulement par rapport à décembre 2005 provient d'une bonne rentabilité de la Société, ce qui a eu un effet favorable sur l'augmentation des débiteurs et des soldes de trésorerie disponibles.

En date du 31 mars 2006, le fonds de roulement hors caisse, c'est-à-dire avant espèces et quasi-espèces, emprunts et avances bancaires et portion à court terme de la dette à long terme, se chiffrait à 14,1 M\$ comparativement à 9,8 M\$ au 31 décembre 2005. Cette amélioration provient en majeure partie de la réduction des *comptes créditeurs et charges à payer* résultant principalement du paiement des dernières factures reliées aux projets de construction des sites du Massif Central et de Plouguin, mis en service vers la fin de 2005.

### Dette totale et avoir des actionnaires

Depuis le 31 décembre 2005, la dette totale de la Société est passée de 203,8 M\$ (193,2 M\$ net de l'encaisse) à 224 M\$ (207,8 M\$ net de l'encaisse) en raison des tirages pour les projets du Massif Central, de Plouguin et de St-Agrève. Aucun nouveau projet n'ayant été annoncé au cours du premier trimestre, et après les tirages à venir pour le projet de St-Agrève, la Société disposera toujours d'un solde inutilisé de 160,3 M€ sur le financement cadre de 190 M€, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens d'ici 2008.

Au coût de construction actuel, ceci lui permettrait de réaliser des projets totalisant plus de 100 MW.

En ce qui concerne le financement américain qui venait à échéance le 1<sup>er</sup> mai 2006 et dont le solde, au 31 mars 2006, était de 4,9 M\$US (5,7 M\$), la Société a négocié son renouvellement pour une période additionnelle d'un an.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 9,00 \$ au 31 mars 2006, le ratio dette totale sur capitalisation boursière se situait à 83 % à cette date, par rapport à 81 % au 31 décembre 2005, alors que la valeur de l'action était de 8,39 \$. D'autre part, l'avoir des actionnaires s'est accru de 8,5 M\$ au premier trimestre de 2006, principalement grâce au bénéfice net de la période. L'avoir totalisait ainsi 173,7 M\$ au 31 mars 2006.

## Perspectives

La direction de Boralex est confiante quant à la performance de la Société en 2006, puisque cette dernière continuera de bénéficier des principaux facteurs positifs qui ont favorisé sa performance en 2005, en particulier :

- les prix de l'électricité sur le marché libre américain devraient se maintenir à des moyennes comparables à ce qui a été observé pour l'ensemble de 2005. Malgré la hausse enregistrée au premier trimestre de 2006 par rapport au premier trimestre de 2005, la Société estime que les prix records connus au quatrième trimestre de 2005 ne se répèteront pas à court terme ;
- l'obtention, par les centrales américaines aux résidus de bois, de crédits d'impôts pour la production d'énergie renouvelable. Il est à noter que le montant de crédit a été reconfirmé par les autorités américaines à 9 \$US/MWh pour 2006 ;
- les retombées des investissements effectués au cours des deux derniers exercices dans la croissance du secteur éolien et l'amélioration continue de l'efficacité des centrales aux résidus de bois.

Les stratégies d'approvisionnement en résidus de bois mises sur pied depuis 2004 ont permis à Boralex de stabiliser son approvisionnement et de lui permettre d'optimiser ses centrales. Cependant, le coût par tonne de matière première a subi d'importantes hausses depuis les quelques dernières années. Conséquemment, Boralex s'est fixé comme objectif de mettre en place des solutions qui permettront de réduire ce coût et plusieurs scénarios sont à l'étude. En ce qui concerne le coût du transport des matières premières, qui représente une large part du coût total, celui-ci est influencé par les coûts de carburant des transporteurs. Puisque ce coût est sujet à des facteurs externes, Boralex n'est qu'en mesure de contrôler l'origine des matières premières afin de réduire les distances à parcourir. Boralex tentera donc d'établir des partenariats stratégiques avec des acheteurs de résidus de bois dans la mesure où ceux-ci pourraient aussi bénéficier d'économies de transport.

Les nouveaux sites éoliens du Massif Central et de Plouguin ont complété leur phase de rodage. De plus, les périodes de givre continues en janvier et février 2006 ne seront plus un facteur pour le restant de l'année. Boralex a aussi mis en place certaines mesures qui lui permettront de mieux prévoir les effets du givre dans les années futures.

Boralex et ses partenaires poursuivent l'étude du potentiel éolien des terres du Séminaire de Québec. Les mesures de vent accumulées à ce jour sont prometteuses et la direction continue de croire que ce site lui procurera un avantage concurrentiel exceptionnel pour la participation, entre autres, à l'appel d'offre de 2 000 MW lancée par Hydro-Québec.

En raison du coût élevé du gaz naturel et du plafonnement potentiel de ses prix de vente d'électricité, la direction a décidé de ne pas utiliser ses équipements de cogénération de la centrale au gaz naturel de Blendecques entre les mois d'avril à novembre. Les besoins de son client vapeur seront plutôt comblés grâce à la chaudière auxiliaire comme ce fut le cas en 2005. La Société dispose toujours de certains excédents de quotas de CO<sub>2</sub> attribués en 2006 et elle attendra le moment opportun afin de les transiger. Il est à noter que le prix de ces quotas est soumis à un mécanisme de marché qui varie selon les conditions de l'offre et de la demande.

Les centrales hydroélectriques ont connu d'excellentes conditions hydrologiques au cours du premier trimestre 2006, et ceci sera bénéfique pour l'ensemble de l'année 2006. Il faut cependant rappeler que la performance affichée au premier trimestre n'indique pas une tendance pour l'avenir. Puisque les centrales ne possèdent pas de réservoirs, elles devraient produire conformément à leur moyenne historique pour le solde de l'exercice 2006.

Par conséquent, grâce aux récents investissements dans le secteur éolien, la direction anticipe une croissance de ses produits, de ses profits et de sa marge brute d'autofinancement en 2006, qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers, de renforcer davantage sa situation financière et de poursuivre ses autres projets d'expansion. Boralex n'entrevoit pas, à court terme, de verser des dividendes sur les actions de catégorie A, sa politique étant plutôt de réserver ses liquidités à la poursuite de ses projets de croissance.

À plus long terme, les perspectives de Boralex sont également favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition bien diversifiée de ses actifs et de ses expertises dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant, d'autant plus que la flambée des prix des combustibles fossiles rend de plus en plus attrayantes économiquement les méthodes alternatives de production d'énergie. En outre, la part de 23 % que Boralex détient dans le Fonds lui assure une entrée stable et prévisible de liquidités. De façon générale, Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation et de ses risques d'affaires.

## Renseignements sur le capital-actions de la Société

Au 31 mars 2006, le capital-actions de Boralex consistait en 30 013 098 actions de catégorie A émises et en circulation (29 989 398 au 31 décembre 2005). Un nombre de 23 700 options d'achat d'actions ont été exercées au cours du premier trimestre 2006. Le nombre d'options d'achat d'actions au 11 mai 2006 est de 1 010 634, dont 419 004 pouvant être levées.

## Instruments financiers

Depuis le 31 décembre 2005, il n'y a pas eu de changement important dans la stratégie de gestion des risques de la Société.

### Risque de marché

Au 31 mars 2006, Boralex détenait trois swaps financiers de vente d'électricité couvrant des périodes de 2 à 36 mois et pour des livraisons totales de 147 888 MWh. La juste valeur estimée de ces contrats est un montant favorable de 184 000 \$US (215 000 \$).

### Risque de taux d'intérêt

Au 31 mars 2006, Boralex détenait des swaps de taux d'intérêt pour la couverture de ses dettes à taux variable en France. Le total des swaps en vigueur à cette date est d'un montant de 90 518 000 € (128 255 000 \$). La juste valeur estimée de ces instruments est d'un montant favorable de 450 000 € (638 000 \$).

## 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 trois mois terminée le 31 mars 2006, ces ententes ont généré 3 % de tous les revenus de Boralex (4 % en 2005), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 8 % (9 % en 2005). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 3,1 M\$ au premier trimestre de 2006 (3,1 M\$ en 2005).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à Norampac inc., une entité détenue à 50 % par Cascades inc. Cascades est une société ayant une influence notable sur Boralex, dont elle détient 43 % du capital-actions. Pour le premier trimestre de 2006, les produits provenant de Norampac se sont élevés à 2,3 M\$ (2,4 M\$ en 2005).

La Société a également une entente de gestion avec une centrale contrôlée par un de ses administrateurs et dirigeants. Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M\$ (0,1 M\$ en 2005).

## Nouvelles conventions comptables à adopter au cours des prochains exercices

### Instruments financiers, couvertures, capitaux propres et résultat étendu

En janvier 2005, l'ICCA a publié quatre nouveaux chapitres, chapitre 1530, « Résultat étendu », chapitre 3251, « Capitaux propres », chapitre 3855, « Instruments financiers - comptabilisation et évaluation » et chapitre 3865, « Couvertures ». Dans l'ensemble, ces nouvelles normes traitent de la constatation et de la mesure des instruments financiers, de la comptabilité de couverture et du résultat étendu et ont été élaborées en harmonie avec les principes comptables généralement reconnus déjà en vigueur aux États-Unis. Ces nouvelles normes doivent être adoptées par la Société au plus tard pour l'exercice débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2007, mais l'adoption anticipée est permise. La Société est présentement à évaluer l'incidence de ces nouvelles normes sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation.

### Risques et incertitudes

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique « *Risques et incertitudes* » du rapport de gestion contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

### 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)).

# États financiers consolidés

## Avis aux actionnaires

Ces états financiers intermédiaires aux 31 mars 2006 et 2005 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de Boralex inc. Ils ont été révisés et approuvés par son conseil d'administration, sur recommandation de son comité de vérification.

## Bilans consolidés

(en milliers de dollars)

|   | Note | Au 31 mars<br>2006<br>(non vérifié) | Au 31 décembre<br>2005<br>(vérifié) |
|---|------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Actif</b>                                  |      |                                     |                                     |
| <b>Actif à court terme</b>                    |      |                                     |                                     |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie       |      | 16 226                              | 10 615                              |
| Comptes débiteurs                             |      | 26 655                              | 26 006                              |
| Stocks  |      | 3 505                               | 5 232                               |
| Frais payés d'avance                          |      | 3 219                               | 1 955                               |
| Impôts futurs                                 |      | 4 766                               | 7 979                               |
|   |      | 54 371                              | 51 787                              |
| <b>Placement</b>                              |      |                                     |                                     |
| Immobilisations corporelles                   |      | 78 398                              | 77 997                              |
| Contrats de vente d'électricité               |      | 269 643                             | 262 460                             |
| Autres actifs                                 | 5    | 17 511                              | 16 814                              |
|   |      | 29 937                              | 20 457                              |
|   |      | 449 860                             | 429 515                             |
| <b>Passif</b>                                 |      |                                     |                                     |
| <b>Passif à court terme</b>                   |      |                                     |                                     |
| Emprunts et avances bancaires                 | 6    | -                                   | 1 215                               |
| Comptes créditeurs et charges à payer         |      | 21 043                              | 28 608                              |
| Impôts sur le revenu                          |      | 2 958                               | 2 787                               |
| Partie à court terme de la dette à long terme | 6    | 41 275                              | 37 802                              |
|   |      | 65 276                              | 70 412                              |
| <b>Dette à long terme</b>                     |      |                                     |                                     |
| Impôts futurs                                 | 6    | 182 729                             | 164 832                             |
| Part des actionnaires sans contrôle           |      | 27 044                              | 28 026                              |
|   |      | 1 117                               | 1 034                               |
|   |      | 276 166                             | 264 304                             |
| <b>Capitaux propres</b>                       |      |                                     |                                     |
| Capital-actions                               | 3,4  | 111 892                             | 111 686                             |
| Bénéfices non répartis                        |      | 91 797                              | 84 188                              |
| Écarts de conversion cumulés                  |      | (29 995)                            | (30 663)                            |
|   |      | 173 694                             | 165 211                             |
|   |      | 449 860                             | 429 515                             |

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 vérifié)

|   | Note | Pour les trimestres terminés les 31 mars |            |
|---|------|--|------------|
|   |      | 2006                                     | 2005       |
| Produits de la vente d'énergie                                      |      | 37 101                                   | 31 018     |
| Crédits d'impôt pour énergie renouvelable                           |      | 2 955                                    | -          |
| Charges d'exploitation  |      | 26 167                                   | 22 455     |
|   |      | 13 889                                   | 8 563      |
| Part des résultats du Fonds   |      | 3 585                                    | 3 105      |
| Revenus de gestion du Fonds   |      | 1 356                                    | 1 356      |
| Autres revenus  |      | 2 441                                    | 124        |
|   |      | 21 271                                   | 13 148     |
| <b>Charges</b>  |      |  |            |
| Gestion et exploitation du Fonds                                    |      | 1 023                                    | 1 013      |
| Charges d'administration  |      | 2 667                                    | 2 735      |
|   |      | 3 690                                    | 3 748      |
| <b>Bénéfice avant les éléments suivants</b>                         |      | 17 581                                   | 9 400      |
| <b>Autres charges</b>   |      |  |            |
| Amortissements  |      | 4 620                                    | 2 376      |
| Frais de financement  |      | 2 781                                    | 1 334      |
|   |      | 7 401                                    | 3 710      |
| <b>Bénéfice avant impôts sur le revenu</b>                          |      | 10 180                                   | 5 690      |
| Charge d'impôts sur le revenu                                       |      | 2 500                                    | 2 200      |
|   |      | 7 680                                    | 3 490      |
| Part des actionnaires sans contrôle                                 |      | (71)                                     | (81)       |
| <b>Bénéfice net</b>   |      | 7 609                                    | 3 409      |
| <b>Bénéfice net par action de catégorie A de base et dilué</b>      |      | 0,25 \$                                  | 0,11 \$    |
| <b>Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation</b> |      | 29 997 561                               | 29 986 663 |

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

## Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars)  
(non vérifié)

|   |  | Pour les trimestres terminés les 31 mars |        |
|---|--|--|--------|
|   |  | 2006                                     | 2005   |
| Solde au début de la période, tel que présenté antérieurement |  | 84 188                                   | 63 419 |
| Modification de convention comptable dans le Fonds            |  | -  | (319)  |
| Solde au début de la période, redressé                        |  | 84 188                                   | 63 100 |
| Bénéfice net  |  | 7 609                                    | 3 409  |
| <b>Solde à la fin de la période</b>                           |  | 91 797                                   | 66 509 |

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

# Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars)  
(non vérifié)

**Pour les trimestres  
terminés les 31 mars**

|  | Note | 2006     | 2005     |
|--|------|----------|----------|
| <b>Activités d'exploitation</b>  |      |          |          |
| Bénéfice net   |      | 7 609    | 3 409    |
| Distributions reçues du Fonds  |      | 3 098    | 3 098    |
| Redressements pour les éléments hors caisse :                          |      |          |          |
| Part des résultats du Fonds  |      | (3 585)  | (3 105)  |
| Amortissements   |      | 4 620    | 2 376    |
| Amortissement des frais de financement reportés                        |      | 144      | 52       |
| Impôts futurs  |      | 2 180    | 2 013    |
| Crédits d'impôt pour énergie renouvelable                              |      | (2 955)  | -        |
| Part des actionnaires sans contrôle                                    |      | 71       | 81       |
| Autres   |      | 141      | 60       |
| Marge brute d'autofinancement  |      | 11 323   | 7 984    |
| Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement               |      | (7 718)  | (14 470) |
|  |      | 3 605    | (6 486)  |
| <b>Activités d'investissement</b>                                      |      |          |          |
| Nouvelles immobilisations corporelles                                  |      | (8 150)  | (6 778)  |
| Autres actifs  |      | (5 441)  | (712)    |
| Produit de la vente d'immobilisations corporelles                      |      | -        | 400      |
|  |      | (13 591) | (7 090)  |
| <b>Activités de financement</b>  |      |          |          |
| Emprunts et avances bancaires  | 6    | (42 012) | 6 292    |
| Augmentation de la dette à long terme                                  | 6    | 59 896   | 7 736    |
| Versements sur la dette à long terme                                   |      | (2 067)  | (1 441)  |
| Frais de financement   |      | (717)    | (6)      |
| Produit net d'émission d'actions                                       |      | 84       | -        |
|  |      | 15 184   | 12 581   |
| Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie |      | 413      | (20)     |
| Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie      |      | 5 611    | (1 015)  |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période         |      | 10 615   | 5 442    |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période         |      | 16 226   | 4 427    |
| <b>INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES</b>                                    |      |          |          |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie payés pour :                   |      |          |          |
| Intérêts   |      | 2 635    | 1 158    |
| Impôts sur le revenu   |      | 334      | 368      |
| Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés              |      |          |          |

# Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

(non vérifié)

## Note 1 - Conventions comptables

Ces 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. Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

## Note 2 - Incertitude reliée à la mesure

Selon la nouvelle convention adoptée au second trimestre de 2005, la Société comptabilise maintenant les crédits d'impôts à l'investissement lorsqu'elle possède une assurance raisonnable que ceux-ci pourront être utilisés sur leur durée de vie. Afin d'établir cette recouvrabilité, la Société a établi ses résultats prévisionnels sur la période de report des crédits d'impôts. Ces prévisions s'appuient sur certaines hypothèses qui pourraient varier considérablement dans le futur.

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 investissements et 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. 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 des prix 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 reliées 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.

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.

## Note 3 - Données relatives aux actions

Au 31 mars 2006, le capital-actions émis et en circulation se compose de 30 013 098 actions de catégorie A (29 989 398 au 31 décembre 2005). Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, un nombre de 23 700 options d'achat d'actions a été levé. Aussi, aucun nouvel octroi n'a été effectué durant cette période.

## Note 4 - Régime d'option d'achat d'actions

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Un montant de 120 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006 (44 000 \$ en 2005).

Les hypothèses suivantes ont été utilisées afin de déterminer la juste valeur, au moment de l'octroi, des options émises aux dirigeants et employés après le 1<sup>er</sup> octobre 2002.

|                            | 2005     |
|----------------------------|----------|
| Taux d'intérêt sans risque | 3,85 %   |
| Dividende annuel prévu     | 0 %      |
| Durée de vie prévue        | 5 années |
| Volatilité prévue          | 45 %     |

## Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

(non vérifié)

### Note 5 - Autres actifs

|  | 31 mars<br>2006 | 31 décembre<br>2005 |
|--|-----------------|---------------------|
| Crédits d'impôt pour énergie renouvelable                      | 13 623          | 10 625              |
| Investissements nets dans des contrats de location-financement | 4 466           | 4 114               |
| Frais de financement reportés                                  | 2 685           | 2 060               |
| Frais reportés   | 468             | 671                 |
| Quota de CO <sub>2</sub>                                       | 1 056           | 717                 |
| Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss          | 6 895           | 1 636               |
| Placements   | 87              | 85                  |
| Projets en voie de mise en valeur                              | 657             | 549                 |
|  | 29 937          | 20 457              |

- a) L'amortissement des frais reportés est de 18 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006 (156 000 \$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2005). L'amortissement des frais de financement reportés est de 144 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006 (477 000 \$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2005). Les autres éléments ne sont pas sujets à l'amortissement.
- b) La Société a comptabilisé au cours des 2 derniers exercices un montant de 13 623 000 \$ (dont 2 998 000 \$ au cours du 1<sup>er</sup> trimestre de 2006) relativement à des crédits d'impôts pour énergie renouvelable qu'elle pourra utiliser à l'encontre de ses bénéfices imposables fédéraux américains au cours des 20 prochaines années. Ces crédits sont accordés pour la production d'énergie à base de résidus de bois, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005.
- c) Au cours du premier trimestre de 2006, la Société a réservé un montant de 3 437 000 € (4 869 000 \$) conformément aux exigences relatives au financement du Massif Central.

### Note 6 - Dette à long terme

|  | Note | Taux (1) | 31 mars<br>2006 | 31 décembre<br>2005 |
|--|------|----------|-----------------|---------------------|
| Crédit rotatif à taux variable   | a)   | 5,91 %   | 44 390          | 40 797              |
| Crédit-relais à taux variable, solde de 15 725 000 € au 31 mars 2006, (15 725 000 € en 2005), échéant le 30 juin 2006  | b)   | 2,96 %   | 22 349          | 21 775              |
| Crédits de projets prioritaires, solde de 88 060 000 € au 31 mars 2006 (79 578 000 € en 2005), remboursables en versements semestriels et échéant entre 2017 et 2020           | c)   | 4,99 %   | 124 772         | 109 857             |
| Crédit de projet junior, solde de 4 041 000 € au 31 mars 2006, (2 300 000 € en 2005), remboursable en versements semestriels et échéant en 2015                                | c)   | 6,45 %   | 5 726           | 3 175               |
| Crédits-bails de projets, solde de 13 221 000 € au 31 mars 2006, (13 585 000 € en 2005), remboursables en versements trimestriels, et échéant entre 2012 et 2015               | d)   | 5,48 %   | 18 733          | 18 755              |
| Prêt à terme à taux variable, solde de 4 896 000 \$US au 31 mars 2006 (5 096 000 \$US en 2005), remboursable en versements trimestriels et échéant le 1 <sup>er</sup> mai 2007 | e)   | 6,00 %   | 5 715           | 5 942               |
| Autres dettes  |      |          | 2 319           | 2 333               |
|  |      |          | 224 004         | 202 634             |
| Moins :  |      |          |                 |                     |
| Portion échéant à court terme  |      |          | 41 275          | 37 802              |
|  |      |          | 182 729         | 164 832             |

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



# Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

(non vérifié)

## Note 6 - Dette à long terme (suite)

a) Le 27 janvier 2006, Boralex a annoncé la clôture d'un refinancement à long terme de 85 M\$ qui remplace le crédit bancaire d'un montant initial de 65 M\$ qui avait été émis en 2004. Le nouveau financement consiste en un crédit rotatif d'une durée de 3 ans, assorti de deux options de renouvellement d'un an. À l'instar du crédit rotatif précédent, ce nouveau crédit rotatif est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds, selon une limite basée sur la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds. De fait, les sommes empruntées ne peuvent excéder un certain pourcentage de la valeur marchande du placement, le cas échéant, les prêteurs peuvent exiger le remboursement d'une portion des sommes empruntées. Cet instrument porte intérêt à taux variable selon le taux des acceptations bancaires ajusté d'une marge qui varie selon le ratio de couverture de la dette par le placement dans le Fonds.

Au 31 mars 2006, afin de garantir certaines transactions dont le crédit relais discuté au point b), la Société avait émis des lettres de crédit d'un montant total de 24 282 000 \$ contre ce crédit d'exploitation.

b) Ce crédit est garanti par une lettre de crédit de 22 972 000 \$, tel que mentionné précédemment. L'objectif de la Société est de refinancer ce crédit de projet à long terme mais en raison de son échéance actuelle, ce crédit a été inscrit dans le passif à court terme.

c) La Société finance une partie importante du développement et de la construction de ses sites éoliens par le biais de crédits prioritaires et juniors. À cet effet, Boralex a conclu, le 22 juillet 2005, un important financement cadre de 190 000 000 €, dont 150 000 000 € de crédits prioritaires, 10 000 000 € de crédits juniors et 30 000 000 € afin de financer à court terme certaines sommes pouvant être récupérées auprès du Trésor Public. Sous réserve de certains critères à remplir, les sommes seront disponibles pour l'établissement de nouveaux projets éoliens. Chaque projet fera l'objet d'un financement distinct qui sera défini sous un contrat de conditions particulières. Le taux d'intérêt est variable, basé sur l'Euribor et ajusté d'une marge. Le crédit sera disponible jusqu'au 31 décembre 2008. Un montant de 160 329 000 € (227 170 000 \$) est encore disponible sur ce financement cadre au 31 mars 2006.

Les actifs des projets auxquels sont rattachés les crédits de projets prioritaires et juniors sont portés en garantie de ces crédits, cependant les crédits juniors sont subordonnés aux crédits prioritaires.

d) Les crédits-bails de projets sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. La valeur comptable nette des immobilisations rattachées à ces crédits-bails est de 25 334 000 \$ (27 567 000 \$ au 31 décembre 2005).

e) Au cours du premier trimestre de 2006, ce prêt à terme a été renouvelé au pour une période additionnelle de un an selon les mêmes conditions, ce qui reporte son échéance au 1<sup>er</sup> mai 2007.

## Swaps de taux d'intérêts

À l'exception du financement de la ferme éolienne de Nibas, tous les crédits de projets prioritaires et juniors ainsi qu'une portion de certains crédits-bails portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portion variant de 50 % à 100 % du crédit total. 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 3,48 % et 3,85 %. Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement suite à 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 87 % à 37 %.

## Garanties

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garanti le crédit rotatif, les immobilisations corporelles d'une centrale américaine, d'une centrale québécoise et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 165 224 000 \$ au 31 mars 2006 (161 288 000\$ au 31 décembre 2005) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie des dettes associées à ces projets.

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

|      |        |
|------|--------|
| 2007 | 41 275 |
| 2008 | 10 536 |
| 2009 | 10 696 |
| 2010 | 55 009 |
| 2011 | 10 689 |

## Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

(non vérifié)

### Note 7 - Instruments financiers

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 31 mars 2006, environ 87 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Les emprunts et avances bancaires portent aussi 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. Tel que discuté à la note 6, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêt en réduisant son exposition à 37 % de la dette totale. Au 31 mars 2006, le solde notionnel de ces swaps est de 128 255 000 \$ (90 518 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 638 000 \$ (450 000 €).

Au 31 mars 2006, la Société avait aussi conclu trois swaps financiers d'électricité pour des livraisons totales de 147 888 MWh s'étendant sur des périodes entre 2 et 36 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 31 mars 2006 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables reliés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur favorable s'élevait à 215 000 \$. Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

### Note 8 - Saisonnalité

La production des centrales de la Société est soumise à un cycle saisonnier. 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 de vente d'électricité plus élevés. D'ailleurs, les centrales aux résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent leurs travaux d'entretien périodiques plutôt au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

Le volume de production des centrales hydroélectriques dépend des conditions d'hydrologie, lesquelles sont à leur maximum au printemps et généralement bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, tant au Québec que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent 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.

Par ailleurs, certaines centrales bénéficient de contrats à long terme de vente d'électricité selon des prix déterminés. C'est le cas des deux centrales hydroélectriques situées au Québec, de la centrale de cogénération au gaz naturel de Blendecques, en France, d'une centrale aux États-Unis et de tous les sites éoliens.

En conclusion, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, la diversification de ses sources de production lui permet d'atténuer ce facteur.

### Note 9 - Chiffres correspondants

Certains reclassements ont été apportés aux états financiers consolidés comparatifs afin de se conformer à la nouvelle présentation adoptée cette année.

### Note 10 - Information sectorielle

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs d'activité distincts, soit les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques aux résidus de bois, la centrale de cogénération au gaz naturel et les sites éoliens, 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. Les conventions comptables qui s'appliquent aux secteurs isolables sont identiques à celles décrites à la note 1.

La Société évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur leur BAIIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement. 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.

# Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

(non vérifié)

## Note 10 - Information sectorielle (suite)

| Information par secteur d'activité                          | Pour les trimestres terminés les 31 mars |                  |
|---|--|------------------|
|   | 2006                                     | 2005             |
| <b>PRODUCTION (en MWh)</b>                                  |  |                  |
| Centrales hydroélectriques                                  | 40 763                                   | 33 445           |
| Centrales thermiques – résidus de bois                      | 284 417                                  | 264 244          |
| Centrale thermique – gaz naturel                            | 22 649                                   | 22 384           |
| Sites éoliens   | 46 530                                   | 15 002           |
|   | 394 359                                  | 335 075          |
| <b>PRODUITS DE VENTE D'ÉNERGIE</b>                          |  |                  |
| Centrales hydroélectriques                                  | 3 594                                    | 2 699            |
| Centrales thermiques – résidus de bois                      | 22 248                                   | 20 516           |
| Centrale thermique – gaz naturel                            | 5 685                                    | 5 739            |
| Sites éoliens   | 5 574                                    | 2 064            |
|   | 37 101                                   | 31 018           |
| <b>BAIIA (1)</b>  |  |                  |
| Centrales hydroélectriques                                  | 2 563                                    | 2 284            |
| Centrales thermiques – résidus de bois                      | 4 247                                    | 2 040            |
| Centrale thermique – gaz naturel                            | 3 503                                    | 1 432            |
| Sites éoliens   | 4 511                                    | 1 646            |
| Corporatif et éliminations                                  | 2 757                                    | 1 998            |
|   | 17 581                                   | 9 400            |
| <b>NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>                |  |                  |
| Centrales hydroélectriques                                  | 18                                       | 2                |
| Centrales thermiques – résidus de bois                      | 2 076                                    | 3 420            |
| Centrale thermique – gaz naturel                            | -  | 129              |
| Sites éoliens   | 5 982                                    | 3 174            |
| Corporatif et éliminations                                  | 74                                       | 53               |
|   | 8 150                                    | 6 778            |
| (1) Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net : |  |                  |
| Bénéfice net  | 7 609                                    | 3 409            |
| Part des actionnaires sans contrôle                         | 71                                       | 81               |
| Charge d'impôts sur le revenu                               | 2 500                                    | 2 200            |
| Frais de financement  | 2 781                                    | 1 334            |
| Amortissement   | 4 620                                    | 2 376            |
| <b>BAIIA consolidé</b>                                      | 17 581                                   | 9 400            |
|   | <b>31 mars 2006</b>                      | 31 décembre 2005 |
| <b>ACTIF</b>  |  |                  |
| Centrales hydroélectriques                                  | 20 465                                   | 20 762           |
| Centrales thermiques – résidus de bois                      | 116 796                                  | 128 287          |
| Centrale thermique – gaz naturel                            | 21 932                                   | 18 258           |
| Sites éoliens   | 187 629                                  | 175 940          |
| Corporatif et éliminations                                  | 103 038                                  | 86 268           |
|   | 449 860                                  | 429 515          |



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