

rapport intermédiaire **1**
au 31 mars

08



Profil

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est l'une des sociétés privées canadiennes les plus importantes et les plus expérimentées dans le développement et la production d'énergie renouvelable.

La Société exploite actuellement 21 sites de production d'une puissance installée totale de 351 mégawatts (« MW »). Boralex a été un précurseur dans la production d'énergie renouvelable, à laquelle est aujourd'hui vouée la presque totalité de ses actifs. Ceux-ci sont situés au Québec, dans le nord-est des États-Unis et en France, et répartis dans trois types de production : l'énergie **éolienne** (7 sites, 108 MW), l'énergie **hydroélectrique** (7 centrales, 25 MW) et l'énergie **thermique** (7 centrales, 218 MW).

Boralex fonde sa stratégie de croissance sur la diversification sectorielle et géographique de ses opérations ainsi que sur son expertise de pointe dans le développement, l'acquisition, l'exploitation et l'entretien de centrales d'énergie. À cette fin, elle peut compter sur quelque 300 employés qualifiés dont le dynamisme, le talent et l'esprit innovateur constituent son principal atout et gage de succès.

De plus, Boralex détient 23 % des parts de Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds ») pour lequel la Société opère 10 centrales d'une puissance totalisant 190 MW.

Boralex est une société publique inscrite à la bourse de Toronto sous le symbole BLX. Entreprise de croissance, elle se démarque par son engagement envers l'environnement et les communautés, la gestion rigoureuse de ses actifs et ses pratiques transparentes de gouvernance d'entreprise.

Rapport de gestion intermédiaire 1

au 31 mars 2008

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une productrice privée d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant près de 300 personnes au Québec, dans le nord-est des États-Unis et en France, la Société possède et exploite 21 sites de production d'énergie combinant une puissance installée totale de 351 mégawatts (« MW »).

Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois types 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. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, dont deux parcs éoliens au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi qu'un portefeuille de sites en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, que la Société prévoit mettre en service entre 2008 et 2010.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production **d'énergie hydroélectrique**, possédant sept centrales de ce type, dont cinq aux États-Unis et deux au Québec, combinant une puissance installée de 25 MW.
- 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 totale 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 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 de la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 par rapport à la période correspondante de trois mois terminée le 31 mars 2007, 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 et les 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 2007.

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 aussi disponibles sur le site Internet de SEDAR (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, 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 avant le 9 mai 2008, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers intermédiaires ainsi que le 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. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 9 mai 2008.

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 *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion contenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. 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 ne 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, pour fins de gestion, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement («BAIIA») car cette mesure permet à la direction d'évaluer le rendement opérationnel et financier des différents secteurs d'activités 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.

EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET DES CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Conformément à l'instrument 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la Société a produit des attestations signées par le chef de la direction et le chef de la direction financière qui, entre autres choses, font rapport sur la conception et les procédures de communication de l'information financière, ainsi que sur la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

La direction a établi et maintient des contrôles et procédures de communication de l'information afin d'offrir l'assurance raisonnable que les informations importantes ayant trait à la Société lui sont transmises rapidement. La direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information de la Société en date du rapport annuel 2007 et elle est d'avis que ceux-ci sont efficaces. La direction a également évalué les contrôles et procédures en date du rapport intermédiaire au 31 mars 2008 afin de déterminer s'il y avait eu des changements apportés au contrôle interne à l'égard de l'information financière depuis la fin de l'exercice 2007, et n'a eu connaissance d'aucun changement important à ces contrôles et procédures.

La direction est également responsable de la conception des contrôles internes à l'égard de l'information financière au sein de la Société afin d'offrir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et la préparation des états financiers à des fins externes, selon les PCGR du Canada. La direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, a évalué la conception des contrôles internes et procédures de la Société à l'égard de l'information financière à la fin de l'exercice 2007, et elle est d'avis que la conception est adéquate pour fournir ce degré d'assurance raisonnable. À la date du présent rapport intermédiaire, la direction n'a connaissance d'aucun changement dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société qui ait, ou qui soit raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière.

SAISONNALITÉ

	30 JUIN	30 SEPTEMBRE	31 DÉCEMBRE	31 MARS
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2007	2007	2007	2008
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	4 934	5 974	8 034	10 170
Centrales hydroélectriques	2 857	681	2 520	3 790
Centrales thermiques – résidus de bois	22 839	25 688	29 973	34 337
Centrale thermique – gaz naturel	1 724	1 933	4 857	6 722
	32 354	34 276	45 384	55 019
BAIIA				
Sites éoliens	3 867	4 876	7 020	8 516
Centrales hydroélectriques	2 203	(485)	1 640	3 047
Centrales thermiques – résidus de bois	2 709	7 469	10 673	11 083
Centrale thermique – gaz naturel	(329)	(219)	714	1 319
Corporatif et éliminations	(1 764)	(1 997)	(1 421)	400
	6 686	9 644	18 626	24 365
BÉNÉFICE NET				
par action (de base)	4 838	1 017	5 913	9 221
par action (dilué)	0,15 \$	0,03 \$	0,16 \$	0,25 \$
par action (dilué)	0,15 \$	0,03 \$	0,15 \$	0,24 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	32 526 623	37 454 625	37 454 625	37 566 967
	30 JUIN	30 SEPTEMBRE	31 DÉCEMBRE	31 MARS
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2006	2006	2006	2007
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	5 191	4 652	7 757	8 268
Centrales hydroélectriques	2 693	1 785	2 867	3 079
Centrales thermiques – résidus de bois	11 001	17 986	19 891	33 360
Centrale thermique – gaz naturel	1 904	2 220	4 954	6 095
	20 789	26 643	35 469	50 802
BAIIA				
Sites éoliens	4 457	4 016	6 782	7 070
Centrales hydroélectriques	2 129	815	1 974	2 066
Centrales thermiques – résidus de bois	(2 767)	2 939	1 167	12 175
Centrale thermique – gaz naturel	344	236	1 322	2 105
Corporatif et éliminations	746	366	715	2 381
	4 909	8 372	11 960	25 797
BÉNÉFICE NET				
par action (de base)	1 411	1 140	4 636	9 777
par action (dilué)	0,05 \$	0,04 \$	0,15 \$	0,33 \$
par action (dilué)	0,05 \$	0,04 \$	0,15 \$	0,32 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	30 038 064	30 049 586	30 049 586	30 061 484

Les opérations et les résultats d'une partie des centrales 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 centrales 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 huit 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 sur le marché de l'électricité. 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. 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.

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions d'hydrologie, 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 Québec 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 actuellement concentrées en France, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés d'arrêt de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre, pour les sites qui sont situés en haute altitude.

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, en quel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des trois derniers exercices, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, ce qui sera le cas en 2008 également.

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 leur 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, la diversification de ses sources de production lui permet d'atténuer ce facteur. 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 des quotas de bioxyde de carbone (« CO₂ ») et des crédits verts en France.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 31 MARS	
	2008	2007
(en milliers de dollars, sauf indication contraire)		
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	10 170	8 268
Centrales hydroélectriques	3 790	3 079
Centrales thermiques - résidus de bois	34 337	33 360
Centrale thermique - gaz naturel	6 722	6 095
	55 019	50 802
BAIIA		
Sites éoliens	8 516	7 070
Centrales hydroélectriques	3 047	2 066
Centrales thermiques - résidus de bois	11 083	12 175
Centrale thermique - gaz naturel	1 319	2 105
Corporatif et éliminations	400	2 381
	24 365	25 797
BÉNÉFICE NET	9 221	9 777
par action (de base)	0,25 \$	0,33 \$
par action (dilué)	0,24 \$	0,32 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 566 967	30 061 484

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

	31 MARS 2008	31 DÉCEMBRE 2007
SITUATION FINANCIÈRE		
Actif total	552 586	514 731
Dette totale ⁽¹⁾	187 716	175 533
Capitaux propres	304 921	284 769

(1) Incluant la dette à long terme et sa portion échéant à court terme.

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 et la marge brute d'autofinancement comme mesures de performance. Bien que ce ne sont pas des mesures conformes aux PCGR du Canada, 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 des mesures de performance portant des noms similaires.

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 31 MARS	
	2008	2007
Bénéfice net	9 221	9 777
Part des actionnaires sans contrôle	94	57
Charge d'impôts sur le bénéfice	5 438	5 433
Frais de financement	3 465	4 548
Instruments financiers	319	-
Amortissement	5 828	5 982
BAIIA	24 365	25 797

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 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. En effet, les activités de développement engendrent des 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. Les investisseurs ne devraient pas considérer la marge brute d'autofinancement comme un critère remplaçant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, ce qui est une mesure conforme aux PCGR.

Le tableau suivant réconcilie 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 31 MARS	
	2008	2007
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	15 206	12 897
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	5 542	7 195
Marge brute d'autofinancement	20 748	20 092

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008

Le tableau suivant présente les principaux écarts favorables et (défavorables) expliquant la variation du bénéfice net entre les périodes de trois mois terminées les 31 mars 2008 et 2007 :

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION, DE BASE (EN \$)
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007	9,8	0,33
Variation du BAIIA	(1,4)	(0,05)
Amortissement	0,2	0,01
Instruments financiers	(0,3)	(0,01)
Frais de financement	1,0	0,03
Autres	(0,1)	–
Effet de l'émission d'actions de juin 2007	–	(0,06)
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008	9,2	0,25

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net de 9,2 M\$ ou de 0,25 \$ par action (0,24 \$ dilué), comparativement à un bénéfice net de 9,8 M\$ ou 0,33 \$ par action (0,32 \$ dilué) en 2007. Tel qu'il apparaît au tableau précédent et comme il sera discuté plus en détail dans le texte qui suit, la diminution de 0,6 M\$ du bénéfice net trimestriel s'explique principalement par le recul de 1,4 M\$ du BAIIA. Ce recul est lui-même en partie attribuable à la comptabilisation d'un revenu non récurrent de 1,0 M\$ au premier trimestre de 2007. De plus, la

fluctuation des devises a eu une incidence défavorable de 2,2 M\$ sur le BAIIA. Excluant ces deux éléments, Boralex a affiché une amélioration de son bénéfice d'exploitation, en plus de bénéficier d'une baisse de ses frais de financement.

Outre les éléments mentionnés précédemment, la baisse de 0,06 \$ du bénéfice par action est attribuable à l'augmentation du nombre moyen pondéré des actions en circulation résultant de l'émission de 7,3 millions d'actions en juin 2007.

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
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007	50,8	25,8
Mise en service – La Citadelle	1,2	1,0
Arrêt – Stacyville	(1,9)	(0,2)
Volume	1,8	1,6
Prix	2,0	2,0
RECs et crédits verts	6,1	4,4
Quotas CO ₂	–	(0,3)
Conversion des filiales autonomes	(5,1)	(2,2)
Coûts des matières premières	–	(5,4)
Frais d'administration	–	(0,3)
Frais de développement	–	(0,4)
Cession des droits de développement d'un site éolien en 2007	–	(1,0)
Autres	0,1	(0,6)
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008	55,0	24,4

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 55,0 M\$ par rapport à 50,8 M\$ au même trimestre en 2007, soit une augmentation de 4,2 M\$ ou de 8 %. La fluctuation des taux de change, principalement entre les devises canadienne et américaine, a eu une incidence défavorable de 5,1 M\$ sur les produits de la vente d'énergie, sans quoi ces derniers auraient affiché une augmentation de plus de 18 %. Tous les secteurs d'exploitation ont participé à la croissance des produits, en particulier le secteur éolien qui a notamment bénéficié de la contribution additionnelle de sa septième ferme mise en service à l'été 2007. Les principaux

facteurs ayant influé sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie du premier trimestre de l'exercice 2008 sont les suivants :

- Boralex a enregistré une augmentation de 6,1 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs dans le nord-est des États-Unis et, dans une moindre mesure, de la vente de crédits verts en France. Les centrales thermiques aux résidus de bois ont vendu pour 10,6 M\$ de RECs au premier trimestre de 2008 par rapport à 5,4 M\$ l'année précédente, en raison de la qualification de deux centrales additionnelles au programme des RECs du Connecticut, soit Livermore Falls au deuxième trimestre de 2007 et Ashland au début de 2008.

- Boralex a enregistré une augmentation de 2 % de son volume de production total d'électricité, lequel a atteint 469 603 MWh au premier trimestre de 2008 par rapport à 459 111 MWh en 2007. L'augmentation d'environ 5 % de la production des centrales existantes dans les secteurs hydroélectrique, éolien et des résidus de bois a généré des produits supplémentaires de 1,8 M\$, tandis que la mise en service de la ferme éolienne de La Citadelle, en juillet 2007, a apporté une contribution additionnelle de 1,2 M\$. Par contre, la centrale aux résidus de bois de Stacyville (Maine) a été inopérante au premier trimestre de 2008 alors qu'elle avait été en exploitation pendant deux mois au premier trimestre de 2007, ce qui s'est traduit par un manque à gagner de près de 1,9 M\$ en termes de produits. Cette unité fait toujours l'objet d'analyses stratégiques en vue d'un éventuel redémarrage dans des conditions d'affaires plus favorables à sa rentabilité.
- L'augmentation générale du prix de vente de l'électricité, ainsi que de celui de la vapeur, a généré des revenus additionnels de 2,0 M\$. Les centrales thermiques et hydroélectriques des États-Unis ont notamment bénéficié d'une hausse de 10 % (en \$ US) du prix de vente moyen obtenu sur le marché libre du nord-est des États-Unis par rapport au premier trimestre de 2007. Les prix du marché se sont maintenus à un niveau légèrement supérieur à celui du quatrième trimestre de l'exercice 2007. D'autre part, la centrale au gaz naturel de Blendecques (France) a également bénéficié d'une augmentation de ses prix de vente d'électricité et de vapeur, puisque ceux-ci sont indexés en partie sur les prix du gaz naturel en France.

Signalons que la Société a comptabilisé des revenus de 2,9 M\$ sous forme de primes de puissance, soit un montant comparable à celui de l'année précédente.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 4,6 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du premier trimestre de 2008, comparativement à 6,4 M\$ en 2007. Cette diminution de 1,8 M\$ ou de 28 % est en grande partie attribuable à la comptabilisation, au premier trimestre de 2007, d'un revenu non répétitif de 1,0 M\$ lors de la cession de droits de développement d'un site éolien en France. De plus, la centrale française au gaz naturel n'a pas enregistré de ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires cette année, par rapport à des ventes de 0,3 M\$ en 2007. La part de Boralex dans les résultats du Fonds a subi un léger recul de 0,2 M\$, et ce malgré l'augmentation du bénéfice net du Fonds. En effet, la majeure partie de l'amélioration du bénéfice net du Fonds est liée à un ajustement des impôts futurs relatifs à la fiscalité des fiducies publiques. Puisque Boralex ne détient pas directement des unités du Fonds, mais plutôt des titres d'une filiale du Fonds, les ajustements d'impôts liés à ce changement de loi n'ont pas d'impact sur sa part des résultats.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du premier trimestre de l'exercice 2008 s'est chiffré à 24,4 M\$ par rapport à 25,8 M\$ à la même période l'an dernier. Cette diminution de 1,4 M\$ ou d'environ 5 % est en bonne partie attribuable à deux éléments non directement liés

aux opérations courantes, soit : l'incidence défavorable de 2,2 M\$ de la fluctuation des taux de change, qui a surtout affecté le secteur des résidus de bois, et la comptabilisation d'un revenu non répétitif de 1,0 M\$ en 2007, tel que discuté à la rubrique *Autres produits*. De plus, il est à noter qu'au cours de l'année précédente, Boralex avait enregistré un montant de 1,6 M\$ relativement à des RECs produits en 2006 mais vendus au premier trimestre de 2007, à la faveur d'un raffermissement du marché. Nonobstant ces trois éléments, le BAIIA aurait affiché une progression d'environ 3,4 M\$, soit environ 13 %.

L'évolution du BAIIA trimestriel a été influencée par les principaux éléments favorables suivants :

- L'augmentation de 6,1 M\$ des ventes de RECs et de crédits verts a contribué un montant additionnel de 4,4 M\$ au BAIIA consolidé, essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois. Notons que la différence de 1,7 M\$ entre les produits et le BAIIA générés par les RECs s'explique par les frais encourus par la centrale d'Ashland, nouvellement qualifiée au programme des RECs du Connecticut, afin d'acheminer son électricité jusqu'au réseau du NEPOOL. Bien que la vente de RECs par la centrale d'Ashland soit moins rentable que celle des centrales de Stratton et de Livermore Falls, cette opération génère néanmoins des profits importants. La direction de Boralex croit que la centrale d'Ashland pourrait développer certaines alternatives afin de diminuer ses coûts de transport à l'avenir.
- L'augmentation de la production totale d'énergie a eu une incidence favorable de 2,4 M\$ sur le BAIIA, dont une part de 1,6 M\$ est attribuable aux centrales existantes. De plus, la mise en service de la ferme éolienne La Citadelle a plus que compensé pour les frais associés au maintien de la centrale aux résidus de bois inopérante de Stacyville.
- La hausse du prix de vente moyen de l'électricité a eu une incidence favorable directe de 2,0 M\$ sur le BAIIA consolidé trimestriel.

Par contre, outre l'incidence de la fluctuation des taux de change et la cession des droits de développement d'un site éolien en 2007, les principaux facteurs ayant eu un impact défavorable sur le BAIIA consolidé sont les suivants :

- Une augmentation de 5,4 M\$ du coût des matières premières, dont 3,8 M\$ dans le secteur des résidus de bois. Ce secteur a subi des hausses de prix comparativement au premier trimestre de 2007, en raison des coûts de transport plus élevés occasionnés par l'augmentation des prix du pétrole et de ses produits dérivés et de l'utilisation de résidus forestiers de meilleure qualité en vertu, notamment, de sa stratégie d'amélioration de la production de ses centrales. Cependant, au premier trimestre de 2008, les prix des résidus de bois ont été relativement stables par rapport à ceux qui étaient en vigueur au quatrième trimestre de 2007, affichant une augmentation de moins de 1 %. D'autre part, la centrale thermique de France a subi une augmentation de 1,6 M\$ du coût de sa matière première, le gaz naturel.
- L'intensification des activités de développement en Europe et au Canada a affecté le BAIIA de 0,4 M\$.

- Les frais d'administration ont augmenté de 0,3 M\$ en raison notamment de l'embauche de nouvelles ressources afin de mener à bien les divers projets de développement de la Société et d'une augmentation du coût de la rémunération à base d'actions résultant de la hausse du cours de l'action de Boralex.
- Le manque à gagner de 0,3 M\$ mentionné précédemment sur la vente des droits d'émission de CO₂ excédentaires de la centrale française au gaz naturel a eu un impact défavorable équivalent sur le BAIIA.
- Les autres facteurs défavorables incluent principalement l'augmentation de la rémunération variable résultant de l'amélioration de la rentabilité de certaines centrales et la légère diminution de la part de Boralex dans les résultats du Fonds.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles de la période de trois mois terminée le 31 mars 2008.*)

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

La dépense d'amortissement a totalisé 5,8 M\$ au premier trimestre de 2008 par rapport à 6,0 M\$ en 2007. Cette légère diminution s'explique principalement par l'effet favorable de la fluctuation des taux de change sur l'amortissement des actifs situés aux États-Unis et en Europe. L'effet de change a plus que compensé pour l'amortissement supplémentaire résultant des investissements récents, incluant la mise en service du site de La Citadelle et les autres investissements réalisés en 2007.

Les frais de financement se sont établis à 3,5 M\$ par rapport à 4,5 M\$ en 2007. Cette baisse de 22 % s'explique par la diminution des intérêts payés sur la marge de crédit suite au remboursement de cette dernière en juin 2007 à l'aide du produit de l'émission d'actions, jumelée à la perception de revenus d'intérêts sur les liquidités excédentaires provenant de cette émission. Ces deux

éléments ont largement compensé pour les intérêts additionnels sur la dette contractée en 2007 afin de mettre en service la ferme éolienne de La Citadelle.

La perte de 0,3 M\$ sur instruments financiers enregistrée par Boralex représente essentiellement la portion inefficace de ses swaps financiers d'électricité pour la période. Il est à noter que tous ces swaps 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.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 14,8 M\$ au premier trimestre de 2008, par rapport à un bénéfice avant impôts de 15,3 M\$ en 2007.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La charge d'impôts de Boralex a été la même aux premiers trimestres de 2008 et 2007, soit de 5,4 M\$. Le taux d'imposition effectif s'est ainsi établi à 36,9 % en 2008 par rapport à 35,6 % en 2007. Cette augmentation du taux provient d'une plus grande proportion de revenus imposables aux États-Unis, où le taux d'imposition est le plus élevé.

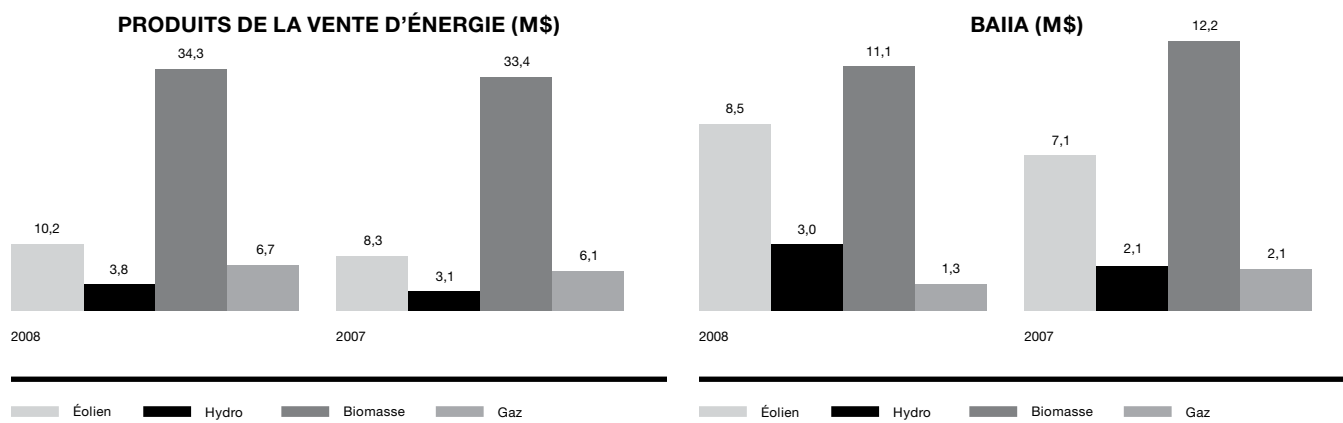
Compte tenu des différentes juridictions, le taux statutaire combiné de Boralex devrait se situer normalement à environ 35 %. Cependant, puisque la proportion de dividendes inclus dans les distributions du Fonds varie selon les montants de trésorerie américaine que le Fonds rapatrie au Canada pour effectuer ses distributions, et que les dividendes reçus du Fonds ne sont pas imposables pour Boralex, le taux d'impôt consolidé de Boralex peut varier de façon significative d'une période à l'autre.

BÉNÉFICE NET

Ainsi, Boralex a clos le premier trimestre de l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 9,2 M\$ ou 0,25 \$ par action (0,24 \$ dilué), comparativement à un bénéfice net de 9,8 M\$ ou 0,33 \$ par action (0,32 \$ dilué) pour la même période en 2007. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,6 millions en 2008 par rapport à 30,1 millions en 2007, en raison de l'émission du 7 juin 2007.

En résumé, faisant abstraction de l'élément non répétitif de 2007 et de la fluctuation des devises, Boralex a affiché une amélioration de ses résultats au premier trimestre de l'exercice 2008, malgré la pression exercée sur son BAIIA par la hausse du coût de ses matières premières. Sa performance a principalement bénéficié des facteurs suivants :

- la vigueur du marché des RECs, auquel ont contribué trois de ses centrales aux résidus de bois au premier trimestre de l'exercice 2008, par rapport à une seule centrale en 2007 ;
- l'augmentation des prix de vente de l'électricité et de la vapeur ;
- une meilleure productivité des fermes éoliennes, des centrales hydroélectriques et des centrales aux résidus de bois existantes ; et
- la mise en service d'une septième ferme éolienne en France.

ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008
RÉPARTITION SECTORIELLE


Au premier trimestre de l'exercice 2008, la contribution de la ferme éolienne de La Citadelle, jumelée à l'augmentation de la productivité des fermes existantes, a fait en sorte que la part du secteur éolien dans les produits consolidés s'est établie à 18,5 % par rapport à 16,3 % l'année précédente. Le secteur hydroélectrique a également augmenté sa contribution, qui est passée de 6,1 % à 6,9 %, à la faveur de conditions hydrologiques plus favorables et de l'augmentation des prix de vente. À l'inverse, malgré l'augmentation des ventes de RECs et l'accroissement des prix de vente des centrales alimentées en résidus de bois, la part de ce secteur dans les produits consolidés est passée de 65,7 % à 62,4 %, dû à l'incidence négative de la fluctuation des devises et au fait que la centrale de Stacyville a été inopérante cette année. La contribution de la centrale au gaz naturel a été relativement stable, soit d'environ 12 %.

Pour les mêmes facteurs mentionnés précédemment, la contribution en pourcentage du secteur éolien au BAIIA consolidé (excluant le secteur corporatif et les éliminations) est passée de 30,2 % en 2007 à 35,5 % en 2008, tandis que celle du secteur hydroélectrique est passée de 8,8 % à 12,7 %. À l'inverse, la contribution du secteur des résidus de bois a décliné, passant de 52,0 % à 46,3 %. Outre la croissance des résultats des secteurs éolien et hydroélectrique, la diminution de la participation du secteur des résidus de bois s'explique, notamment, par la hausse du coût de sa matière première et par l'incidence négative de la fluctuation des devises. L'augmentation du prix du gaz naturel a également contribué à diminuer la contribution au BAIIA de la centrale thermique française de 9,0 % en 2007 à 5,5 % en 2008.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007	8,3	7,1
Mise en service – La Citadelle	1,2	1,0
Volume	0,6	0,6
Prix	0,1	0,1
Crédits verts	0,2	0,2
Conversion des filiales autonomes	(0,2)	(0,2)
Autres	–	(0,3)
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008	10,2	8,5

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2008, les produits de la vente d'énergie du secteur éolien se sont accrus de 1,9 M\$ ou 23 % pour se chiffrer à 10,2 M\$. Ce secteur a produit 75 822 MWh d'électricité par rapport à 61 976 MWh en 2007, soit une hausse de 22 % qui a généré des produits additionnels

de 1,8 M\$. La principale source de cette augmentation a été la mise en service de la ferme de La Citadelle le 18 juillet 2007, qui a apporté une contribution additionnelle de 1,2 M\$ aux produits du trimestre. En outre, la presque totalité des sites éoliens existants ont accru leur production au premier trimestre par rapport à la

même période en 2007, à la faveur de conditions de vent généralement favorables et d'une bonne disponibilité des équipements. Cette meilleure productivité a généré des produits supplémentaires de 0,6 M\$. Enfin, les produits du secteur éolien ont aussi bénéficié de la vente de crédits verts d'une valeur de 0,2 M\$ et de l'indexation du prix de vente de l'électricité qui a généré des produits additionnels de 0,1 M\$. Cependant, la fluctuation du dollar canadien par rapport à l'euro a eu une incidence défavorable de 0,2 M\$ sur les produits de ce secteur.

Le BAIIA trimestriel du secteur éolien s'est accru de 1,4 M\$, soit de 20 %, pour atteindre 8,5 M\$. La marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est établie à 83,3 % (85,5 % en 2007), ce qui se compare à une marge de BAIIA moyenne de 43,6 % (46,1 % en 2007) pour l'ensemble des secteurs de Boralex (excluant le secteur corporatif et les éliminations). L'augmentation du BAIIA sectoriel au premier trimestre est principalement attribuable à la mise en service du site de La Citadelle et à l'accroissement de la production des sites existants, ces deux éléments ayant apporté des contributions additionnelles respectives de 1,0 M\$ et 0,6 M\$ au BAIIA. L'indexation du prix de vente de l'électricité et la vente de crédits verts ont ensemble apporté une contribution supplémentaire de 0,3 M\$.

Tous ces facteurs positifs ont compensé l'incidence défavorable de 0,2 M\$ de la fluctuation des devises et l'augmentation de certains frais, dont les taxes et loyers.

À la fin du premier trimestre de l'exercice 2008, les travaux visant à accroître la puissance installée de la ferme d'Avignonet-Lauragais de 5 MW étaient presque complétés. Les nouveaux équipements ont été mis en service commercial le 1^{er} avril 2008. Par ailleurs, tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex oeuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada. Le 5 mai 2008, le consortium formé par la Société et ses partenaires dans le cadre de l'appel d'offres d'Hydro-Québec pour l'implantation de 2 000 MW de puissance éolienne au Québec, a été sélectionné pour deux projets de parcs éoliens d'une puissance totalisant 272 MW, qui seront mis en service en 2013. La Société détient également les droits de développement d'un portefeuille de sites éoliens en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, qu'elle prévoit mettre en service entre 2008 et 2010. (Pour plus de détails sur les projets du secteur éolien, voir les rubriques *Événement important survenu après la fin du premier trimestre* et *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire.)

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007	3,1	2,1
Volume	0,8	0,8
Prix	0,3	0,3
Conversion des filiales autonomes	(0,4)	(0,2)
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008	3,8	3,0
MOYENNE HISTORIQUE DE LA PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)*		
Trimestres terminés les 31 mars		33 198
Moyenne annuelle		114 394

* 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.

Les centrales hydroélectriques ont réalisé des produits de 3,8 M\$ au premier trimestre de 2008 comparativement à 3,1 M\$ à la même période en 2007, soit une hausse de 0,7 M\$ ou de 23 %. La montée du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 0,4 M\$ sur les produits de ce secteur, sans quoi leur hausse réelle aurait été 1,1 M\$ ou de plus de 35 %. La croissance des produits est attribuable à une augmentation de la production, qui a généré des produits additionnels de 0,8 M\$, et à un accroissement du prix de vente moyen des centrales, qui a eu un effet positif de 0,3 M\$ sur les produits. Les centrales hydroélectriques ont produit au total 43 380 MWh par rapport à 33 581 MWh au premier

trimestre de 2007, en raison de conditions hydrologiques plus favorables que l'année précédente. En effet, alors que la production avait été comparable aux moyennes historiques à cette période en 2007, elle a été de 31 % supérieure aux moyennes historiques en 2008.

Malgré l'incidence défavorable de 0,2 M\$ due à la fluctuation des devises, la hausse du volume de production et l'augmentation du prix de vente de l'électricité sur le marché de la Nouvelle-Angleterre ont permis au secteur hydroélectrique d'améliorer son BAIIA de 0,9 M\$, soit de 43 %. Celui-ci a atteint 3,0 M\$ au premier trimestre de 2008.

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\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007	33,4	12,2
Arrêt – Stacyville	(1,9)	(0,2)
Volume	0,6	0,1
Prix	0,8	0,8
RECs	6,0	4,3
Conversion des filiales autonomes	(4,7)	(1,7)
Coûts des matières premières	–	(3,8)
Autres	0,1	(0,6)
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008	34,3	11,1

Au premier trimestre, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 34,3 M\$, en hausse de 0,9 M\$, soit de 3 % sur les produits de 33,4 M\$ de 2007. Notons que l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 4,7 M\$ sur les produits de ce secteur, sans quoi leur croissance aurait été de près de 17 % grâce à l'augmentation des ventes de RECs sur le marché du Connecticut, à la hausse du prix de vente moyen d'électricité du secteur et à l'accroissement du volume de production des centrales opérantes.

– Le secteur des résidus de bois a enregistré des produits de 10,6 M\$ US provenant de la vente de RECs, par rapport à 4,6 M\$ US au même trimestre en 2007, soit une augmentation de 6,0 M\$ US ou de 130 %. Celle-ci se traduit en une augmentation de 6,0 M\$ en dollars canadiens également, compte tenu d'un taux de change près de la parité pour le premier trimestre de 2008. Cette hausse est d'autant plus prononcée que les ventes de RECs du premier trimestre de 2007 incluaient un montant de 1,4 M\$ US relatif à des RECs produits en 2006 mais que Boralex avait décidé de ne pas vendre à la fin de cet exercice puisqu'elle anticipait un raffermissement du marché au cours de l'année 2007, ce qui s'est effectivement produit. Pour leur part, les ventes de RECs du premier trimestre de 2008 comportent environ 0,6 M\$ de RECs produits en 2007. L'augmentation des ventes de RECs au premier trimestre de 2008 s'explique par la qualification de deux centrales additionnelles au programme des RECs du Connecticut, soit celle de Livermore Falls depuis le début du deuxième trimestre 2007, et celle d'Ashland depuis le début du premier trimestre 2008. Les ventes de RECs de la centrale de Stratton, également qualifiée au programme du Connecticut, et de celle de Chateaugay qui transige sur le marché de New York, ont été relativement stables par rapport au premier trimestre de 2007.

En date du 31 mars 2008, Boralex détenait des engagements fermes de vente de 51,9 M\$ (50,5 M\$ US) pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1^{er} avril 2008 et le 31 décembre 2012 sur le marché du Connecticut, ce qui confirme la solidité de ce marché dans une perspective à

moyen et long terme. Rappelons que l'État du Connecticut a décrété l'an dernier la prolongation du programme des RECs jusqu'en 2020, alors que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs par cet état passera graduellement à 20 % (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010).

- En deuxième lieu, les produits du secteur des résidus de bois ont bénéficié d'une augmentation de 9 % (en \$ US) du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis par rapport au prix moyen de la même période en 2007, ce qui a engendré des revenus supplémentaires de 0,8 M\$. Les prix de vente sur le marché libre se sont maintenus à un niveau légèrement supérieur à celui du quatrième trimestre de 2007. La direction prévoit que cette situation se poursuivra au cours l'année 2008, compte tenu du prix actuellement élevé du gaz naturel, qui est le principal facteur déterminant le prix de vente de l'électricité dans le nord-est américain.
- Par contre, le secteur a accusé un recul de 1,3 M\$ de ses produits attribuable à une baisse de sa production totale. En effet, il a produit 327 908 MWh d'électricité en 2008 par rapport à 341 380 MWh en 2007, ce qui s'explique par le fait que la centrale de Stacyville (Maine) a été inopérante pendant tout le premier trimestre 2008, alors qu'elle avait été en production pendant deux mois en 2007. Excluant cette centrale, responsable d'un manque à gagner de 1,9 M\$ en termes de produits, les installations opérantes ont accru leur production combinée de 2 %, générant des produits additionnels de 0,6 M\$. Outre le maintien de conditions de marché favorables, cette performance est en partie attribuable à la constitution de stocks plus importants de matières premières au cours des trimestres précédents grâce au développement d'ententes d'approvisionnement et à l'ajout d'aires d'entreposage dans les centrales. La plus grande disponibilité de matières premières a permis aux centrales d'augmenter leur production par rapport à la même période en 2007. En outre, le renforcement des pratiques d'entretien préventif dans ce secteur lui permet de réduire le temps d'arrêt des machines attribuable aux bris divers et aux travaux d'entretien réguliers.

Le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois a décliné de 1,1 M\$ ou de 9 %, passant de 12,2 M\$ en 2007 à 11,1 M\$ en 2008. La montée du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 1,7 M\$ sur le BAIIA sectoriel, sans quoi ce dernier aurait plutôt progressé de 5 %. Les principaux facteurs ayant contribué positivement au BAIIA sont les suivants :

- La qualification des centrales de Livermore Falls et d'Ashland au programme des RECs du Connecticut a eu un impact direct favorable de 4,3 M\$ sur le BAIIA. Tel que mentionné précédemment, la différence de 1,7 M\$ entre les produits et le BAIIA générés par les RECs s'explique par les frais encourus par la centrale d'Ashland afin d'acheminer son électricité par le biais d'un intermédiaire, puisque cette centrale n'est pas connectée directement au NEPOOL. La direction de Boralex étudie diverses alternatives afin que la centrale d'Ashland puisse diminuer ses coûts de transport à l'avenir.
- La hausse du prix de vente moyen de l'électricité s'est reflétée directement dans le BAIIA, pour un montant favorable de 0,8 M\$.
- L'augmentation de la production des centrales existantes a contribué un montant additionnel de 0,1 M\$ au BAIIA sectoriel. Cependant, les frais encourus pour maintenir en état la centrale inopérante de Stacyville a eu un effet négatif de 0,2 M\$ sur la rentabilité.

À l'inverse, en plus de l'incidence défavorable de la fluctuation des devises, le principal élément ayant affecté le BAIIA du secteur des résidus de bois a été la hausse de 3,8 M\$ du coût de ses matières premières. Les facteurs ayant entraîné les hausses de prix que Boralex a connues en 2007 se sont maintenus au premier trimestre de 2008, soit les coûts de transport plus élevés occasionnés par l'augmentation des prix du pétrole et de ses produits dérivés et l'utilisation de résidus forestiers de meilleure qualité en vertu, notamment, de sa stratégie d'amélioration de la production de ses centrales. Cependant, la hausse du coût des matières premières par rapport au quatrième trimestre de 2007 a été de moins de 1 %. Par ailleurs, le secteur des résidus de bois a connu une détérioration temporaire du taux de combustion moyen de ses centrales au premier trimestre de 2008 par rapport à 2007, en raison principalement de l'humidité causée par les conditions climatiques rigoureuses de l'hiver dernier. Boralex travaille de façon continue à optimiser la composition de ses résidus de bois en fonction de ses critères de qualité, de productivité et de coûts. La direction est d'avis que le coût des résidus de bois pourrait continuer à subir des pressions à la hausse à court et moyen terme en raison principalement des frais de transport élevés.

Parmi les autres facteurs ayant influé sur le BAIIA, mentionnons l'augmentation de la rémunération variable des employés résultant de l'amélioration marquée de la rentabilité de certaines centrales.

CENTRALE THERMIQUE DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2007	6,1	2,1
Volume	(0,2)	0,1
Prix	0,8	0,8
Quotas CO ₂	-	(0,3)
Conversion des filiales autonomes	(0,1)	-
Coût du gaz	-	(1,6)
Autres	0,1	0,2
TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2008	6,7	1,3

Pour la période des trois mois terminée le 31 mars 2008, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel en France se sont chiffrés à 6,7 M\$, en hausse de 0,6 M\$ ou 10 % sur les produits de 6,1 M\$ de la même période en 2007. Cette hausse s'explique principalement par les augmentations de prix de vente de l'électricité et de la vapeur, lesquels sont indexés en fonction du prix du gaz naturel en France, ce qui a généré des produits additionnels de 0,8 M\$. Le secteur a aussi bénéficié de la perception de primes de puissance additionnelles de 0,1 M\$. Ces facteurs ont compensé l'impact défavorable de 0,2 M\$ sur les produits de la baisse de la production de vapeur, ainsi que l'incidence négative de 0,1 M\$ de la fluctuation du dollar canadien par rapport à l'euro.

Le BAIIA de cette centrale a diminué de 0,8 M\$ ou de 38 % pour s'établir à 1,3 M\$ au premier trimestre de 2008, en raison principalement de la hausse marquée du coût du gaz naturel,

laquelle a eu une incidence défavorable de 1,6 M\$ sur la rentabilité de la centrale. De plus, celle-ci n'a pas vendu de droits d'émission de CO₂ excédentaires en 2008, alors qu'elle en avait vendu pour 0,3 M\$ au premier trimestre de 2007. Ces facteurs défavorables ont été en partie compensés par la hausse des prix de vente de la centrale jumelée à une baisse de la rémunération variable.

Puisque le coût du gaz naturel a encore augmenté et que la direction estime qu'il demeurera élevé au cours des prochains mois, les équipements de cogénération seront, encore cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre 2008. Le client industriel 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.

ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008

ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du premier trimestre de 2008, la marge brute d'auto-financement a augmenté de 3 % pour se chiffrer à 20,7 M\$ par rapport à 20,1 M\$ au même trimestre en 2007. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a requis des fonds de 5,5 M\$ (7,2 M\$ en 2007), en raison principalement de l'augmentation des comptes débiteurs. Celle-ci s'explique par la croissance des ventes de RECs, dont le paiement sera effectué au cours des prochains trimestres en vertu des règles régissant ce marché, ainsi que par les fonds avancés pour poursuivre le développement des projets éoliens de Boralex en Ontario, notamment pour réserver les droits d'interconnexion de ces projets. Par conséquent, les activités d'exploitation du premier trimestre de 2008 ont produit des flux de trésorerie nets de 15,2 M\$, comparativement à 12,9 M\$ au même trimestre en 2007.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Boralex a réalisé des investissements de 18,7 M\$ au premier trimestre de 2008, par rapport à 1,6 M\$ à la même période de l'exercice précédent. Un montant de 14,6 M\$ a notamment été alloué aux projets de développement (par rapport à 0,1 M\$ en 2007), lequel est constitué en majeure partie des dépôts effectués pour l'achat des équipements destinés aux trois premiers sites éoliens en Ontario, dont la construction est prévue pour la fin du présent exercice. La Société a également acquis pour 4,0 M\$ de nouvelles immobilisations (par rapport à 0,5 M\$ en 2007), principalement pour effectuer les travaux d'expansion

de la puissance du site éolien français d'Avignonet-Lauragais, ainsi que pour l'entretien normal des infrastructures. Enfin, l'augmentation de 0,2 M\$ des autres actifs (par rapport à 1,0 M\$ en 2007) représente principalement le montant net des ententes de location de broyeurs à des fournisseurs de résidus de bois afin d'assurer l'approvisionnement de ce secteur.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Au cours du premier trimestre, la Société a remboursé 9,0 M\$ sur sa dette à long terme et encaissé 1,5 M\$ sur l'émission d'actions de catégorie A dans le cadre de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs. L'augmentation des remboursements de dettes à long terme est attribuable à deux principaux éléments. Premièrement, le calendrier de remboursement des crédits seniors et juniors français a été modifié lors du refinancement des dettes françaises le 25 juin 2007 (auparavant, les versements étaient effectués à la fin des deuxième et quatrième trimestres, tandis que depuis le 25 juin 2007, ils sont effectués au début des premier et troisième trimestres). Deuxièmement, Boralex a remboursé un montant de 2,6 M€ (4,0 M\$) qui lui avait été avancé temporairement pour couvrir les taxes de ventes remboursables (« crédit TVA ») relativement à son projet de La Citadelle en France. Les activités de financement du trimestre ont donc requis de fonds nets de 7,5 M\$ au premier trimestre de 2008, comparativement à une légère entrée de fonds en 2007.

En résumé, tenant compte également de l'incidence favorable de 2,4 M\$ attribuable à l'écart de conversion, l'ensemble des flux de trésorerie de la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 a diminué la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 8,7 M\$ pour les porter de 79,2 M\$ au 31 décembre 2007, à 70,5 M\$ au 31 mars 2008, en raison principalement des investissements alloués à l'expansion de Boralex et du remboursement contractuel de dettes.

SITUATION FINANCIÈRE AU 31 MARS 2008

COMMENTAIRE GÉNÉRAL

Outre le bénéfice net et les investissements de la période, le bilan de Boralex en date du 31 mars 2008, par rapport au 31 décembre 2007, reflète l'impact significatif de l'appréciation de l'euro et du dollar américain par rapport au dollar canadien au cours du premier trimestre. Les fluctuations des taux de change ont eu un effet particulièrement marqué sur la valeur des immobilisations et des autres actifs, ainsi que sur la dette à long terme.

ACTIF

En date du 31 mars 2008, l'actif total de Boralex se chiffrait à 552,6 M\$ comparativement à 514,7 M\$ au 31 décembre 2007. Cette augmentation de 37,9 M\$ est principalement attribuable à l'accroissement de l'actif à long terme. Entre autres, la valeur des immobilisations corporelles a augmenté de 22,4 M\$ pour atteindre 281,1 M\$ au terme du premier trimestre, en raison principalement de la hausse de l'euro et du dollar américain. Les sommes investies en développement de projets au cours du

premier trimestre, jumelées à la fluctuation des devises, ont aussi eu pour effet d'augmenter les autres actifs de 17,2 M\$, ceux-ci se chiffrant à 56,4 M\$ au 31 mars 2008.

FONDS DE ROULEMENT

Au 31 mars 2008, le fonds de roulement de Boralex était de 77,8 M\$ comparativement à 81,8 M\$ au 31 décembre 2007, dû principalement à l'utilisation d'une somme de 8,7 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Les comptes débiteurs ont augmenté de 5,9 M\$ pour les raisons décrites dans l'analyse des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Les stocks ont diminué de 1,4 M\$ en raison principalement de la saisonnalité des opérations des centrales aux résidus de bois. D'autre part, le passif à court terme a légèrement diminué.

DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

En date du 31 mars 2008, la dette totale de la Société se chiffrait à 187,7 M\$ par rapport à 175,5 M\$ au 31 décembre 2007. Cette hausse de 12,2 M\$, malgré le remboursement de 9,0 M\$ de dette

au cours du trimestre, est attribuable à l'appréciation importante de l'euro au cours des derniers mois, étant donné que la majeure partie de la dette de Boralex est en Europe. Ainsi, en déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'endettement total net s'établissait à 117,2 M\$ au terme du premier trimestre, par rapport à 96,3 M\$ au 31 décembre 2007.

Les capitaux propres se sont accrus de 20,1 M\$ ou de 7 % entre le 31 décembre 2007 et le 31 mars 2008, ceux-ci étant passés de 284,8 M\$ à 304,9 M\$. Cette variation s'explique par la réduction du cumul des autres éléments du résultat étendu attribuable à la fluctuation des taux de change, jumelée au bénéfice net du premier trimestre, à l'émission d'actions suite à l'exercice d'options d'achat d'actions ainsi qu'à la valeur des options d'achat d'actions gagnées durant le trimestre. Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport au capital investi (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 25,3 % au 31 décembre 2007 à 27,8 % au 31 mars 2008. Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 17,74 \$ au 31 mars 2008, le ratio de la dette totale sur la valeur d'entreprise se situait à 14,9 % à cette date, par rapport à 13,0 % au 31 décembre 2007, alors que la valeur de l'action était de 17,25 \$.

En date du 31 mars 2008, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170,8 M€ (277,4 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place en Europe en juin 2007, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens en France d'ici 2010. En ce qui concerne le crédit rotatif, la Société dispose d'une capacité d'emprunt d'environ 27,6 M\$, compte tenu des lettres de crédit déjà émises.

ÉVÉNEMENT IMPORTANT SURVENU APRÈS LA FIN DU PREMIER TRIMESTRE

Le 5 mai 2008, le consortium formé par Boralex et Société en commandite Gaz Métro («le Consortium») dans le cadre de l'appel d'offres d'Hydro-Québec pour l'implantation de 2 000 MW de puissance éolienne au Québec (Canada), a été sélectionné pour deux des trois projets de parcs éoliens qu'il avait développés, en étroite collaboration avec le Séminaire de Québec, et déposés en septembre 2007. Les projets retenus, d'une puissance totalisant 272 MW, seront mis en service en décembre 2013. Les parcs éoliens de 132,6 MW et 139,3 MW respectivement seront construits sur les terres de la Seigneurie de Beaupré, propriété du Séminaire de Québec. Le site de la Seigneurie de Beaupré offre des avantages importants, dont son potentiel éolien exceptionnel en raison de la qualité des vents, et sa proximité avec les lignes d'interconnexion d'Hydro-Québec TransÉnergie. En outre, ce site étant éloigné de toute zone urbaine et résidentielle, les impacts visuels, sonores et environnementaux des parcs éoliens seront quasi-inexistants. Finalement, les routes d'accès aux sites sont déjà construites. Le Consortium s'est associé au fabricant d'éoliennes Enercon, dont le savoir-faire est reconnu mondialement, et qui projette d'implanter au Québec une usine de composantes éoliennes de haute qualité. Étant donné que le Consortium a déjà complété et déposé son étude d'impact environnemental auprès du Ministère du développement durable, de l'environnement et des parcs du Québec, celle-ci devrait être rendue publique sous peu.

PERSPECTIVES

Selon la direction de Boralex, l'exercice 2008 devrait donner lieu à une bonne performance pour la Société, laquelle continuera notamment de bénéficier des principaux facteurs positifs suivants :

- l'augmentation de la contribution du secteur éolien dans les résultats de Boralex grâce au plein apport du site de La Citadelle et à l'expansion de la puissance de celui d'Avignonet-Lauragais. Le développement soutenu du secteur éolien est d'autant plus avantageux financièrement que les actifs éoliens bénéficient de contrats de vente à long terme et qu'ils affichent des marges bénéficiaires élevées ;
- la vigueur du marché des RECs dans l'État du Connecticut, auquel trois centrales à base de résidus de bois participent dorénavant ;
- les prix de l'électricité plus avantageux qu'au cours des exercices précédents sur le marché libre américain, compte tenu du niveau actuel et prévu du prix du gaz naturel ;
- l'amélioration continue de l'efficacité des centrales alimentées en résidus de bois ainsi que l'optimisation de leur approvisionnement et de leur utilisation des matières premières ;
- l'accès à certaines sources de revenus et de profits récurrents telles que le Forward Capacity Market ; et
- la diminution des frais de financement résultant de la bonne situation financière de la Société.

Dans un horizon à plus long terme, les divers projets d'importance auxquels travaille actuellement la Société, incluant les deux projets totalisant 272 MW au Québec annoncés récemment, les projets éoliens de 90 MW en développement en Ontario et les autres projets qui pourraient voir le jour au cours des prochains mois, augmenteront de façon majeure sa puissance installée et ses sources de revenus, conformément à l'objectif de Boralex qui est de réunir d'ici cinq ans une puissance installée sous contrat de 1 000 MW.

ÉNERGIE ÉOLIENNE

Au cours de l'exercice 2008, la ferme de La Citadelle, en France, apportera une pleine contribution aux résultats du secteur éolien, par rapport à moins de cinq mois en 2007. De plus, au début du deuxième trimestre, Boralex a mis en service les nouveaux équipements installés à la ferme d'Avignonet-Lauragais afin d'en accroître la puissance de 5 MW. En 2007, Boralex a renforcé son équipe de développement en France afin d'acquiescer ou d'initier de nouveaux projets de fermes éoliennes, ce pourquoi elle dispose d'une facilité de financement disponible de 277,4 M\$.

Boralex est également en voie d'établir une présence significative dans le marché éolien du Canada. Outre les deux projets du Québec totalisant 272 MW annoncés le 5 mai 2008 et décrits à la rubrique précédente, en juillet 2007, la Société a signé un protocole d'entente avec un développeur privé de projets d'énergie renouvelable basé en Ontario (Canada), afin d'acquiescer les droits sur un portefeuille de sites de 90 MW, et ainsi procéder à la construction de neuf fermes éoliennes d'une capacité de 10 MW chacune dans la région de Windsor, près du lac Érié, dans le sud de l'Ontario. Chaque ferme détient un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec *Ontario Power Authority*, qui

achètera la totalité de leur production en vertu du programme *Renewable Energy Standard Offer Program*. Ceci permettra à Boralex d'obtenir un tarif indexé d'un peu plus de 110 \$/MWh pour sa production d'énergie éolienne. L'acquisition de chacun de ces projets et le début des travaux de construction sont sujets à la réalisation de certaines conditions suspensives. La Société a complété plus d'une année d'études de vent et travaille à obtenir l'ensemble des permis requis pour être en mesure de mettre en service trois premiers sites regroupant 30 MW vers la fin de l'exercice 2008. Les turbines nécessaires à la réalisation de ces trois projets ont été commandées et des dépôts de près de 14,0 M\$ ont été effectués auprès de Enercon. Boralex poursuit des négociations pour l'achat des turbines nécessaires à la réalisation des six autres projets prévus pour la fin 2009 et au cours de 2010.

Une fois réalisés, d'ici 2013, les projets visés auront pour effet de plus que quadrupler la puissance installée de la Société dans le secteur éolien, et de doubler sa puissance installée totale. En outre, ces projets bénéficiant tous de contrats de vente d'électricité à long terme, leur réalisation fera en sorte qu'une grande partie des revenus de Boralex, représentant 79 % de sa puissance totale, seront sécurisés par des ententes fixes. Finalement, ces projets s'inscrivent parfaitement dans la stratégie de diversification sectorielle et géographique de Boralex.

ÉNERGIE HYDROÉLECTRIQUE

Après avoir connu des conditions hydrologiques passablement inférieures aux moyennes historiques pour l'ensemble de l'exercice 2007, les centrales hydroélectriques de Boralex ont bénéficié de conditions nettement meilleures au premier trimestre de 2008, bien qu'il soit impossible de prédire si cette tendance se maintiendra. Néanmoins, le secteur hydroélectrique de Boralex a été historiquement un générateur stable de profits et de liquidités.

Au cours des prochains exercices, la direction de Boralex entrevoit des opportunités de croissance au Canada, plus précisément en Colombie-Britannique où le gouvernement provincial a annoncé son intention de développer, par la voie d'appels d'offres qui seront lancées en 2008, des infrastructures d'énergie renouvelable capable de produire 5 000 gigawattheures. Cette décision vise à accroître l'autonomie énergétique de la Colombie-Britannique d'ici 2016 et à éventuellement répondre à une partie des besoins de la Californie en énergie verte. Dans ce contexte, Boralex apparaît comme un partenaire solide compte tenu de sa longue expérience dans le développement et l'acquisition de centrales hydroélectriques, ainsi que dans leur exploitation optimale. C'est pourquoi la Société poursuit actuellement des démarches pour développer des opportunités d'affaires dans cette région.

ÉNERGIE THERMIQUE

Au 31 mars 2008, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland détenaient des engagements fermes de 51,9 M\$ (50,5 M\$ US) pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1^{er} avril 2008 et le 31 décembre 2012 sur le marché du Connecticut. Rappelons, en outre, que cet état a décrété en 2007 la prolongation du programme des RECs pour une période additionnelle de dix ans, soit jusqu'en 2020. Qui plus est, la proportion minimale d'énergie verte exigée par l'État du Connecticut de la part des distributeurs passera à 20 % en 2020, par rapport à moins de 2 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010. Ceci tend à confirmer la solidité de ce marché dans une perspective à moyen et long terme.

De plus, la Société entend bénéficier, jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, des crédits d'impôts pour énergie renouvelable américains, lesquels ont rapporté 12 M\$ en 2007.

Par contre, le coût élevé par tonne des résidus de bois continuera d'affecter ce secteur. Ce coût a subi d'importantes hausses depuis les dernières années, notamment en raison de l'augmentation du coût du transport résultant de la hausse du prix du pétrole, et d'un changement de composition de la matière première utilisée par Boralex, favorisant l'utilisation accrue de résidus forestiers. Boralex a mis en place depuis 2004, et continue de mettre en place des solutions qui visent à maintenir ce coût, incluant des stratégies d'approvisionnement en résidus de bois visant à stabiliser son approvisionnement et à optimiser l'efficacité de ses centrales. Boralex poursuivra ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur.

En France, les équipements de cogénération de la centrale au gaz naturel de Blendecques ont été redémarrés en novembre 2007 pour la période hivernale. Cependant, le coût du gaz naturel demeurant à un niveau élevé, la direction prévoit pour l'instant que les équipements de cogénération de l'usine seront, encore une fois cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre et que le client industriel de la centrale continuera alors d'être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire, à moins que les coûts du gaz naturel baissent significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devienne suffisamment importante pour justifier les coûts.

DISTRIBUTIONS DU FONDS

Le 22 février 2008, le Fonds a annoncé qu'il réduisait ses distributions à 0,70 \$ par part de fiducie sur une base annualisée. Ceci aura pour effet de diminuer les flux de trésorerie annuels de Boralex d'un montant de 2,4 M\$, net d'impôts.

En résumé, grâce à l'expansion du secteur éolien et en se basant sur la vigueur du marché des RECs, sur le maintien des prix de vente de l'électricité sur le marché libre des États-Unis et sur des conditions climatiques normales, la direction anticipe une croissance de ses produits, de ses profits et de sa marge brute d'autofinancement au cours des trimestres à venir, ce qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers. De plus, l'émission d'actions et le nouveau financement cadre en France réalisés en 2007 ont passablement renforcé sa situation financière, afin de lui permettre de poursuivre ses projets d'expansion actuels et futurs. 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 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. À cet égard, en plus de valoriser ses expertises dans le développement de la production d'énergie éolienne, d'énergie hydroélectrique et d'énergie thermique, Boralex étudie présentement certains projets de développement dans des nouveaux secteurs d'énergie renouvelable sans combustible, dont l'énergie solaire. Les procédés de gazéification et de méthanisation font notamment partie des nouvelles technologies auxquelles s'intéresse Boralex. De façon générale, 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 31 mars 2008 et au 9 mai 2008, le capital-actions de Boralex consistait en 37 784 405 actions de catégorie A émises et en circulation comparativement à 37 454 625 au 31 décembre 2007, en raison de l'émission de 329 780 nouvelles actions au cours du premier trimestre lors de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs. Le nombre d'options d'achat d'actions en date du 9 mai 2008 est de 926 366, dont 353 761 peuvent être levées.

Le 29 avril 2008, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Dans le cadre de cette offre d'une durée de 12 mois, commençant le 1^{er} mai 2008 et se terminant le 30 avril 2009, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 1 889 220 actions de catégorie A, soit 5 % des 37 784 405 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 21 avril 2008. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 9 mai 2008, Boralex n'a racheté aucune de ces actions. Une copie de l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenue, sans frais, auprès de Boralex.

INSTRUMENTS FINANCIERS

RISQUE DE MARCHÉ

Au 31 mars 2008, la Société avait conclu cinq swaps financiers d'électricité d'une quantité totale de 375 000 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 6 à 21 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 31 mars 2008 étaient désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur défavorable s'élevait à 2,8 M\$ (2,7 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Boralex possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 31 mars 2008, environ 86 % de la dette à long terme émise portait intérêt à taux variable. Le crédit rotatif porte aussi intérêt à taux variable. Au 31 mars 2008, la Société avait émis des lettres de crédit de 13,2 M\$, mais n'avait

tiré aucune somme d'argent sur ce crédit. Si la Société utilisait ce crédit et 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 10 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêt en diminuant son exposition à 17 % de la dette totale. Au 31 mars 2008, le solde notionnel de ces swaps était de 133,0 M\$ (81,9 M€) et leur juste valeur favorable s'établit à 2,1 M\$ (1,3 M€).

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 première phase de 30 MW du projet éolien 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 des options de type « tunnel » qui lui permettent de fixer un plafond et un plancher relativement au taux de change sur ces achats. Grâce à ces options, le taux de change devrait se situer à environ 1,4180 dollar canadien pour chaque euro reçu. Ces options ont été conclues pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2008. La juste valeur favorable de ces options au 31 mars 2008 était de 5,6 M\$.

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 le trimestre terminé le 31 mars 2008, ces ententes ont généré 2 % de tous les revenus de Boralex (2 % en 2007), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 5 % (6 % en 2007). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 3,1 M\$ (3,1 M\$ en 2007).

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 trimestre 2008, les produits provenant de cette division se sont élevés à 2,8 M\$ (2,5 M\$ en 2007).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Au premier trimestre de 2008, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M\$ (0,1 M\$ en 2007).

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

La Société n'a observé aucun changement important au regard des engagements et éventualités tels qu'ils sont décrits à la rubrique *Engagements et éventualités* du rapport de gestion contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES EN 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION

En date du 1^{er} janvier 2008, Boralex a adopté les nouveaux chapitres suivants du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») :

Le chapitre 3862, intitulé « *Instruments financiers – informations à fournir* », modifie les exigences en matière d'informations à fournir sur les instruments financiers qui étaient incluses dans le chapitre 3861, « *Instruments financiers – informations à fournir et présentation* ». La nouvelle norme impose aux entités de fournir des informations dans leurs états financiers pour permettre aux utilisateurs d'évaluer :

- l'importance des instruments financiers au regard de la situation financière et du rendement de l'entité ; et
- la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée au cours de la période et à la date de clôture, ainsi que la façon dont l'entité gère ces risques.

Boralex n'est pas tenue de présenter l'information comparative concernant la nature et l'ampleur des risques relatifs aux instruments financiers pour l'exercice au cours duquel elle adopte le chapitre 3862.

Le chapitre 3863, intitulé « *Instruments financiers – présentation* », ne modifie pas les exigences en matière de présentation de l'ancien chapitre 3861, « *Instruments financiers – informations à fournir et présentation* ».

L'adoption de ces chapitres n'a pas eu d'impact sur les résultats, le bilan et les flux de trésorerie du Boralex. L'incidence de ces modifications est exposée dans la note 10 afférente aux présents états financiers consolidés intermédiaires.

INFORMATION À FOURNIR CONCERNANT LE CAPITAL

Le 1^{er} janvier 2008, Boralex a adopté le chapitre 1535 du Manuel de l'ICCA, « *Information à fournir concernant le capital* ». Ces normes exigent qu'une entité présente les éléments suivants :

- ses objectifs, politiques et procédures de gestion du capital ;
- des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital ;
- si l'entité s'est conformée au cours de la période aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures ;
- si l'entité ne s'est pas conformée aux exigences en question, les conséquences de cette inapplication.

L'application de ce chapitre n'a pas eu d'impact sur les résultats, le bilan et les flux de trésorerie de Boralex. L'incidence de ces modifications est présentée à la note 11 afférente aux présents états financiers consolidés intermédiaires.

STOCKS

En juin 2007, l'ICCA a publié le chapitre 3031, « *Stocks* », qui donne des lignes directrices sur la façon de déterminer le coût des stocks. La nouvelle norme comptable recommande l'évaluation des stocks au plus faible du coût et de la valeur de réalisation nette. La norme exige également la contrepassation des dépréciations comptabilisées antérieurement à la valeur de réalisation nette lorsqu'il est évident que cette dernière a augmenté. L'adoption de cette norme n'a eu aucune incidence sur les états financiers de Boralex.

FACTEURS DE RISQUE 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 *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

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).

Avis aux actionnaires

Les états financiers intermédiaires aux 31 mars 2008 et 2007 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. 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 31 MARS 2008	AU 31 DÉCEMBRE 2007
ACTIF			
ACTIF À COURT TERME			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		70 495	79 195
Comptes débiteurs		45 089	39 200
Impôts futurs		1 437	2 394
Stocks		6 582	8 002
Frais payés d'avance		2 824	2 171
		126 427	130 962
Placement		68 292	67 321
Immobilisations corporelles		281 086	258 712
Contrats de vente d'électricité		20 365	18 527
Autres actifs	6	56 416	39 209
		552 586	514 731
PASSIF			
PASSIF À COURT TERME			
Comptes créditeurs et charges à payer		19 324	20 869
Impôts sur le bénéfice		1 769	1 481
Partie à court terme de la dette à long terme	7	27 573	26 786
		48 666	49 136
Dette à long terme	7	160 143	148 747
Impôts futurs		28 759	23 430
Juste valeur des instruments financiers dérivés		3 130	1 400
Autres passifs	9	6 253	6 642
Part des actionnaires sans contrôle		714	607
		247 665	229 962
CAPITAUX PROPRES			
Capital-actions		223 023	221 557
Surplus d'apport		2 232	1 974
Bénéfices non répartis		124 890	115 669
Cumul des autres éléments du résultat étendu	8	(45 224)	(54 431)
		304 921	284 769
		552 586	514 731

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Résultats consolidés

		POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	NOTE	2008	2007
Produits de la vente d'énergie		55 019	50 802
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	9	3 122	3 755
Charges d'exploitation		34 460	31 213
		23 681	23 344
Part des résultats du Fonds		3 248	3 478
Revenus de gestion du Fonds		1 341	1 406
Autres revenus		31	1 519
		28 301	29 747
AUTRES CHARGES			
Gestion et exploitation du Fonds		938	1 161
Administration		2 998	2 789
		3 936	3 950
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT		24 365	25 797
Amortissement		5 828	5 982
Instruments financiers	10	319	–
Frais de financement	9	3 465	4 548
		9 612	10 530
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE		14 753	15 267
Charge d'impôts sur le bénéfice		5 438	5 433
		9 315	9 834
Part des actionnaires sans contrôle		94	57
BÉNÉFICE NET		9 221	9 777
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)		0,25	0,33
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)		0,24	0,32
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 566 967	30 061 484

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2008	2007
Solde au début de la période	115 669	97 649
Bénéfice net de la période	9 221	9 777
Solde à la fin de la période	124 890	107 426

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2008	2007
Bénéfice net de la période	9 221	9 777
Autres éléments du résultat étendu :		
ÉCARTS DE CONVERSION		
Gains (pertes) de change latent(e)s sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	9 091	(1 528)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	591	351
Impôts	(78)	(112)
COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE		
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(463)	(2 091)
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net	(121)	–
Impôts	187	668
	9 207	(2 712)
Résultat étendu de la période	18 428	7 065

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Flux de trésorerie consolidés

		POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	2008	2007
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
Bénéfice net		9 221	9 777
Distributions reçues du Fonds		3 098	3 098
Redressements pour les éléments hors caisse			
Part des résultats du Fonds		(3 248)	(3 478)
Amortissement		5 828	5 982
Amortissement des frais de financement		708	648
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(1 093)	(1 330)
Impôts futurs		5 436	5 018
Instruments financiers	10	319	-
Autres		479	377
		20 748	20 092
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(5 542)	(7 195)
		15 206	12 897
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Nouvelles immobilisations corporelles		(3 997)	(499)
Variation des réserves pour le service de la dette		(29)	(21)
Projets de développement		(14 557)	(82)
Autres		(150)	(1 039)
		(18 733)	(1 641)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Augmentation de la dette à long terme		-	2 529
Versements sur la dette à long terme		(9 000)	(2 340)
Frais de financement		-	(5)
Produit net d'émission d'actions		1 466	127
Autres		-	(254)
		(7 534)	57
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		2 361	(96)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(8 700)	11 217
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		79 195	13 899
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE		70 495	25 116
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES			
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :			
Intérêts		3 004	3 309
Impôts sur le bénéfice		303	862

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

au 31 mars 2008
(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)
(non vérifié)

Note 1. Conventions comptables

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada 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 2007.

Note 2. Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION

En date du 1^{er} janvier 2008, la Société a adopté les nouveaux chapitres suivants du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés («ICCA») :

Le chapitre 3862, intitulé «*Instruments financiers – informations à fournir*», modifie les exigences en matière d'informations à fournir sur les instruments financiers qui étaient incluses dans le chapitre 3861, «*Instruments financiers – informations à fournir et présentation*». La nouvelle norme impose aux entités de fournir des informations dans leurs états financiers pour permettre aux utilisateurs d'évaluer :

- l'importance des instruments financiers au regard de la situation financière et du rendement de l'entité; et
- la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée au cours de la période et à la date de clôture, ainsi que la façon dont l'entité gère ces risques.

La Société n'est pas tenue de présenter l'information comparative concernant la nature et l'ampleur des risques relatifs aux instruments financiers pour l'exercice au cours duquel elle adopte le chapitre 3862.

Le chapitre 3863, intitulé «*Instruments financiers – présentation*», ne modifie pas les exigences en matière de présentation de l'ancien chapitre 3861, «*Instruments financiers – informations à fournir et présentation*».

L'adoption de ces chapitres n'a pas eu d'impact sur les résultats, le bilan et les flux de trésorerie de la Société. L'incidence de ces modifications est exposée dans la note 10 afférente aux présents états financiers consolidés intermédiaires.

INFORMATION À FOURNIR CONCERNANT LE CAPITAL

Le 1^{er} janvier 2008, la Société a adoptée le chapitre 1535 du Manuel de l'ICCA, «*Information à fournir concernant le capital*». Ces normes exigent qu'une entité présente les éléments suivants :

- ses objectifs, politiques et procédures de gestion du capital;
- des données quantitatives synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital;
- si l'entité s'est conformée au cours de la période aux exigences en matière de capital auxquelles elle est soumise en vertu de règles extérieures;
- si l'entité ne s'est pas conformée aux exigences en question, les conséquences de cette inapplication.

L'application de ce chapitre n'a pas eu d'impact sur les résultats, le bilan et les flux de trésorerie de la Société. L'incidence de ces modifications est présentée dans la note 11, *Gestion du capital*.

Note 2. Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2008 (suite)

STOCKS

En juin 2007, l'ICCA a publié le chapitre 3031, « *Stocks* », qui donne des lignes directrices sur la façon de déterminer le coût des stocks. La nouvelle norme comptable recommande l'évaluation des stocks au plus faible du coût et de la valeur de réalisation nette. La norme exige également la contrepassation des dépréciations comptabilisées antérieurement à la valeur de réalisation nette lorsqu'il est évident que cette dernière a augmenté. L'adoption de cette norme n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires de la Société.

Note 3. **Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure**

La préparation d'états financiers selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (« 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. Les estimations 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. 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 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.

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'impôt futur 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. **Données relatives aux actions**

Au 31 mars 2008 et au 9 mai 2008, le capital-actions émis et en circulation se compose de 37 784 405 actions de catégorie A (37 454 625 au 31 décembre 2007). Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2008, un nombre de 329 780 options d'achat d'actions a été levé. Le nombre d'options d'achat d'actions au 9 mai 2008 est de 926 366, dont 353 761 pouvant être levées.

Note 5. **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 cadres. Un montant de 258 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 (202 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007).

Aucune attribution d'options n'a eu lieu au cours du trimestre se terminant le 31 mars 2008.

Note 6. Autres actifs

		31 MARS	31 DÉCEMBRE
	NOTE	2008	2007
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	18 280	17 573
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss	b)	1 721	1 519
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	7 007	6 669
Juste valeur des instruments financiers dérivés		8 025	6 863
Frais reportés		554	519
Placements		92	78
Projets en développement	d)	20 737	5 988
		56 416	39 209

L'amortissement des frais reportés est de 19 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 (11 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007). Les autres éléments ne sont pas sujets à l'amortissement.

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 (voir note 9) ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquemment. 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 3 à 5 prochaines années.

b) En vertu des ententes de financement des projets éoliens du Massif Central et de Plouguin, la Société avait constitué en 2006 des réserves de liquidités afin de pourvoir au service de la dette. Dans le cadre du refinancement du 25 juin 2007 (voir note 7), certaines de ces réserves ont été libérées. Depuis cette date, la Société possède la nouvelle entente cadre qui comprend des crédits additionnels sur lequel la Société peut tirer les sommes requises si jamais des réserves devaient être constituées pour sécuriser le service de la dette.

Au 31 mars 2008, 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 1 532 000 \$ ou 943 000 € (1 382 000 \$ ou 958 000 € en 2007), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 189 000 \$ (137 000 \$ en 2007). Ces réserves représentent de 3 à 6 mois de service de la dette selon le projet.

c) Les contrats de location-financements sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 31 mars 2008, les montants à recevoir en devises sont de: 4 514 000 \$ US (4 640 000 \$) (5 147 000 \$ US et 5 086 000 \$ en 2007) et 2 367 000 \$ (1 583 000 \$ en 2007) respectivement.

d) Les projets en développements comprennent majoritairement un projet éolien au Québec, un projet éolien en Ontario et un projet solaire en Espagne.

Note 7. Dette à long terme

				31 MARS	31 DÉCEMBRE
	NOTE	ÉCHÉANCE	Taux ⁽¹⁾	2008	2007
Crédit-relais	a)	2008	4,78 %	11 046	9 811
Convention cadre – projets éoliens	b)	2017-2022	4,99 %	145 050	135 839
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	c)	2016	5,00 %	12 823	11 657
Prêt à terme – centrale de Stratton	d)	2010	6,34 %	3 388	3 455
Crédits-baux	e)	2012-2015	5,72 %	16 158	14 943
Autres dettes				4 152	4 450
				192 617	180 155
Moins:					
Portion échéant à court terme				(27 573)	(26 786)
Frais de financement				(4 901)	(4 622)
				160 143	148 747

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

Note 7. Dette à long terme (suite)

- a) Ce crédit-relais d'un montant de 6 800 000 € (6 800 000 € en 2007) 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 11 046 000 \$ au 31 mars 2008 (9 811 000 \$ en 2007), tirée à même son crédit rotatif. Tel que discuté ci-bas, la Société a procédé en juin 2007 à un refinancement majeur de sa convention cadre. Cette transaction lui a permis de rembourser en partie le crédit-relais, et par le fait même réduire la lettre de crédit qui le garanti. Son échéance actuelle est le 30 juin 2008, mais la Société s'attend à ce que celui-ci soit renouvelé.
- b) Au cours du deuxième trimestre de 2007, la Société a procédé au refinancement de sa convention cadre et des crédits prioritaires et juniors rattachés aux sites éoliens de Ally, Cham de Cham Longe, Plouguin et La Citadelle. Ce refinancement a été réalisé par le biais d'une nouvelle entente cadre comportant une tranche sénior d'un maximum de 250 millions d'euros et une tranche junior d'un maximum de 15 millions d'euros. Les anciens crédits, incluant l'ancien financement cadre, ont été ainsi remboursés à l'aide de sommes tirées sur la nouvelle entente. La création d'une nouvelle entente cadre a aussi permis d'étendre la durée de tirages prévus à l'entente jusqu'au 31 décembre 2010. En date du 31 mars, les montants utilisés s'élevaient à 89 295 000 euros (94 150 000 euros en 2007) et la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170 800 000 euros (277 400 000 \$).
- En raison de la diversification accrue du portefeuille de garantie, la Société a réussi à augmenter sa capacité d'emprunt, tout en réduisant les montants d'argent liquide nécessaires à garantir le service de la dette. Ainsi, deux nouvelles marges de crédit ont été négociées afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette. Ces marges de crédit sont de 8 174 000 \$ (5 032 000 euros) et 913 000 \$ (562 000 euros) respectivement.
- 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 discuté ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement.
- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements semestriels. Au 31 mars 2008, le solde était de 7 894 000 € (8 079 000 € en 2007). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donné 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 qui tombait à échéance en 2007 a été prolongé pour une période additionnelle de trois ans, soit au 31 juillet 2010, selon les mêmes conditions. Il est assorti de remboursements trimestriels. Au 31 mars 2008, le solde était de 3 296 000 \$ US (3 496 000 \$ US en 2007). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donné en garantie de ce prêt.
- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits est de 9 947 000 € au 31 mars 2008 (10 357 000 € en 2007). 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 14 058 000 € (22 836 000 \$) au 31 mars 2008 (14 403 000 € ou 20 780 000 \$ en 2007).

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 85 000 000 \$ 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 31 mars 2008, aucun montant n'était utilisé mais des lettres de crédit d'un montant total de 13 245 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a) étaient émises contre ce crédit d'exploitation. Finalement, la valeur marchande d'une unité était à 4,95 \$ et le seuil de remboursement à 1,61 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation). Vers la fin de 2007, la période rotative a été prolongée jusqu'au 27 janvier 2011.

L'amortissement des frais de financement s'élève à 258 000 \$ pour la période terminée le 31 mars 2008 (145 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007).

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'intérêt 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 31 mars 2008, 1 721 000 \$ (1 519 000 \$ au 31 décembre 2007) était maintenu dans des comptes de réserve. Ces montants sont présentés 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 garanti 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 189 619 000 \$ au 31 mars 2008 (167 790 000 \$ en 2007) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

Note 7. Dette à long terme (suite)

PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS

Le montant global estimatif du remboursement de la dette à long terme au cours des cinq prochains exercices est respectivement de :

2008	27 573
2009	17 156
2010	18 383
2011	13 664
2012	12 708

Note 8.
Cumul des autres éléments du résultat étendu

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2008	2007
Solde au début de la période	(54 431)	(24 482)
Autres éléments du résultat étendu de la période	9 207	(2 712)
Solde à la fin de la période	(45 224)	(27 194)

Note 9.
**Programme de monétisation des crédits d'impôts pour
 énergie renouvelable**

Au 31 mars 2008, les *Autres passifs* correspondent au solde de l'obligation de la Société relativement au paiement initial reçu lors de la mise en place du programme de monétisation, soit un montant de 9 487 000 \$ (9 229 000 \$ US) (10 195 000 \$ et 10 318 000 \$ US en 2007) déduction faite des frais du programme de monétisation d'un montant de 3 234 000 \$ (3 146 000 \$ US) (3 553 000 \$ et 3 596 000 \$ US en 2007), pour un montant net de 6 253 000 \$ (6 083 000 \$ US) (6 642 000 \$ et 6 722 000 \$ US en 2007).

L'amortissement des frais du programme de monétisation a été de 450 000 \$ en 2008 (503 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2007).

DESCRIPTION DE LA TRANSACTION

En décembre 2006, la Société a conclu une transaction qui lui permet d'encaisser plus rapidement la valeur des crédits d'impôts pour énergie renouvelable qu'elle gagnera aux États-Unis grâce à certaines centrales aux résidus de bois. Pour qu'un investisseur puisse profiter de ces crédits, il doit être le propriétaire légal des centrales. Par conséquent, la transaction comprenait un transfert de propriété des centrales. Toutefois, la Société continue de consolider ces centrales en vertu de la NOC-15 qui établit les règles de consolidation des entités à détenteurs de droits variables. Bien que la Société ne détienne plus la majorité des droits de vote pour ces activités, elle demeure tout de même le principal bénéficiaire puisqu'elle recevra la totalité des flux monétaires générés par ces centrales et qu'elle est tenue d'assumer les pertes d'exploitation, s'il y a lieu.

De plus, la Société continue d'exploiter ces centrales par le biais d'une entente de service qui lui permet de définir les paramètres stratégiques et d'exploitation. Finalement, la Société peut récupérer ses participations dans les centrales en cas de défaut de l'investisseur relativement aux sécurités qui lui garantissent de recevoir un paiement pour les crédits d'impôts produits ainsi que les flux monétaires générés par les centrales.

Le 1^{er} décembre 2006, la Société a encaissé 16 719 000 \$ (14 500 000 \$ US), soit environ 50 % de la valeur des crédits d'impôts qui seront générés à compter de cette date jusqu'à la fin prévue du programme soit le 31 décembre 2009. Le solde du montant des crédits sera reçu au fur et à mesure que les crédits seront produits. Si la Société n'est pas en mesure de produire suffisamment pour absorber la valeur du montant payé initialement par l'investisseur, certaines clauses contractuelles l'engagent à rembourser cette portion. La Société estime que la production future sera suffisante pour couvrir tous ses engagements. Au terme du programme, les ententes prévoient que la participation de la Société dans les profits de ces centrales sera automatiquement ajustée à un minimum de 80 % et qu'elle aura alors l'obligation de les racheter pour une somme qui, selon les estimations actuelles, sera d'environ 5 000 000 \$ US.

RECLASSEMENT DES POSTES LIÉS AU PROGRAMME DE MONÉTISATION

Le but principal de la transaction de monétisation était de renforcer le fonds de roulement de la filiale américaine de Boralex, de façon à lui accorder une plus grande flexibilité financière pour poursuivre ses opérations courantes et ses projets d'investissement. La transaction permettait également de profiter de la valeur temps de l'argent ainsi que de maximiser la valeur de réalisation des crédits d'impôts.

Note 9. Programme de monétisation des crédits d'impôts pour énergie renouvelable (suite)

Puisqu'il s'agit en substance d'une transaction de financement, la direction a jugé pertinent de modifier sa présentation de l'opération au quatrième trimestre de 2007. Les montants antérieurement présentés sous le poste *Produits reportés* ont été inclus au poste *Autres passifs*. Au niveau de l'état des résultats, les *Crédits d'impôts pour énergie renouvelable* étaient présentés nets de l'escompte et des frais de financement, mais il a été jugé plus pertinent de présenter le montant brut des crédits d'impôts pour énergie renouvelable et d'inclure l'escompte et les frais financiers dans les *Frais de financement*. Ainsi, ces changements ont été apportés aux états financiers de la période de trois mois terminée le 31 mars 2007. Ces reclassements n'ont eu aucun effet sur les flux de trésorerie de la Société.

Note 10. Instruments financiers

Les actifs et les passifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur et par la suite selon le classement décrit ci-dessous. La catégorie dans laquelle sera classé l'instrument dépend de la raison pour laquelle il a été acquis ou émis, de ses caractéristiques et de sa désignation par la Société. Les normes exigent que les actifs financiers soient classés comme étant détenus à des fins de transaction, disponibles à la vente, détenus jusqu'à leur échéance ou prêts et créances. Les passifs financiers doivent être classés comme étant détenus à des fins de transaction ou autres passifs. Les instruments dérivés sont classés comme étant détenus à des fins de transaction à moins qu'ils ne soient désignés comme faisant partie d'une relation de couverture efficace. Les normes exigent également que tous les actifs et passifs financiers, y compris tous les dérivés, soient évalués à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale, à l'exception de certaines opérations entre apparentés, et qu'ils soient par la suite comptabilisés selon leur classement. La Société continue d'utiliser la comptabilisation à la date de règlement pour tous les actifs financiers. Les variations de la juste valeur des actifs acquis entre la date de transaction et la date de règlement sont portées dans les résultats, à l'exception des gains et pertes découlant des actifs financiers disponibles à la vente qui sont constatés dans les autres éléments du résultat étendu.

CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le classement des instruments financiers au 31 mars 2008 ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respectives se présentent comme suit :

31 MARS 2008	ACTIFS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION	PRÊTS ET CRÉANCES	AUTRES PASSIFS	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
Trésorerie et équivalents de trésorerie	70 495			70 495	70 495
Comptes débiteurs		45 089		45 089	45 089
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss		1 721		1 721	1 721
Placements		92		92	92
Comptes créditeurs et charges à payer			19 324	19 324	19 324
Dette à long terme			192 617	192 617	191 486
Autres passifs			6 253	6 253	6 253

La valeur comptable ainsi que la juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au 31 mars 2008 se détaille comme suit :

31 MARS 2008	ACTIF	PASSIF
Swaps financiers – taux d'intérêts	2 404	329
Options de change	5 621	50
Swaps financiers de prix d'électricité	–	2 751
Total	8 025	3 130

DÉFINITIONS DES TYPES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Détenus à des fins de transaction

Les instruments financiers détenus à des fins de transaction, tels que présentés dans le tableau ci-dessus, sont des actifs et des passifs financiers habituellement acquis ou pris en charge en vue de leur revente ou de leur rachat à court terme. L'instrument est comptabilisé à la juste valeur marchande calculée selon les cours du marché. Les intérêts gagnés, les gains et pertes réalisés à la cession ainsi que les gains et pertes non réalisés découlant de la variation de la juste valeur sont inclus dans les résultats consolidés.

Note 10. Instruments financiers (suite)

Détenus jusqu'à leur échéance

Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixe, mis à part les prêts et créances, que l'entité a l'intention bien arrêtée et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance. Ces actifs financiers sont évalués au coût après amortissement. Au 31 mars 2008, la Société ne détient aucun actif financier détenu jusqu'à son échéance.

Disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont des actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme étant disponibles à la vente, ou qui ne sont pas classés dans les prêts et créances, dans les placements détenus jusqu'à leur échéance ou dans les actifs financiers détenus à des fins de transaction. Ils sont évalués à la juste valeur, et les gains et pertes non réalisés sont inclus dans les autres éléments du résultat étendu jusqu'à ce qu'ils se réalisent lorsque le gain ou la perte cumulé est transféré dans l'état consolidé des résultats et compris dans les pertes ou gains sur instruments financiers. Lorsque les pertes découlant de titres disponibles à la vente sont permanentes, le coût de l'actif financier est ramené à sa juste valeur avec comptabilisation de la variation dans les gains nets sur les placements dans l'état consolidé des résultats. Les titres qui sont classés comme étant disponibles à la vente et dont la valeur de marché n'est pas facile à déterminer sont constatés au coût. Les dividendes et les intérêts créditeurs liés aux instruments disponibles à la vente sont constatés en résultat. Au 31 mars 2008, la Société ne détient aucun actif financier disponible à la vente.

Prêts et créances

Les prêts et créances, tels que présentés dans le tableau ci-dessus, sont des actifs financiers non dérivés résultant de la remise de trésorerie ou d'autres actifs par un prêteur à un emprunteur en échange d'une promesse de remboursement à une date ou à des dates déterminées, ou à vue, habituellement avec intérêts. Les prêts et créances sont comptabilisés au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Autres passifs

Les comptes créditeurs et charges à payer, les autres passifs et la dette à long terme, tels que présentés dans le tableau ci-dessus, sont comptabilisés au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Instruments financiers dérivés

La Société utilise des instruments financiers dérivés, tels que présentés dans le tableau ci-dessus, dans la gestion de ses risques de marché concernant le prix de vente de l'électricité, pour la gestion de ses risques de taux d'intérêt ainsi que pour la gestion de ses risques de taux de change. La politique de la Société est de ne pas utiliser d'instruments financiers dérivés à des fins de négociation ou de spéculation.

La juste valeur estimative est déterminée au moyen de modèles d'établissement des prix qui prennent en compte les prix du marché courant et les prix contractuels des instruments sous-jacents, la valeur temporelle de l'argent et les courbes de rendement ou de prix futurs.

Les dérivés sont évalués à la juste valeur et constatés à titre d'actifs lorsque la juste valeur est positive et à titre de passif dans le cas contraire. La variation de la juste valeur au cours de l'exercice est comptabilisée en résultat à moins que l'instrument ne fasse partie d'une relation de couverture.

Dérivés incorporés

Les dérivés incorporés dans d'autres instruments ou contrats financiers sont séparés de leur contrat hôte et comptabilisés en tant que dérivé lorsque leurs caractéristiques économiques et les risques qu'ils présentent ne sont pas étroitement liés à ceux que présente le contrat hôte. Les dérivés incorporés sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur en résultat. Au 31 mars 2008, la Société ne détient aucun dérivé incorporé.

Coûts de transaction

Les coûts de transaction liés aux actifs et aux passifs financiers détenus à des fins de transaction sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Les coûts de transaction liés aux actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance, aux prêts et créances et aux autres passifs financiers sont considérés dans la valeur comptable de l'actif et du passif et sont ensuite amortis sur la durée de vie prévue de l'instrument au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif. Les coûts de transaction liés aux actifs disponibles à la vente sont capitalisés lors de la comptabilisation initiale et ensuite transférés dans les autres éléments du résultat étendu immédiatement après la capitalisation.

Détermination de la juste valeur

La juste valeur d'un instrument financier représente le montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La juste valeur d'un instrument financier lors de la comptabilisation initiale correspond au prix de la transaction, qui représente la juste valeur de la contrepartie versée ou reçue. Après la comptabilisation initiale, la juste valeur des instruments financiers cotés sur un marché actif se fonde sur le cours acheteur des actifs financiers détenus et le cours vendeur des passifs financiers. Lorsque des prix indépendants ne sont pas disponibles, la juste valeur est déterminée à l'aide de

Note 10. Instruments financiers (suite)

techniques d'évaluation qui se fondent sur des données de marché observables. Ces techniques comprennent la comparaison avec des instruments similaires pour lesquels il existe un prix de marché observable, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, le recours à des modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation généralement utilisées par les intervenants sur le marché. Dans le cas de certains dérivés, la juste valeur pourrait être déterminée en tout ou en partie au moyen de techniques d'évaluation se fondant sur des données de marché non observables ou des prix de transaction. Certains facteurs, notamment l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur, le profil de crédit et des modèles d'incertitude, sont pris en compte, le cas échéant, lorsque les valeurs sont calculées au moyen de techniques d'évaluation.

La valeur comptable de certains instruments financiers qui viennent à échéance à court terme correspond approximativement à leur juste valeur. Ces instruments financiers comprennent la trésorerie et équivalents de trésorerie, les comptes débiteurs, les fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss, les placements, les comptes créditeurs et charges à payer et les autres passifs.

La juste valeur de la dette à long terme est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés, calculés d'après des taux d'emprunt actuels pour des dettes ayant des caractéristiques similaires, ou en utilisant les cours du marché. La juste valeur des instruments financiers dérivés correspond approximativement aux montants auxquels ils pourraient être échangés entre parties consentantes, d'après les données courantes du marché pour des instruments similaires. Par conséquent, de par sa nature estimative, la juste valeur ne doit pas être interprétée comme étant réalisable advenant le règlement immédiat des instruments.

La juste valeur des instruments de couverture de prix de l'électricité est établie en actualisant les flux monétaires reliés à ces contrats en tenant compte des prix de vente futurs de l'électricité. 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.

En ce qui concerne les swaps de taux d'intérêts, ceux-ci sont évalués par l'actualisation des flux monétaires anticipés en fonction des courbes futures d'intérêts. Le marché pour ces instruments étant très actif et liquide, Boralex utilise les courbes publiées par des participants reconnus du marché.

Couvertures

Lorsque la Société utilise des dérivés dans le cadre de relations de couverture, elle consigne de manière formalisée toutes les relations entre les instruments de couverture et les éléments couverts ainsi que l'objectif et la stratégie de gestion des risques qui l'ont conduite à établir la relation. Ce processus implique l'établissement d'un lien entre les dérivés et les actifs et passifs précis figurant au bilan, des engagements fermes précis ou des opérations prévues. La Société évalue également si les dérivés utilisés dans des opérations de couverture couvrent de façon efficace les variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie des éléments couverts. Lorsque les instruments de couverture deviennent inefficaces avant leur échéance ou si la relation de couverture se termine, les gains ou pertes reportés sur ces instruments continuent d'être reportés et constatés en résultat dans la même période que les gains ou pertes correspondants pour l'élément couvert. Les gains et pertes réalisés ultérieurement à la suite de l'évaluation à la valeur de marché sont comptabilisés directement en résultat. Si l'élément couvert cesse d'exister en raison de son échéance, de son expiration, de sa résiliation ou de son exercice, les gains ou pertes reportés sont constatés dans les résultats.

GESTION DES RISQUES DÉCOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Dans le cours normal de ses affaires, la Société est exposé à divers risques financiers : le risque de marché (y compris le risque de change, le risque de prix et le risque de taux d'intérêt), le risque de crédit et le risque de liquidité.

Risque de marché

Risque 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 conserve généralement les liquidités dans le pays où elles ont été générées afin de poursuivre le développement de ces filiales dans leur pays d'origine. Par contre, la Société est exposée au risque de taux de change sur certaines opérations conclues en devises étrangères. En particulier, une part de ses matières premières consommées dans ses centrales américaines alimentées en résidus de bois est libellée en dollars canadiens. Outre cet élément, la majorité des activités d'exploitation, d'investissement et de financement sont conclues dans la devise du pays où sont situées les centrales.

Compte tenu que la Société n'est pas exposée de façon significative au risque de change dans ses activités d'exploitation régulière, sa gestion du risque de change est plutôt axée sur la protection des rendements de ses projets en développement. Lorsque des engagements fermes sont exécutés dans le cadre d'un projet et qu'ils nécessitent des déboursés futurs en devise étrangère, la Société se procure des instruments de couverture afin de réduire le risque de fluctuation de cette devise.

Dans le cadre de la première phase de 30 MW du projet éolien 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 des options de type Tunnel qui lui permet de fixer un plafond et un plancher au taux de change sur ces achats. Grâce à ces options, le taux de change devrait se situer à environ 1,42 dollar canadien par euro acheté. Ces options ont été conclues pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2008.

Note 10. Instruments financiers (suite)

Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société à acheter des devises aux 31 mars 2008 :

AU 31 MARS 2008	TAUX DE CHANGE	MONTANT NOMINAL	JUSTE VALEUR
Contrats d'achat (€ contre \$ CA)			
11 juin 2008	1,4175	13 077 750 €	2 652 248 \$
13 août 2008	1,4185	9 341 250 €	1 842 319 \$
10 octobre 2008	1,4195	3 736 500 €	717 669 \$
10 octobre 2008	1,4195	1 868 250 €	358 835 \$

Le 31 mars 2008, si le dollar canadien avait varié de 0,05\$, à la hausse ou à la baisse, en comparaison avec les autres devises, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 aurait été respectivement inférieur ou supérieur de 368 000 \$ alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été inférieurs ou supérieurs de 6 436 000 \$.

Risque de prix

Dans le nord-est des États-Unis, une grande partie de l'électricité produite par la Société est vendue sur le marché au comptant ou aux termes de contrats à court terme et, par conséquent, est assujettie à la fluctuation du prix de l'électricité. Le prix de l'électricité varie selon l'offre, la demande et certains facteurs externes dont les conditions météorologiques, le prix des autres sources d'énergie et le prix des matières premières nécessaires à la production d'électricité. Par conséquent, le prix pourrait être trop bas pour que les centrales génèrent un profit d'exploitation. La Société a mis en œuvre une stratégie de couverture des prix de l'électricité afin d'en fixer une partie et d'atténuer certains de ces risques. Pour ce faire, la Société utilise diverses ententes dont certaines peuvent être liées à la livraison physique de l'électricité.

Selon certaines conditions, il peut être avantageux pour des questions de prix, d'effectuer des swaps financiers afin d'échanger le prix variable des marchés contre un prix fixe négocié avec une contrepartie. Au 31 mars 2008, la Société avait conclu cinq swaps financiers d'électricité pour des livraisons totales de 375 000 MWh s'étendant sur des périodes entre 6 et 21 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 31 mars 2008 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur défavorable s'élevait à 2 751 000 \$. Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Les centrales françaises, canadiennes, ainsi que celles de Middle Falls, Ashland et Fort Fairfield possèdent des contrats à long terme de vente d'électricité dont ne sont pas touchés par les fluctuations du prix de l'électricité.

Le 31 mars 2008, si le prix de l'électricité avait varié de 5%, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 aurait été respectivement inférieur ou supérieur de 371 000 \$ alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été inférieurs ou supérieurs de 1 032 000 \$.

Risque de taux d'intérêt

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'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 58 % 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 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 86 % à 17 %. Au 31 mars 2008, le solde notionnel de ces swaps est de 133 048 000 \$ (81 906 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 2 075 000 \$ (1 277 000 €). Ces swaps viennent à l'échéance entre 2015 et 2021.

Le 31 mars 2008, si les taux d'intérêt avait varié de 5%, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 aurait été respectivement supérieur ou inférieur de 22 000 \$ tandis que les autres éléments du résultat étendu aurait varié de 2 098 000 \$.

Risque de crédit

Le risque de crédit provient principalement d'une éventuelle incapacité des clients à satisfaire leurs obligations. En raison de la nature des affaires de la Société, le nombre de client est restreint. Par contre, leur cote de crédit est en général très élevée. En effet, le marché de l'électricité au Québec et en France se limite à des monopoles. Dans le cas de la production de vapeur en France, cette énergie est consommée dans le processus de fabrication du papier, en conséquence le client de Boralex fait partie du secteur privé, ce qui représente un risque plus élevé. Le marché américain est plus dérèglementé. Une part importante des transactions sont faites par l'entremise de regroupements régionaux de producteurs, soit le NEPOOL pour la région de la Nouvelle-Angleterre et le NYISO pour l'État de New York, qui ont un crédit très élevé. Sur ce marché, il est aussi possible de conclure des ententes directement avec des distributeurs d'électricité qui sont normalement de grandes sociétés dont les cotes de crédit sont généralement de niveau *Investment grade*. La Société évalue régulièrement l'évolution de la situation financière de ces clients.

Note 10. Instruments financiers (suite)

En ce qui concerne les contreparties aux instruments financiers dérivés, elles sont majoritairement de grandes sociétés. Avant de conclure une transaction sur instruments dérivés, la Société analyse la cote de crédit de la contrepartie et évalue le risque global selon le poids de cette contrepartie dans son portefeuille. Lorsque ces analyses s'avèrent défavorables parce qu'un changement significatif de la cote de crédit s'est produit ou que le poids d'un partenaire est devenu trop important, la transaction n'a pas lieu. D'autre part, si une société ne possède pas une cote de crédit publique, elle évalue le risque et peut demander des garanties financières.

Finalement, la Société est exposée à un risque de crédit en ce qui concerne ses contrats de location-financement. Afin de réduire ce risque, la Société évalue de façon régulière la performance des fournisseurs afin de déterminer si des mesures doivent être prises. La Société effectue aussi, de temps à autres, des visites aux sites de production des copeaux afin de vérifier l'état de l'équipement. Si le crédit d'un fournisseur devenait douteux et qu'un plan d'action acceptable ne peut être mis en place, la Société aurait accès aux actifs sous-jacents qui pourraient être transférés à un autre fournisseur dont le crédit est meilleur. Dans cette éventualité, la Société réévaluerait ces actifs selon le moindre de la valeur comptable et de la juste valeur marchande.

Au cours de la période de trois mois se terminant le 31 mars 2008, la Société comptait 4 clients représentant plus de 10 % de ses produits. Ces clients sont tous de grandes sociétés reconnues. De l'avis de la direction, cette concentration de clients est propre à l'industrie de la production d'énergie.

Au 31 mars 2008, environ 3 % des comptes débiteurs étaient impayés depuis plus de 90 jours après la facturation, tandis qu'environ 89 % étaient en règle (moins de 30 jours).

Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente le risque que la Société éprouve des difficultés à honorer ses engagements lorsqu'ils viennent à échéance.

La Société dispose d'un service de trésorerie qui a comme responsabilité, entre autres, de s'assurer d'une saine gestion des liquidités disponibles, du financement et du respect des échéances pour l'ensemble des activités. Sous la supervision de la haute direction, le service de trésorerie gère la liquidité de la Société en fonction des prévisions financières et des flux de trésorerie anticipés.

Le tableau qui suit présente les échéances contractuelles des passifs financiers au 31 mars 2008 :

	VALEUR COMPTABLE	FLUX DE TRÉSORRIE CONTRACTUELS	MOINS D'UN AN	ENTRE UN ET DEUX ANS	ENTRE DEUX ET CINQ ANS	PLUS DE CINQ ANS
Passifs financiers non dérivés :						
Comptes créditeurs et charges à payer	19 324	19 324	19 324			
Crédit-relais	11 046	11 046	11 046			
Convention cadre – projets éoliens	145 050	145 050	10 504	11 079	30 457	93 010
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	12 823	12 823	1 245	1 308	4 311	5 959
Prêt à terme – centrale de Stratton	3 388	3 388	822	822	1 744	–
Crédits-baux	16 158	16 158	2 678	2 709	7 438	3 333
Autres dettes	4 152	4 152	1 278	1 237	805	832
Autres passifs	6 253	6 253	6 253			
Instruments financiers dérivés :						
Swaps financiers – prix d'électricité	2 751	2 751	2 579	172		
Swaps financiers – taux d'intérêts	329	329				329
Options de change	50	50	50			
	221 324	221 324	55 779	17 327	44 755	103 463

Au 31 mars 2008, aucun montant n'était utilisé du crédit rotatif d'un montant autorisé de 85 000 000 \$, mais des lettres de crédit d'un montant total de 13 245 000 \$ étaient émises contre ce crédit d'exploitation.

Note 11. Gestion du capital

Les objectifs de la Société en matière de gestion du capital sont les suivants :

- préserver la capacité de la Société à poursuivre son exploitation et son développement ;
- préserver sa flexibilité financière afin de pouvoir saisir les opportunités lorsqu'elles se présentent ;
- assurer un accès continu aux marchés des capitaux ;
- préserver sa flexibilité financière dans le but de compenser la saisonnalité des activités ainsi que les variations cycliques dans les productions hydroélectriques et éoliennes ;
- diversifier les risques des actifs dans son portefeuille en utilisant des financements de type « projets » sans recours à la Société-Mère et ainsi maximiser son effet de levier compte tenu de l'importance des capitaux requis pour réaliser des projets dans le secteur de l'énergie.

La Société gère sa structure du capital et apporte les ajustements en fonction des variations de la conjoncture économique et des caractéristiques de risque des actifs sous-jacents. Afin de préserver la structure de son capital, la Société utilise en priorité les sources les moins coûteuses tel que les fonds générés par l'exploitation, la dette, l'émission d'actions et en dernier recours la vente d'actifs. La politique de la Société est de réserver ses liquidités disponibles pour ses projets de croissance, à ce titre, elle n'entrevoyait pas à court terme de verser des dividendes sur les actions de catégorie A. La politique d'investissement des liquidités de la Société consiste à n'utiliser que des placements garantis par des institutions financières et dont la maturité est inférieure à un an. Par exemple, les acceptations bancaires garanties par une banque à charte canadienne respectent ces critères. La Société estime que ses sources de financement actuelles seront suffisantes pour maintenir ses plans et activités d'exploitation.

La Société assure trimestriellement et annuellement le suivi du capital en fonction de divers ratios financiers et d'indicateurs non financiers du rendement. Elle doit également respecter certains ratios en vertu de ses engagements financiers à long terme. Plus précisément, la Société doit maintenir des ratios de couverture de la dette, du service de la dette, et des intérêts par rapport à des mesures de rendement définies dans les ententes de crédit respectives. Aux 31 mars 2008 et 31 décembre 2007, la Société respectait ses engagements et possédait une marge de manœuvre significative par rapport aux ratios minimum à respecter. La Société n'est assujettie à aucune exigence en matière de capital imposée par un organisme de réglementation.

Les objectifs de gestion du capital sont demeurés inchangés comparativement à l'exercice précédent. La Société s'appuie principalement sur le ratio endettement net/valeur d'entreprise pour la gestion globale de son capital. Pour les fins du calcul, l'endettement net se définit par la dette à long terme, la portion à court terme de la dette à long terme, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. On obtient la valeur d'entreprise en additionnant l'endettement net à la capitalisation boursière qui est calculée en multipliant le nombre d'actions en circulation par le cours boursier de clôture des actions de la Société. Les éléments de trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles sont aussi un facteur important dans la gestion du capital, puisque la Société doit maintenir suffisamment de flexibilité pour saisir les opportunités de croissance qui pourraient se présenter. À cette fin, la Société établit des prévisions financières à long terme afin d'établir les besoins de financement futurs en relation avec ses plans stratégiques de développement des affaires.

Au 31 mars 2008, la Société a réalisé les résultats suivants relativement à ses objectifs de gestion du capital :

- ratio d'endettement net/valeur d'entreprise de 14,9 % (13,0 % au 31 décembre 2007) ;
- solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 70 495 000 \$ (79 195 000 \$ au 31 décembre 2007).

Bien que le ratio d'endettement net/valeur d'entreprise soit actuellement de 14,9 %, l'objectif à long terme de la Société consiste à se maintenir à l'intérieur d'un ratio d'environ 65 %. Lorsque les projets éoliens du Québec et de l'Ontario seront déployés, la Société devrait se rapprocher de cet objectif. D'autre part, la Société accepterait de voir son ratio augmenter jusqu'à 80 % si un projet important le justifiait, mais elle viserait à le réduire sur une période ne dépassant pas 24 mois.

Note 12. Saisonnalité

Les opérations et les résultats d'une partie des centrales 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 centrales 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 huit 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 sur le marché de l'électricité. 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.

Note 12. Saisonnalité (suite)

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 leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions d'hydrologie, 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 Québec 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 de Boralex sont actuellement concentrées en France, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés d'arrêt de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre pour les sites qui sont situés en haute altitude.

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, en quel cas la Société fournit la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des trois derniers exercices, la Société a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, ce qui sera également le cas en 2008.

De plus, 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 soumise aux mêmes fluctuations de débits 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 de ses centrales 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 au premier et au quatrième trimestre.

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. 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 des certificats d'énergie renouvelable (« RECs » pour *Renewable Energy Certificates*), au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis ainsi qu'au marché de quotas de bioxyde de carbone (« CO₂ ») en France.

Note 13. 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 la centrale de cogénération au 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 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.

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2008	2007
Bénéfice net	9 221	9 777
Part des actionnaires sans contrôle	94	57
Charge d'impôts sur le bénéfice	5 438	5 433
Frais de financement	3 465	4 548
Instruments financiers	319	–
Amortissement	5 828	5 982
BAIIA	24 365	25 797

Note 13. Information sectorielle (suite)

INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2008	2007
PRODUCTION (en MWh)		
Sites éoliens	75 822	61 976
Centrales hydroélectriques	43 380	33 581
Centrale thermiques – résidus de bois	327 908	341 380
Centrale thermique – gaz naturel	22 493	22 174
	469 603	459 111
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	10 170	8 268
Centrales hydroélectriques	3 790	3 079
Centrale thermiques – résidus de bois	34 337	33 360
Centrale thermique – gaz naturel	6 722	6 095
	55 019	50 802
BAIIA		
Sites éoliens	8 516	7 070
Centrales hydroélectriques	3 047	2 066
Centrale thermiques – résidus de bois	11 083	12 175
Centrale thermique – gaz naturel	1 319	2 105
Corporatif et éliminations	400	2 381
	24 365	25 797
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
Sites éoliens	2 686	197
Centrales hydroélectriques	6	118
Centrales thermiques – résidus de bois	1 200	45
Centrale thermique – gaz naturel	–	2
Corporatif et éliminations	105	137
	3 997	499
	AU 31 MARS	AU 31 DÉCEMBRE
	2008	2007
ACTIF		
Sites éoliens	219 012	196 816
Centrales hydroélectriques	15 570	12 434
Centrale thermiques – résidus de bois	133 104	130 715
Centrale thermique – gaz naturel	18 921	16 132
Corporatif et éliminations	165 979	158 634
	552 586	514 731

Note 14.
Chiffres comparatifs

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