

**Boralex**

**Rapport intermédiaire 1  
au 31 mars**

---

**09**

---

## **Profil**

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

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

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

# Rapport de gestion intermédiaire 1

au 31 mars 2009

## DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

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

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

- Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes regroupant 68 éoliennes d'une puissance installée totale de 108 MW. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, soit les parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi que le parc éolien Thames River en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, dont la mise en service de la phase I (40 MW) débutera en 2009.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède huit centrales de ce type, soit cinq aux États-Unis, deux au Québec et, depuis le 6 avril 2009, une en Colombie-Britannique, combinant une puissance installée de près de 40 MW dont 27 MW sont actuellement en production. De plus, Boralex a acquis les droits pour deux projets en développement dans le nord de la Colombie-Britannique, représentant 10 MW additionnels.
- Boralex possède et exploite sept centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 218 MW. Six d'entre elles, d'une puissance de 204 MW sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite en France une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW.

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

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

## COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION GÉNÉRAL

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

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

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 8 mai 2009, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés et le rapport de gestion intermédiaires.

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

## AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des énoncés prospectifs fondés sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 8 mai 2009.

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

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

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

## CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants

apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport de gestion renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Ainsi, Boralex utilise, aux fins de gestion, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer les rendements opérationnel et financier des différents secteurs d'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.

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

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et des procédures de communication de l'information de Boralex en date du rapport annuel 2008 et ont conclu que les contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquats et efficaces. Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009, il n'y a eu aucune modification des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant eu une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur nos contrôles internes de communication de l'information financière.

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

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex en date du rapport annuel 2008 et ont conclu que celui-ci était efficace. Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2009, il n'y a eu aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

## SAISONNALITÉ

	30 JUIN 2008	30 SEPTEMBRE 2008	31 DÉCEMBRE 2008	31 MARS 2009
<i>(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)</i>				
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	6 677	5 859	7 942	9 083
Centrales hydroélectriques	3 200	1 920	2 844	2 760
Centrales thermiques – résidus de bois	27 113	37 866	37 040	38 181
Centrale thermique – gaz naturel	2 675	3 165	6 490	7 174
Corporatif et éliminations	(1)	1	-	-
	39 664	48 811	54 316	57 198
<b>BAlIA</b>				
Sites éoliens <sup>(1)</sup>	5 043	4 361	6 059	7 215
Centrales hydroélectriques	2 391	847	1 647	1 709
Centrales thermiques – résidus de bois	6 795	13 558	9 064	11 803
Centrale thermique – gaz naturel	(204)	(157)	1 378	1 511
Corporatif et éliminations	(1 449)	(1 844)	(2 544)	(1 286)
	12 576	16 765	15 604	20 952
<b>BÉNÉFICE NET<sup>(1)</sup></b>				
par action (de base)	0,03 \$	0,15 \$	0,12 \$	0,19 \$
par action (dilué)	0,03 \$	0,15 \$	0,12 \$	0,19 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 818 503	38 247 112	37 740 921	37 740 921

	30 JUIN 2007	30 SEPTEMBRE 2007	31 DÉCEMBRE 2007	31 MARS 2008
<i>(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)</i>				
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	4 930	5 977	8 554	10 065
Centrales hydroélectriques	2 859	677	2 524	3 790
Centrales thermiques – résidus de bois	22 839	25 689	29 973	33 877
Centrale thermique – gaz naturel	1 725	1 933	4 857	6 723
Corporatif et éliminations	-	-	(1)	-
	32 353	34 276	45 907	54 455
<b>BAlIA</b>				
Sites éoliens	3 863	4 883	7 021	8 504
Centrales hydroélectriques	2 191	(489)	1 651	3 034
Centrales thermiques – résidus de bois	2 741	7 452	10 674	11 071
Centrale thermique – gaz naturel	(321)	(225)	717	1 321
Corporatif et éliminations	(1 425)	(1 697)	(1 388)	(39)
	7 049	9 924	18 675	23 891
<b>BÉNÉFICE NET</b>				
par action (de base)	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

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

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

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

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions hydrauliques, lesquelles sont de façon générale à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex et ce, tant au 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 pour l'instant concentrées en France, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, pour les sites situés en haute altitude, ces périodes présentent des risques plus élevés d'arrêt de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre.

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

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

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

**FAITS SAILLANTS FINANCIERS**

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 31 MARS	
	2009	2008
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>		
Sites éoliens	9 083	10 065
Centrales hydroélectriques	2 760	3 790
Centrales thermiques – résidus de bois	38 181	33 877
Centrale thermique – gaz naturel	7 174	6 723
	<b>57 198</b>	<b>54 455</b>
<b>BAIIA</b>		
Sites éoliens	7 215	8 504
Centrales hydroélectriques	1 709	3 034
Centrales thermiques – résidus de bois	11 803	11 071
Centrale thermique – gaz naturel	1 511	1 321
Corporatif et éliminations	(1 286)	(39)
	<b>20 952</b>	<b>23 891</b>
<b>BÉNÉFICE NET</b>		
	7 212	9 232
par action (de base)	0,19 \$	0,25 \$
par action (dilué)	0,19 \$	0,24 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	37 740 921	37 566 967
	<b>31 MARS</b>	<b>31 DÉCEMBRE</b>
	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>SITUATION FINANCIÈRE</b>		
Actif total	630 425	622 955
Dette totale <sup>(1)</sup>	180 491	187 445
Capitaux propres	373 717	362 720

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

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

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

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

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



Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 31 MARS	
	2009	2008
Bénéfice net	7 212	9 232
Part des actionnaires sans contrôle	59	94
Impôts sur le bénéfice	3 956	5 444
Frais de financement	3 418	3 466
Instruments financiers	(115)	319
Gain de change	(43)	(474)
Amortissement	6 465	5 810
<b>BAIIA consolidé</b>	<b>20 952</b>	<b>23 891</b>

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

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

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

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 31 MARS	
	2009	2008
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	14 281	15 534
Flux utilisés par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	1 040	5 213
<b>MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT</b>	<b>15 321</b>	<b>20 747</b>

## **ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009**

Le tableau suivant présente les principaux écarts favorables et (défavorables) expliquant la variation du bénéfice net entre les périodes de trois mois terminées les 31 mars 2009 et 2008 :

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION (EN \$, DE BASE)
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008</b>	<b>9,2</b>	<b>0,25</b>
Variation du BAIIA	(2,9)	(0,08)
Amortissement	(0,7)	(0,02)
Gain de change	(0,4)	(0,01)
Instruments financiers	0,4	0,01
Frais de financement	0,1	-
Impôts sur le bénéfice	1,5	0,04
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009</b>	<b>7,2</b>	<b>0,19</b>

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2009, Boralex a réalisé un bénéfice net de 7,2 M\$ ou de 0,19 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 9,2 M\$ ou 0,25 \$ par action (0,24 \$ dilué) au même trimestre en 2008. Comme il apparaît au tableau précédent et tel qu'il est commenté plus en détail dans les

rubriques suivantes, la diminution de 2,0 M\$ du bénéfice net trimestriel s'explique en majeure partie par la décroissance du BAIIA, elle-même principalement attribuable à une diminution du volume de production, ce qui a entraîné une baisse des ventes d'électricité et de RECs.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008</b>	<b>54,5</b>	<b>23,9</b>
Mise en service – Expansion du site éolien Avignonet-Lauragais	0,3	0,2
Prix	0,6	0,6
Volume	(4,9)	(3,1)
RECs et certificats verts	(3,7)	(3,1)
Conversion des filiales autonomes	10,3	4,0
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(0,4)
Quotas de CO <sub>2</sub>	-	0,6
Coût des matières premières	-	(0,9)
Entretien	-	(0,8)
Frais de développement/prospection	-	(0,7)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	(1,1)
Autres	0,1	1,8
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009</b>	<b>57,2</b>	<b>21,0</b>

## PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 57,2 M\$ par rapport à 54,5 M\$ au même trimestre en 2008. Cette augmentation de 2,7 M\$ ou de 5,0 % s'explique par l'effet favorable de 10,3 M\$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro, jumelé à l'effet favorable de 0,6 M\$ résultant de l'augmentation du prix de vente moyen de l'électricité vendue par Boralex.

Cependant, si l'on exclut l'effet de la fluctuation des devises entre les deux périodes comparatives, les produits de la vente d'énergie affichent un recul à taux de change constants d'environ 14 %, en raison de deux principaux éléments, soit :

- un manque à gagner de 4,9 M\$ occasionné par la diminution du volume total de production d'électricité, en raison principalement de conditions climatiques moins favorables que l'année précédente dans les secteurs éolien et hydroélectrique, jumelées à un ralentissement volontaire en période hors-pointe de la production dans le secteur des résidus de bois. Au total, Boralex a produit 415 728 mégawattheures (« MWh ») au premier trimestre de 2009 par rapport à 469 603 MWh à la même période en 2008; et
- une diminution de 3,7 M\$ des ventes de RECs due principalement au ralentissement de la production de certaines centrales aux résidus de bois et à la baisse des prix de vente des RECs sur le marché.

## AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 5,2 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du premier trimestre de 2009, comparativement à 4,8 M\$ en 2008. La part de Boralex dans les résultats du Fonds a accusé une baisse de 0,9 M\$, principalement en raison de conditions hydrauliques moins favorables en 2009 qu'à la même période en 2008 et d'une diminution des prix de vapeur entraînée par la baisse des cours du pétrole. En revanche, Boralex a accru ses autres revenus de 1,3 M\$, grâce au gain sur la disposition d'un placement dans une centrale hydroélectrique en France (0,7 M\$) et à la vente de 0,6 M\$ de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub> par la centrale alimentée en gaz naturel de Blendecques (France).

## BAIIA

Le BAIIA consolidé du premier trimestre de l'exercice 2009 s'est chiffré à 21,0 M\$ par rapport à 23,9 M\$ à la même période l'an dernier. Cette baisse de 2,9 M\$ ou de 12,1 % est attribuable en majeure partie à la diminution des produits provenant de la vente d'énergie due, plus spécifiquement, aux facteurs suivants :

- un impact négatif de 3,1 M\$ attribuable à la baisse des ventes de RECs;
- un impact négatif de 2,9 M\$ attribuable à la baisse du volume de production d'électricité (net de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais);
- une incidence défavorable de 1,1 M\$ attribuable à l'effet combiné de la diminution de la part de Boralex dans les

résultats du Fonds et d'une augmentation des charges pour sa gestion et son exploitation;

- une augmentation de 0,9 M\$ du coût des matières premières, principalement des résidus de bois;
- une augmentation de 0,8 M\$ des frais d'entretien;
- une augmentation de 0,7 M\$ des dépenses effectuées dans le cadre des projets de développement et de prospection, principalement dans le secteur éolien en Italie; et
- une diminution de 0,4 M\$ des crédits d'impôts américains pour énergie renouvelable, en raison d'un niveau de production moindre dans le secteur des résidus de bois.

À l'inverse, le BAIIA trimestriel a bénéficié des facteurs favorables suivants :

- une incidence favorable de 4,0 M\$ attribuable à la dévaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro;
- un impact favorable de 0,6 M\$ attribuable à l'augmentation du prix de vente moyen de l'électricité, principalement par l'utilisation de swaps financiers dans le secteur des résidus de bois; et
- divers autres éléments favorables totalisant 2,4 M\$, parmi lesquels la vente de 0,6 M\$ de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub>, une diminution du coût de certains produits chimiques utilisés par le secteur des résidus de bois (0,4 M\$), et un gain sur la disposition d'un placement dans une centrale hydroélectrique en France (0,7 M\$), ainsi qu'une diminution du coût des produits pétroliers et de la rémunération variable.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009*)

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

La dépense d'amortissement s'est chiffrée à 6,5 M\$ au premier trimestre de 2009 par rapport à 5,8 M\$ en 2008. Cette augmentation de 0,7 M\$ ou de 12,1 % s'explique en partie par l'appréciation du dollar américain et de l'euro par rapport à la devise canadienne (ce qui a eu pour effet de hausser l'amortissement des immobilisations détenues par Boralex en France et aux États-Unis) et en partie par l'amortissement supplémentaire résultant des investissements réalisés au cours de la dernière année, incluant l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais en 2008, et l'amélioration des équipements du secteur des résidus de bois.

Les frais de financement ont légèrement diminué, passant de 3,5 M\$ en 2008 à 3,4 M\$ en 2009, grâce à la réduction progressive de la dette à long terme. Boralex a enregistré un gain de change non significatif au premier trimestre de 2009, par rapport à un gain de change de 0,5 M\$ l'année précédente. Un gain de 0,1 M\$ sur instruments financiers a été enregistré cette année, tandis qu'une

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

Par conséquent, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 11,2 M\$ au premier trimestre de 2009, par rapport à un bénéfice avant impôts de 14,8 M\$ en 2008.

### CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Boralex a inscrit une charge d'impôts de 4,0 M\$ en 2009 par rapport à 5,4 M\$ au même trimestre de l'exercice précédent. Cette variation favorable de 1,4 M\$ est attribuable principalement à la baisse du bénéfice avant impôts entre les deux périodes. Le taux effectif d'imposition s'est ainsi établi à 35,2 % cette année par rapport à 36,9 % l'année précédente.

Rappelons que, compte tenu des différentes juridictions, le taux statutaire combiné de Boralex devrait se situer normalement à environ 35 %. Par ailleurs, 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'impôts consolidé de Boralex peut varier de façon significative d'une période à l'autre.

### BÉNÉFICE NET

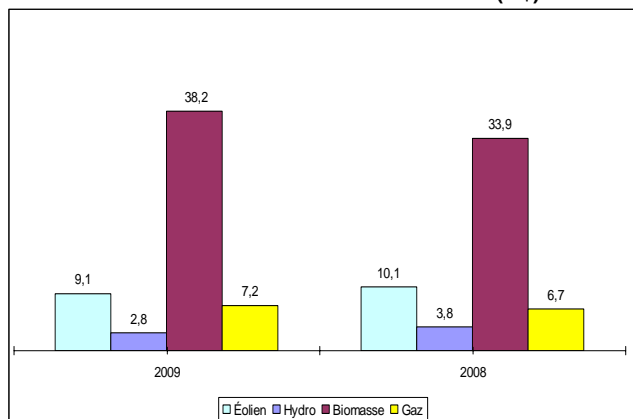
Boralex a clos le premier trimestre de l'exercice 2009 avec un bénéfice net de 7,2 M\$ ou 0,19 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 9,2 M\$ ou 0,25 \$ par action (0,24 \$ dilué) pour la même période en 2008. Cette baisse s'explique principalement par la diminution du BAIIA, elle-même en majeure partie attribuable au volume moins important qu'en 2008 des ventes d'électricité et de RECs.

Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions en 2009 par rapport à 37,6 millions en 2008, en raison de la levée d'options d'achat d'actions au cours de l'exercice 2008 supérieure aux rachats d'actions effectués par la Société.

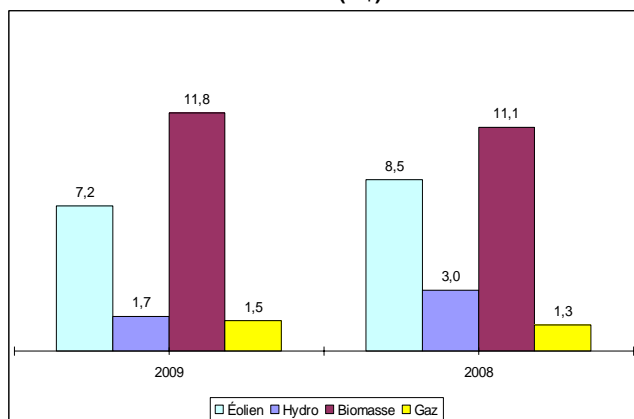
En résumé, Boralex a maintenu une bonne performance financière au premier trimestre de l'exercice 2009, bien que ses résultats opérationnels aient accusé un repli par rapport à la même période en 2008, en raison principalement de facteurs externes dont :

- des conditions climatiques moins favorables pour le secteur éolien en France et le secteur hydroélectrique en Amérique du Nord;
- une baisse des prix de vente de l'électricité pour le secteur hydroélectrique et des RECs sur le marché libre du nord-est des États-Unis, provoqué par le ralentissement économique; et
- une conjoncture économique et climatique ayant également influé défavorablement sur les résultats du Fonds.

Par contre, l'impact financier de ces facteurs a été atténué par l'incidence favorable de la fluctuation des devises et par les stratégies efficaces de vente à terme de l'électricité (« hedging ») et des RECs mises de l'avant par Boralex dans le secteur des résidus de bois.

**ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009**
**RÉPARTITION SECTORIELLE**
**PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE (M\$)**


(1) Excluant le secteur corporatif et éliminations.

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


Au premier trimestre de l'exercice 2009, la baisse de la production du secteur éolien causée par des conditions climatiques défavorables a fait reculer ses produits de 9,9 % et son BAIIA de 15,3 %. Par conséquent, ce secteur a compté pour 15,9 % des produits consolidés trimestriels de Boralex provenant de la vente d'énergie (par rapport à 18,5 % en 2008) ainsi que pour 32,4 % du BAIIA consolidé (35,6 % en 2008).

Des conditions hydrauliques moins favorables qu'en 2008 dans le nord-est du continent nord-américain, jumelées à la baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York, ont également fait reculer les produits et le BAIIA du secteur hydroélectrique de 26,3 % et 43,3 % respectivement. La contribution de ce secteur aux produits consolidés de Boralex est donc passée de 7,0 % au premier trimestre de 2008 à 4,9 % en

2009, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 12,6 % à 7,7 %.

À l'inverse, le secteur des résidus de bois a affiché une croissance de 12,7 % de ses produits et de 6,3 % de son BAIIA ce qui, jumelé au recul des résultats des secteurs éolien et hydroélectrique, a augmenté sa contribution aux produits consolidés trimestriels de 62,2 % en 2008 à 66,8 % en 2009, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 46,4 % à 53,2 %.

Enfin, l'augmentation de 7,5 % des produits et de 15,4 % du BAIIA de la centrale alimentée en gaz naturel a porté sa contribution aux produits consolidés trimestriels de 12,3 % en 2008 à 12,6 % en 2009, tandis que sa contribution au BAIIA consolidé est passée de 5,4 % à 6,8 %.

**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
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008</b>	<b>10,1</b>	<b>8,5</b>
Mise en service – Expansion du site éolien Avignonet-Lauragais	0,3	0,2
Prix	0,2	0,2
Volume	(2,5)	(2,5)
Conversion des filiales autonomes	0,8	0,7
Autres	0,2	0,1
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009</b>	<b>9,1</b>	<b>7,2</b>

Au cours du premier trimestre, le secteur éolien a produit un total de 60 761 MWh d'électricité par rapport à 75 822 MWh l'année précédente, soit une baisse de 20 %. Excluant l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais mise en service le 1<sup>er</sup> avril 2008, les fermes existantes ont accusé un recul de 23 % de leur production, en raison de conditions de vents inférieures aux normales pendant le premier trimestre de 2009 jumelées à des épisodes de givre qui ont nécessité de fréquents arrêts d'équipements, en particulier sur le site éolien d'Ally-Mercoeur.

La direction tient à souligner à cet égard que l'évaluation du rendement éolien d'une région donnée doit être envisagée sur une base de long terme. C'est pourquoi Boralex fonde sa planification budgétaire et ses projets d'investissement dans le secteur éolien sur des données historiques observées à partir de stations de références et des données recueillies sur les sites. En plus de couvrir une période suffisamment longue, ces données doivent être corrélées aux données mesurées directement sur le site à développer sur une période supérieure à 12 mois. Le recul de la production a entraîné une baisse de 2,2 M\$ des produits du secteur éolien (tenant compte de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais). Cette baisse a été compensée partiellement par l'incidence favorable de 0,8 M\$ attribuable à

l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien, par la contribution additionnelle de 0,2 M\$ résultant de la hausse des prix de vente de l'électricité, et par divers autres éléments incluant la réception de revenus compensatoires de 0,1 M\$ et la vente de certificats verts. Par conséquent, les produits sectoriels de la vente d'énergie se sont établis à 9,1 M\$, en baisse de 1,0 M\$ ou de 9,9 % sur ceux du premier trimestre de 2008.

Les mêmes éléments, ayant influé soit positivement ou négativement les produits du secteur éolien, se sont répercutés, à divers degrés, sur son BAIIA qui a affiché une baisse de 1,3 M\$ ou de 15,3 % pour s'établir à 7,2 M\$, par rapport à 8,5 M\$ l'année précédente. La marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est ainsi établie à 79,1 % comparativement à 84,2 % en 2008. Notons que ceci se compare à une marge du BAIIA moyenne de 36,7 % (43,9 % en 2008) pour l'ensemble des secteurs de Boralex.

Tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex œuvre présentement au développement d'importants projets éoliens au Canada. Les projets du secteur éolien sont décrits plus loin dans ce 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
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>
Prix	(1,0)	(1,0)
Volume	(0,8)	(0,8)
Conversion des filiales autonomes	0,8	0,7
Entretien	-	(0,2)
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>
<b>MOYENNE HISTORIQUE DE LA PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh) *</b>		
Trimestres terminés les 31 mars		33 750
Moyenne annuelle		115 358

\* La moyenne historique est calculée en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex.

Les centrales hydroélectriques ont produit au total 35 666 MWh d'électricité au premier trimestre, par rapport à 43 380 MWh en 2008. Ainsi, bien qu'étant supérieure de 5,7 % aux moyennes historiques pour cette période de l'année, la production du premier trimestre de 2009 a été inférieure de 17,8 % à celle de l'année précédente, laquelle avait surpassé les moyennes historiques de près de 29 % à la faveur de conditions hydrauliques exceptionnelles. Cette baisse du volume de production s'est traduite par une diminution de 0,8 M\$ des produits sectoriels.

En outre, les produits du secteur hydroélectrique ont été affectés, pour un montant de 1,0 M\$, par une baisse de plus de 30 % (en \$US) de son prix de vente moyen, compte tenu de l'affaiblissement des prix sur le marché libre de l'État de New York dans le contexte actuel de ralentissement économique. Notons que, contrairement au secteur des résidus de bois de Boralex, le secteur hydroélectrique utilise peu les contrats de vente à terme de son électricité puisque son rythme de production dépend en grande partie de facteurs extérieurs à son contrôle.

L'incidence du recul du volume de production et des prix de vente sur les produits du secteur a été en partie compensée par l'impact positif de 0,8 M\$ attribuable à l'appréciation du dollar

américain face au dollar canadien. Par conséquent, les produits trimestriels de ce secteur se sont chiffrés à 2,8 M\$, en baisse de 1,0 M\$ ou de 26,3 % sur l'année précédente.

Ces mêmes facteurs, jumelés à une augmentation de 0,2 M\$ des frais d'entretien attribuable à des travaux de restauration de béton à la centrale de Middle Falls, ont entraîné une baisse de 1,3 M\$, soit de 43,3 % du BAIIA sectoriel, lequel s'est établi à 1,7 M\$.

Le 6 avril 2009, soit au début du deuxième trimestre, Boralex a annoncé la clôture de l'acquisition de la centrale Ocean Falls située en Colombie-Britannique, d'une puissance installée de 14,5 MW dont 2 MW sont actuellement en exploitation. Boralex a également acquis les droits de développement pour deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW supplémentaires.

(Pour plus de détails, voir la rubrique *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire)

**CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS**  
**Analyse des principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :**

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008</b>	<b>33,9</b>	<b>11,1</b>
Prix	1,6	1,6
Volume	(1,6)	0,2
RECs	(3,8)	(3,1)
Conversion des filiales autonomes	8,1	2,7
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(0,4)
Coût des matières premières	-	(0,6)
Entretien	-	(0,3)
Autres	-	0,6
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009</b>	<b>38,2</b>	<b>11,8</b>

Au cours du premier trimestre, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 38,2 M\$, en hausse de 12,7 % sur les produits de 33,9 M\$ du même trimestre en 2008. Deux facteurs ont contribué à cette croissance, soit :

- l'appréciation de la devise américaine par rapport à la devise canadienne, qui a eu une incidence favorable de 8,1 M\$ sur les produits; et
- la contribution additionnelle de 1,6 M\$ attribuable à l'augmentation de 10,5 % (en \$US) du prix de vente moyen de l'électricité dans ce secteur, à la faveur des stratégies de vente à terme (swaps financiers de vente d'électricité) établies en 2008. Entre autres, Boralex avait signé un contrat de deux ans pour la vente à terme de l'électricité de sa centrale de Fort Fairfield, selon un prix fixe avantageux par rapport aux conditions actuelles du marché.

Cependant, nonobstant la fluctuation des devises, les produits du secteur auraient affiché une baisse d'environ 11 % en raison des deux éléments suivants :

- une diminution de près de 10 % du volume de production d'électricité, lequel s'est établi à 296 688 MWh par rapport à 327 908 MWh en 2008, réduisant les produits de 1,6 M\$. Cette baisse s'explique en partie par un ralentissement volontaire de la production des centrales de Stratton et de Livermore Falls en raison de la faiblesse des prix de l'électricité en période hors-pointe, ainsi que par un arrêt d'environ trois semaines de la production de la centrale de Fort Fairfield, dû au devancement de ses travaux d'entretien semi-annuel initialement prévus pour le mois d'avril. Au début de mars 2009, un contrat de deux ans a été conclu par la centrale qui a repris ses activités au cours de la dernière semaine du mois de mars. Le recul de la production des centrales de Stratton, Livermore Falls et Fort Fairfield a été en partie compensé par une augmentation de la production de la centrale d'Ashland et par le fait que celle de Stacyville a été en production pendant deux mois au premier trimestre de 2009, alors qu'elle avait été inopérante pendant tout le premier trimestre de 2008. Puisque les conditions de marché ne permettaient pas à cette centrale d'obtenir une rentabilité suffisante, elle a été

fermée à la fin février 2009. La direction prévoit qu'elle restera inopérante pour le reste de l'exercice 2009; et

- une baisse de 3,8 M\$ des ventes de RECs, qui se sont chiffrées à 7,5 M\$ US au premier trimestre de 2009 par rapport à 10,6 M\$ US en 2008. Cette baisse s'explique par la réduction volontaire de la production hors-pointe des centrales de Stratton et de Livermore Falls et par la diminution du prix de vente des RECs sur le marché depuis l'automne 2008. Soulignons, en outre, que les ventes de RECs du premier trimestre de 2008 incluaient un montant rétroactif d'environ 0,6 M\$ attribuable à des RECs produits en 2007. En date du 31 mars 2009, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 29 M\$ US (37 M\$) pour des livraisons de RECs à être effectuées d'ici au 31 décembre 2012, dont plus de 90 % de la production prévue pour le reste de 2009. La direction continue de croire qu'en dépit du fléchissement actuel des prix, le potentiel du marché des RECs demeure excellent à moyen et long terme.

Le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois s'est établi à 11,8 M\$, par rapport à 11,1 M\$ en 2008, soit une hausse de 6,3 %. Cette croissance s'explique par les principaux facteurs favorables suivants :

- une incidence favorable de 2,7 M\$ attribuable à la fluctuation des devises;
- un impact positif direct de 1,6 M\$ dû à la hausse du prix de vente moyen de l'électricité, grâce au programme de couverture des prix de l'électricité de Boralex;
- un effet positif de 0,6 M\$ attribuable à la diminution de divers coûts, dont celui de certains produits chimiques et pétroliers, ainsi qu'une baisse de la rémunération variable prévue en raison d'une plus faible marge de profits en dollars américains; et
- un effet favorable de 0,2 M\$ lié à la baisse du volume de production qui, bien qu'elle ait affecté les produits, a permis de réaliser une marge supérieure en éliminant certaines heures de production moins rentables et en créant certaines économies de coûts au niveau de l'exploitation.



À l'inverse, le BAIIA du secteur des résidus de bois a été affecté négativement par les facteurs suivants :

- un manque à gagner de 3,1 M\$ attribuable à la baisse des ventes de RECs;
- une augmentation de 0,6 M\$ du coût des résidus de bois par rapport au premier trimestre de 2008. Cependant, il est à noter que le prix des matières premières s'est maintenu environ au même niveau que celui du quatrième trimestre de 2008;
- une baisse de 0,4 M\$ des crédits d'impôts à l'énergie renouvelable résultant de la baisse du volume de production; et

- une hausse de 0,3 M\$ des frais d'entretien liés, notamment, à des travaux d'amélioration à la centrale de Livemore Falls et aux travaux de fermeture de celle de Stacyville.

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

## CENTRALE THERMIQUE DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2008</b>	<b>6,7</b>	<b>1,3</b>
Prix	(0,2)	(0,2)
Conversion des filiales autonomes	0,5	0,1
Quotas de CO <sub>2</sub>	-	0,6
Coût du gaz naturel	-	(0,3)
Autres	0,2	-
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009</b>	<b>7,2</b>	<b>1,5</b>

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009, les produits de la vente d'énergie de la centrale alimentée en gaz naturel en France se sont chiffrés à 7,2 M\$, en hausse de 0,5 M\$ ou de 7,5 % sur la même période en 2008. Cette augmentation est principalement attribuable à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien. En termes de prix de vente, par contre, la centrale a subi un manque à gagner de 0,2 M\$ en raison d'une escompte d'environ 0,6 M\$ accordé à son client industriel sur le prix de la vapeur qui lui a été livrée au premier trimestre, tel que mentionné dans la divulgation de fin d'exercice 2008. Selon l'entente, Boralex récupérera ce montant au cours des trimestres suivants à travers différents mécanismes de compensation. Ce manque à gagner a été compensé au premier trimestre par divers éléments favorables, dont une augmentation du volume de production d'électricité et de vapeur et des primes de puissance afférentes.

La centrale a enregistré un BAIIA de 1,5 M\$, par rapport à 1,3 M\$ l'année précédente, grâce principalement à la vente de 0,6 M\$ de droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires et, dans une moindre mesure, à l'effet de la fluctuation des devises. Ces facteurs ont compensé pour les incidences défavorables de 0,3 M\$ et 0,2 M\$ attribuables respectivement à la hausse du coût du gaz naturel et à la baisse du prix de vente moyen de la vapeur.

Compte tenu du prix élevé du coût du gaz naturel en France, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques seront, comme à chaque année, arrêtés du mois d'avril jusqu'au mois d'octobre 2009.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 MARS 2009

### ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2009, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est chiffrée à 15,3 M\$ ou 0,41 \$ par action, par rapport à 20,7 M\$ ou 0,55 \$ par action au même trimestre en 2008. Cette baisse de 5,4 M\$ est principalement attribuable à la diminution du BAIIA discutée précédemment, jumelée à la baisse des distributions reçues du Fonds ainsi qu'à une augmentation des impôts exigibles causée par l'épuisement des pertes fiscales à reporter de ses centrales américaines au cours de l'exercice 2008.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a utilisé des fonds de 1,0 M\$ par rapport à une utilisation de 5,2 M\$ l'année précédente. L'utilisation moins importante en 2009 s'explique en bonne partie par la diminution des volumes de production, ce qui a eu pour effet de réduire les débiteurs relatifs à l'énergie et aux RECs.

Ainsi, les activités d'exploitation du premier trimestre de 2009 ont produit des flux de trésorerie nets de 14,3 M\$ par rapport à 15,5 M\$ en 2008.

## ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au premier trimestre de 2009, Boralex a effectué des investissements de 16,0 M\$ (par rapport à 19,1 M\$ à la même période en 2008). Conformément à la stratégie d'investissement adoptée par la Société en réponse à la conjoncture économique actuelle, les investissements de la période ont été presque exclusivement alloués à des projets qui généreront des flux monétaires à court terme. Ils se sont plus précisément répartis comme suit :

- 6,8 M\$ en achat de nouvelles immobilisations, dont environ 5,0 M\$ en marge de la construction de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River en Ontario, dont la mise en service se fera au cours du présent exercice, et le reste en équipements divers principalement destinés à améliorer la performance du secteur des résidus de bois;
- 5,9 M\$ alloués aux projets de développement de la Société, dont la presque totalité à titre de dépôts sur l'achat des turbines destinées à la phase II de 20 MW du site éolien de Thames River; et

- 3,3 M\$ en autres investissements, représentant principalement le montant net des ententes de location de broyeurs à des fournisseurs de résidus de bois.

## ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement ont requis des liquidités de 3,0 M\$ au premier trimestre de 2009 (par rapport à 7,5 M\$ en 2008). La Société a remboursé 6,7 M\$ de sa dette à long terme. Par ailleurs, elle a eu recours à un emprunt bancaire à court terme de 3,7 M\$ afin de financer en partie les besoins de fonds de la période.

Au cours du trimestre, la fluctuation des devises, plus particulièrement l'euro, a réduit de 2,1 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période a ainsi utilisé des liquidités totalisant 6,8 M\$. Par conséquent, celles-ci se chiffraient à 62,4 M\$ au 31 mars 2009, par rapport à 69,2 M\$ au 31 décembre 2008.

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

## **SITUATION FINANCIÈRE AU 31 MARS 2009**

### **COMMENTAIRES GÉNÉRAUX**

Il n'y a pas eu de changement significatif dans le bilan de Boralex entre le 31 décembre 2008 et le 31 mars 2009, hormis l'ajout du bénéfice net de la période aux bénéfices non répartis, ainsi que l'impact de la fluctuation des devises, des investissements et des remboursements de la dette effectués au premier trimestre.

### **ACTIF**

En date du 31 mars 2009, l'actif total de Boralex se chiffrait à 630,4 M\$ comparativement à 623,0 M\$ au 31 décembre 2008. Cette légère augmentation est principalement attribuable à la hausse de 14,9 M\$ de la valeur des autres actifs résultant principalement des investissements de la période dans des contrats de location de broyeurs, dans la phase II du projet éolien de Thames River et de l'augmentation de la valeur des instruments financiers de couverture des prix de l'électricité à la suite de la baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché du nord-est américain. Les autres postes de l'actif à long terme ont été relativement stables. Pour sa part, l'actif à court terme a diminué de 7,2 M\$ en raison d'une réduction des débiteurs et de l'utilisation d'une partie des liquidités disponibles de la Société pour financer ses activités courantes et ses projets de développement.

### **FONDS DE ROULEMENT**

Au 31 mars 2009, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 61,5 M\$ pour un coefficient de 2,02:1, comparativement à 70,2 M\$ et un coefficient de 2,19:1 au 31 décembre 2008. Tel qu'indiqué précédemment, cette légère diminution est attribuable aux facteurs suivants :

- l'utilisation d'un montant de 6,8 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie;
- une réduction de 5,7 M\$ des comptes débiteurs, résultat de la diminution des volumes de production; et
- le recours à un emprunt bancaire de 3,7 M\$.

Par contre, ces éléments ont été atténués par une augmentation de 3,9 M\$ des stocks attribuable à la fluctuation saisonnière de l'accessibilité aux résidus de bois en forêt, de même que par une diminution de 2,9 M\$ des comptes créditeurs et charges à payer attribuable principalement au paiement des intérêts sur la convention cadre en France, lequel est effectué semestriellement en janvier et juillet.

### **DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES**

Au 31 mars 2009, la dette totale de la Société se chiffrait à 176,8 M\$ par rapport à 187,4 M\$ au 31 décembre 2008, cette baisse étant attribuable aux remboursements de la dette à long terme (nets des nouveaux emprunts) et à l'impact de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien.

En déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'endettement total net (excluant les frais de financement reportés) s'établissait à 122,7 M\$ au 31 mars 2009, par rapport à 122,5 M\$ au 31 décembre 2008.

Les capitaux propres se sont accrus de 11,0 M\$ ou de 3,0 % entre le 31 décembre 2008 et le 31 mars 2009, passant de

362,7 M\$ à 373,7 M\$, en raison du bénéfice net de la période et de l'augmentation du cumul des autres éléments du résultat étendu, conséquence de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien, et d'une diminution des prix de l'électricité sur le marché américain qui a entraîné l'appréciation de la juste valeur des instruments financiers de couverture des prix de l'électricité.

Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport à la capitalisation aux livres (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 25,3 % au 31 décembre 2008, à 24,7 % au 31 mars 2009. Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 5,47 \$ au 31 mars 2009, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 37,3 % à cette date comparativement à 30,1 % au 31 décembre 2008 alors que la valeur de l'action était de 7,55 \$. Rappelons que l'objectif à long terme de la Société en matière de gestion de capital est de maintenir ce ratio sous la barre des 65 %.

En date du 31 mars 2009, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170,8 M€ (285,4 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place en Europe en juin 2007. En ce qui concerne son crédit rotatif, la Société dispose d'une capacité d'emprunt d'environ 13,2 M\$ compte tenu des lettres de crédit déjà émises et de la valeur des unités détenues du Fonds de revenu Boralex énergie par Boralex.

En ce qui concerne le financement de la mise en opération prochaine des premières fermes éoliennes d'une puissance totale de 40 MW en Ontario, la Société se trouve actuellement à l'étape finale de documentation avec une institution financière afin de mettre en place un financement de type projet qu'elle s'attend à conclure d'ici la fin du mois de mai 2009. Le projet dans son ensemble requerra des déboursés d'environ 105 M\$, dont quelques 37 M\$ ont déjà été versés par Boralex. Compte tenu de l'encaisse disponible et du financement anticipé, Boralex n'entrevoit pas d'obstacle à la réalisation de ce projet.

### **ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT AU 31 MARS 2009**

Le 11 juin 2008, Boralex avait annoncé la signature d'une convention d'achat visant l'acquisition de la centrale d'Ocean Falls d'une puissance installée de 14,5 MW, dont 2 MW sont actuellement en opération, dans le nord de la Colombie-Britannique. La clôture de cette transaction, qui était sujette à l'obtention de certaines approbations réglementaires et des consentements habituellement requis pour ce genre de projet, a été annoncée par Boralex le 6 avril 2009. L'acquisition s'est faite au coût total de 19 M\$, dont 5 M\$ ont été versés à la signature de l'entente tandis que 5 M\$ seront versés le 1<sup>er</sup> avril 2010 et le solde, au 1<sup>er</sup> avril 2011. Selon la convention d'achat, si Boralex parvient à obtenir un financement pour ce projet avant le 1<sup>er</sup> avril 2011, les produits nets seront versés au vendeur en réduction de la balance de prix d'achat.

Une partie de la production de cette centrale est vendue à BC Hydro en vertu d'un contrat à long terme de vente d'énergie. Compte tenu de son potentiel hydroélectrique, la puissance installée de cette centrale pourrait être augmentée à plus de 35 MW. Par la même occasion, Boralex a également acquis les

droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels.

Dans un premier temps, Boralex visera à optimiser les 2 MW actuellement produits par la centrale d'Ocean Falls, ce qui requerra un investissement d'environ 3 M\$ entre 2009 et 2011. La mise en valeur des 12,5 MW restants et des deux autres projets de 10 MW se fera dans un horizon à plus long terme.

## **PERSPECTIVES SECTORIELLES POUR L'EXERCICE 2009**

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

### **SECTEUR ÉOLIEN**

En 2009, ce secteur bénéficiera notamment de la contribution des nouvelles fermes éoliennes en Ontario à partir du troisième trimestre. Il est également prévisible qu'il améliorera sa performance en France, où les conditions de vent ont été au-dessous des normales en 2008 et au premier trimestre de 2009, et où il bénéficiera pour toute l'année de la contribution de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais mise en service le 1<sup>er</sup> avril 2008. De plus, la consolidation des résultats de ce secteur devrait bénéficier de la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien au cours de la dernière année. Boralex s'intéresse de près au processus de mise en place du nouveau programme pour les énergies renouvelables (*Feed-in Tariff* ou « FIT ») de la province de l'Ontario. Selon ce programme, les développeurs pourraient obtenir des contrats de 20 ans à un tarif de 135 \$ par MWh. Ce programme est actuellement en processus de consultation publique afin d'en finaliser les termes et conditions et Boralex espère y faire qualifier les 50 MW non encore construits du site Thames River et les 90 MW acquis en 2008 du projet Merlin-Buxton.

### **SECTEUR HYDROÉLECTRIQUE**

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

Outre la gestion efficace des opérations courantes, les efforts du secteur hydroélectrique en 2009 seront consacrés à l'intégration de la nouvelle centrale de la Colombie-Britannique au centre de contrôle à distance de Kingsey Falls (Québec), et au début de l'optimisation de sa production actuelle de 2 MW.

### **SECTEUR THERMIQUE AUX RÉSIDUS DE BOIS**

Les prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis ont connu une baisse significative depuis la fin du troisième trimestre de 2008, en raison de la demande et du prix du gaz naturel résultant du ralentissement économique. La direction de Boralex est d'avis que les prix de vente de l'électricité demeureront aux niveaux actuels, ou baisseront davantage d'ici à la fin de 2009.

Cependant, Boralex a mis en place, au cours des dernières années, des contrats de vente à terme et des mécanismes de couverture faisant en sorte qu'elle a sécurisé, en 2009, pour ses centrales d'Ashland, de Stratton et de Livermore Falls, l'équivalent de 66 % de la production anticipée de ces trois centrales à des prix fixes supérieurs aux cours actuels du marché, voire comparables à ceux obtenus en moyenne sur le marché en 2008. Pour sa part, la centrale de Chateaugay bénéficie d'un mécanisme de couverture partielle de son prix de vente de l'électricité en vertu des règlements du programme des RECs de l'État de New York auquel elle est qualifiée.

En date du 1<sup>er</sup> mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité pour la centrale de Fort Fairfield a été conclue pour une période de deux ans à un prix favorable par rapport aux conditions actuelles de marché. Enfin, la centrale de Stacyville dont le contrat a pris fin en février 2009, a arrêté ses opérations et devrait demeurer inopérante pour le reste de 2009.

Au chapitre de l'approvisionnement, il continue d'exister des pressions à la hausse sur le prix des résidus de bois en raison, notamment, de la nature régionale de ce marché. Entre autres, la rareté relative des résidus de bois dans certaines régions cause une hausse des prix de la matière première pour les centrales de Stratton et de Livermore Falls. Grâce à sa stratégie de location de broyeurs à des entrepreneurs, pour laquelle la Société a consacré plus de 3 M\$ au cours du premier trimestre de 2009, la Société s'attend à bénéficier d'un approvisionnement continu et suffisant pour l'année 2009.

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

Par ailleurs, bien que les prix au marché des RECs aient diminué depuis la fin de 2008, Boralex est d'avis que le potentiel de ce marché demeure inchangé. En date du 31 mars 2009, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland détenaient des engagements fermes totalisant 29 M\$ US (37 M\$), à des prix légèrement inférieurs aux prix obtenus en 2008, pour des livraisons de RECs à être effectuées sur le marché du Connecticut entre le 1<sup>er</sup> avril 2009 et le 31 décembre 2012. Pour le reste de l'exercice 2009, les ventes déjà conclues représentent plus de 90 % de sa production prévue. De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives du marché des RECs sont particulièrement positives à moyen et long terme dû au fait, notamment, que l'État du Connecticut a non seulement prolongé le programme des RECs jusqu'en 2020, mais il a statué que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs passera à 20 % d'ici 2020 (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010). En outre, la crise financière actuelle pourrait limiter l'entrée de nouveaux concurrents dans le marché des RECs au cours des prochains trimestres et ainsi contribuer au maintien et même au raffermissement des prix.

De façon générale, Boralex poursuit ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur. Cependant, il est prévisible que l'arrêt de production de la centrale de Stacyville et les conditions de marché généralement moins favorables qu'en 2008

entraîneront un certain recul de ses résultats par rapport à leur niveau record de 2008, bien que ce recul pourrait être atténué par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Finalement, la Société bénéficiera des crédits d'impôts pour énergie renouvelable jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, lesquels ont permis d'enregistrer des revenus de 12,5 M\$ en 2008. Des démarches ont été entreprises auprès des autorités fédérales américaines afin de prolonger ce programme après son échéance. À l'heure actuelle, malgré les efforts déployés à cette fin, il est difficile d'évaluer la probabilité que ce programme soit effectivement prolongé.

## CENTRALE THERMIQUE AU GAZ NATUREL

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

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

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

- À l'heure actuelle, plus de 46 % de la puissance installée totale de la Société fait l'objet de contrats de vente d'électricité à long terme de durées résiduelles variant de 2 à 15 ans. Pour le moment, il s'agit plus précisément de la totalité des fermes éoliennes ainsi que de la centrale thermique de cogénération au gaz naturel situées en France, de deux centrales hydroélectriques au Québec, de la nouvelle centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique, d'une centrale hydroélectrique aux États-Unis et d'une centrale aux résidus de bois.

Les clients desservis par ces unités sont les sociétés d'état EDF, Hydro-Québec, BC Hydro et New-Brunswick Power, des sociétés de services publiques réglementées dont la cote de crédit est très élevée ainsi que Niagara Mohawk Power aux États-Unis. La proportion de la puissance installée et

opérationnelle de Boralex sous contrats à long terme passera à plus de 52 % à l'été 2009, avec la mise en service des premières éoliennes du site Thames River d'une puissance totale de 40 MW dans le sud de l'Ontario, lesquelles bénéficient de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec la société d'état *Ontario Power Authority*. En ce qui a trait à ses actifs sous contrats à long terme, lesquels se rapportent principalement aux secteurs éolien et hydroélectrique, les risques d'affaires courants sont de nature principalement climatique, et relèvent peu du contexte économique ambiant. Cependant, l'accès plus difficile au crédit causé par l'actuelle crise financière pourrait freiner le développement futur de ces secteurs si la situation perdurait (les projets de développement de Boralex sont discutés plus loin sous cette rubrique). Quant aux 54 % de la puissance installée actuelle de Boralex ne bénéficiant pas de contrats à long terme, il s'agit essentiellement de cinq centrales thermiques du secteur des résidus de bois et de quatre centrales hydroélectriques, toutes situées dans le nord-est des États-Unis, qui transigent leur électricité sur le marché libre. Boralex a mis en place certaines dispositions pour atténuer l'impact du ralentissement économique sur la performance de plusieurs de ces centrales, tel que décrit ci-après sous cette rubrique. De plus, ces centrales ne sont pratiquement pas endettées.

- À la différence de plusieurs joueurs de l'industrie mondiale de l'énergie dont les activités consistent principalement en développement de projets, Boralex, bien que détenant des expertises en développement, est avant tout spécialisée dans l'exploitation d'actifs énergétiques, domaine où elle détient près de 20 ans d'expérience. Au fil des ans, Boralex a constitué un portefeuille de 22 sites regroupant 365 MW, dont elle a sans cesse optimisé le rendement et la fiabilité par le développement d'expertises de pointe, d'outils de gestion performants et de stratégies opérationnelles efficaces. Qui plus est, les actifs de la Société sont diversifiés, tant en termes de modes de production d'énergie renouvelable que de territoires géographiques, ce qui lui permet de diminuer ses risques opérationnels. Par conséquent, Boralex dispose d'une base d'actifs de grande qualité générant des profits d'exploitation et des flux de trésorerie importants et prévisibles.
- Cette capacité appréciable d'autofinancement de Boralex est un atout majeur dans la gestion de son capital et la planification de ses projets. Au 31 mars 2009, Boralex disposait d'une solide situation financière, caractérisée par des liquidités de plus de 62 M\$ et un ratio d'endettement total net représentant moins 25 % de sa capitalisation aux livres et 37 % de sa valeur d'entreprise.
- Boralex œuvre dans l'un des créneaux du marché de l'énergie les plus prometteurs, sinon le plus prometteur, soit celui de la production d'énergie verte et renouvelable. L'appui et les mesures incitatives au développement de ce créneau font partie des politiques de la majorité des gouvernements des pays industrialisés, incluant l'Union européenne et la nouvelle administration fédérale des États-Unis.
- Enfin, la crise actuelle présente certains avantages et pourrait faire naître des opportunités pour Boralex. Entre autres, la

baisse récente du coût du pétrole, des taux d'intérêt de base et du prix des équipements, dont les turbines éoliennes, pourrait être bénéfique à la rentabilité d'exploitation de certaines centrales et aux coûts des projets de développement futurs de la Société. De plus, l'actuelle crise du crédit entraînera vraisemblablement la mise en vente de projets de développement ou d'actifs énergétiques opérationnels, dont Boralex pourrait se porter acquéreur à prix avantageux, en capitalisant sur sa solide situation financière et sa grande expertise en tant qu'opérateur.

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

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

- La mise en service de la phase I (40 MW) du parc éolien Thames River (90 MW) dans le sud de l'Ontario : Les quatre premières fermes éoliennes, d'une puissance installée de 40 MW, seront mises en service comme prévu au début du troisième trimestre de l'exercice 2009. Elles commenceront donc à contribuer dès lors aux résultats de la Société, en vertu d'un tarif de 110 \$/MWh d'électricité vendue, dont une portion sera indexée annuellement. Un financement de type projet sera mis en place d'ici la fin de mai 2009. Boralex poursuit ses démarches pour mettre en place le financement nécessaire à la mise en service des phases II et III de ce parc, d'une puissance totalisant 50 MW. Compte tenu de l'annonce récente du nouveau programme pour les énergies renouvelables en Ontario, qui offrirait un tarif de 135 \$/MWh, la Société est en cours de discussion avec le gouvernement ontarien afin de déterminer si ces projets pourraient y être admissibles. La Société voudrait aussi inscrire son second parc éolien dans le sud de l'Ontario, Merlin-Buxton, d'une puissance potentielle d'environ 90 MW à ce

programme, mais celui-ci pourrait aussi faire partie des futurs appels d'offres de l'Ontario au cours des prochaines années.

- Projets des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré de 272 MW : La mise en service de ces projets développés conjointement par Boralex et Gaz Métro étant prévue pour la fin de l'année 2013, c'est surtout au cours des années 2012 et 2013 qu'auront lieu les principaux déboursés. Cet échéancier laisse une certaine latitude financière aux partenaires afin de fixer au moment opportun les conditions de financement nécessaires à sa réalisation.
- Projet hydroélectrique en Colombie-Britannique : Pour cette centrale nouvellement acquise dans le nord de la Colombie-Britannique, d'une puissance installée totalisant 14,5 MW, Boralex vise, dans un premier temps, à optimiser les 2 MW actuellement en opération et par la suite, à mettre en valeur les 12,5 MW supplémentaires. Les travaux requis pour développer le plein potentiel de cette centrale et exploiter les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels, sont prévus sur un horizon à moyen terme.

D'autre part, Boralex se tient à l'affût des opportunités d'acquisition de projets en développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti et/ou, si l'occasion se présentait, des actifs énergétiques opérationnels. Ses recherches sont principalement concentrées au Canada, ainsi qu'en France où la Société dispose d'une facilité de financement équivalant à 285 M\$, disponible jusqu'à la fin de 2010.

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

En résumé, grâce à l'expansion prévue de son secteur éolien, aux mécanismes de couverture mis en place dans le secteur des résidus de bois et à l'incidence favorable de la fluctuation des devises, et en se basant sur des conditions climatiques normales, la direction anticipe, sinon une croissance, du moins un bon niveau de produits, de profits d'exploitation et de marge brute d'autofinancement pour l'exercice 2009, ce qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers. De façon générale, compte tenu de l'environnement économique actuel, Boralex continuera, comme elle l'a toujours fait, de faire preuve de grande rigueur et de beaucoup de discipline dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs. Ses principaux objectifs pour l'exercice 2009 sont de :

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

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

## **RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**

Au 31 mars 2009, le capital-actions de Boralex consistait en 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, soit le même montant qu'au 31 décembre 2008. En date du 31 mars 2009, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 005 816, dont 524 560 pouvant être levées.

Entre le 31 mars 2009 et le 8 mai 2009, aucune nouvelle action n'a été émise lors de la levée d'options d'achat d'actions et aucune action n'a été rachetée dans le cours normal.

## **INSTRUMENTS FINANCIERS RISQUE DE MARCHÉ**

Au 31 mars 2009, la Société avait conclu trois swaps financiers d'électricité pour des livraisons totalisant de 617 400 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 9 à 23 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 31 mars 2009 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité, et leur juste valeur favorable s'élevait à 24,4 M\$ (19,3 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

## **RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT**

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variable. En date du 31 mars 2009, environ 87 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 14 % de la dette totale. Au 31 mars 2009, le solde notionnel de ces swaps est de 125,5 M\$ (75,1 M€) et leur juste valeur défavorable s'établit à 5,9 M\$ (3,5 M€).

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

## **RISQUE DE TAUX DE CHANGE**

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

projet, la Société a conclu des contrats de change à terme qui lui permettent de fixer à environ 1,42 dollar canadien pour chaque euro versé. Ces contrats ont été conclus pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2009. Le gain de change réalisé lors du règlement de ces options, combiné à la plus-value subséquente sur le montant d'encaisse en euros en ayant résulté, totalisait 4,4 M\$ au 31 mars 2009. En ce qui concerne les autres projets initialement prévus pour 2009 et 2010, la Société a conclu des contrats pour l'achat d'un autre lot de 15 turbines au cours du deuxième trimestre 2009 avec le même fournisseur. La Société a choisi de ne pas couvrir immédiatement ces achats en raison de la vigueur actuelle de l'euro par rapport au dollar canadien. L'évolution des taux de change est évaluée de façon régulière dans l'objectif de conclure des achats à terme lorsque les taux se situeront dans une fourchette préétablie.

## **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 premier trimestre terminé le 31 mars 2009, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 1,4 M\$ (1,3 M\$ en 2008), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 2,3 M\$ (3,2 M\$ en 2008). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 2,4 M\$ (3,1 M\$ en 2008).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une division française de Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour le premier trimestre de 2009, les produits provenant de cette division se sont élevés à 2,7 M\$ (2,8 M\$ en 2008).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour le premier trimestre de l'exercice 2009, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M\$ (0,1 M\$ en 2008).

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

## **ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS**

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



## FACTEURS DE RISQUES ET INCERTITUDES

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

## MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES ET NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES ADOPTÉES EN 2009

### Nouvelles conventions comptables adoptées en 2009

#### ÉCART D'ACQUISITION ET ACTIFS INCORPORELS

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

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

En janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA a publié le CPN-173 «Risques de crédit et juste valeur des actifs et des passifs financiers». Cette norme prévoit des directives sur l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers en vertu desquelles Boralex doit tenir compte du risque de crédit propre à l'entité et du risque de crédit de l'autre partie pour déterminer la juste valeur d'instruments dérivés. Cette norme s'applique de manière rétroactive, sans retraitement des états financiers des périodes antérieures, aux états financiers intermédiaires et annuels publiés à compter du 20 janvier 2009. L'application de cette nouvelle recommandation a eu comme conséquence, le 1<sup>er</sup> janvier 2009, de diminuer la juste valeur des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 0,8 M\$, de diminuer la juste valeur des instruments financiers dérivés présentés au passif de 0,1 M\$, d'augmenter les actifs d'impôts futurs de 0,2 M\$ et de diminuer le cumul des autres éléments du résultat étendu de 0,5 M\$.

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

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

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

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

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

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

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

## **RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES**

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

## Avis aux actionnaires

Les états financiers intermédiaires aux 31 mars 2009 et 2008 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. La responsabilité des états financiers incombe à la direction de Boralex inc. 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 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>ACTIF</b>			
<b>ACTIF À COURT TERME</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		62 391	69 195
Comptes débiteurs		43 116	48 812
Impôts futurs		391	238
Stocks		12 735	8 833
Frais payés d'avance		3 360	2 106
		<b>121 993</b>	129 184
Placement		69 779	69 348
Immobilisations corporelles		331 072	330 443
Contrats de vente d'électricité		25 085	26 402
Autres actifs	4	82 496	67 578
		<b>630 425</b>	622 955
<b>PASSIF</b>			
<b>PASSIF À COURT TERME</b>			
Emprunts et avances bancaires	5	3 689	–
Comptes créditeurs et charges à payer		19 208	22 115
Impôts sur le bénéfice		2 973	1 716
Autres passifs		5 317	5 718
Partie à court terme de la dette à long terme	5	29 351	29 410
		<b>60 538</b>	58 959
Dette à long terme	5	147 451	158 035
Impôts futurs		42 250	39 437
Juste valeur des instruments financiers dérivés	6	5 889	3 000
Part des actionnaires sans contrôle		580	804
		<b>256 708</b>	260 235
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital-actions		222 694	222 694
Surplus d'apport		3 326	3 069
Bénéfices non répartis		142 673	135 461
Cumul des autres éléments du résultat étendu		5 024	1 496
		<b>373 717</b>	362 720
		<b>630 425</b>	622 955

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	2009	2008
			(REDRESSÉ - NOTE 2)
Produits de la vente d'énergie		57 198	54 455
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		3 488	3 122
Charges d'exploitation		39 653	33 953
		21 033	23 624
Part des résultats du Fonds		2 303	3 248
Revenus de gestion du Fonds		1 380	1 341
Autres revenus		1 504	163
		26 220	28 376
<b>AUTRES CHARGES</b>			
Gestion et exploitation du Fonds		1 129	938
Administration		4 139	3 547
		5 268	4 485
<b>BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT</b>		20 952	23 891
Amortissement		6 465	5 810
Gain de change		(43)	(474)
Instruments financiers		(115)	319
Frais de financement		3 418	3 466
		9 725	9 121
<b>BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE</b>		11 227	14 770
Impôts sur le bénéfice		3 956	5 444
		7 271	9 326
Part des actionnaires sans contrôle		(59)	(94)
<b>BÉNÉFICE NET</b>		7 212	9 232
Bénéfice net par action de catégorie A de base		0,19 \$	0,25 \$
Bénéfice net par action de catégorie A dilué		0,19 \$	0,24 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 740 921	37 566 967

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
		2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>Solde au début de la période, tel que publié antérieurement</b>		<b>135 783</b>	115 669
Application du chapitre 3064 (note 2)		<b>(322)</b>	(336)
<b>Solde au début de la période</b>		<b>135 461</b>	115 333
Bénéfice net de la période		<b>7 212</b>	9 232
<b>Solde à la fin de la période</b>		<b>142 673</b>	124 565

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
		2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>Bénéfice net de la période</b>		<b>7 212</b>	9 232
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>	7		
<b>ÉCARTS DE CONVERSION</b>			
Gains de change latents sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		<b>4 751</b>	9 053
Gains de change liés à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes		<b>(65)</b>	–
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		<b>539</b>	591
Impôts		<b>(127)</b>	(78)
<b>COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>			
Variation de la juste valeur des instruments financiers		<b>6 726</b>	(463)
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		<b>(6 677)</b>	(121)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		<b>(1 097)</b>	–
Impôts		<b>(42)</b>	187
		<b>4 008</b>	9 169
<b>Résultat étendu de la période</b>		<b>11 220</b>	18 401

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
		2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>			
Bénéfice net		7 212	9 232
Distributions reçues du Fonds		2 409	3 098
Redressements pour les éléments hors caisse			
Instruments financiers		(115)	319
Part des résultats du Fonds		(2 303)	(3 248)
Amortissement		6 465	5 810
Amortissement des frais de financement reportés et du programme de monétisation		772	708
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(867)	(1 093)
Impôts futurs		2 143	5 442
Autres		(395)	479
		15 321	20 747
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(1 040)	(5 213)
		14 281	15 534
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>			
Nouvelles immobilisations corporelles		(6 763)	(4 327)
Variation des réserves pour le service de la dette		(21)	(29)
Projets de développement		(5 885)	(14 227)
Autres		(3 324)	(478)
		(15 993)	(19 061)
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>			
Augmentation des emprunts et avances bancaires		3 689	–
Versements sur la dette à long terme		(6 691)	(9 000)
Produit net d'émission d'actions		–	1 466
		(3 002)	(7 534)
<b>ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		<b>(2 090)</b>	<b>2 361</b>
<b>VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		<b>(6 804)</b>	<b>(8 700)</b>
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE</b>		<b>69 195</b>	<b>79 195</b>
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>		<b>62 391</b>	<b>70 495</b>
<b>INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES</b>			
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :</b>			
Intérêts		2 116	2 442
Impôts sur le bénéfice		269	303

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Note 1. Conventions comptables

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

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

## Note 2. Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2009

### Nouvelles conventions comptables adoptées en 2009

#### Écart d'acquisition et actifs incorporels

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

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

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

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

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

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

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

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

## Modifications futures de conventions comptables

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

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

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

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

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

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

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

## Note 3.

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

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

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

Sur un horizon de trois ans, il existe une certaine liquidité sur le marché de l'électricité, de sorte qu'il est possible d'établir des courbes prévisionnelles de ces prix de vente à terme (*Forward*). Au-delà de cet horizon, les prix peuvent être négociés, mais souvent à un escompte significatif, étant donné un manque de liquidité dans ce marché. Ainsi, l'hypothèse 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.



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

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

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

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

## Note 4. Autres actifs

	NOTE	AU 31 MARS 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	22 636	22 238
Fonds de réserve et autres placements en fidéocommis	b)	1 732	1 741
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	13 873	10 738
Juste valeur des instruments financiers dérivés		24 361	20 238
Quotas de CO <sub>2</sub>		1 379	367
Projets en développement	d)	17 940	12 093
Placements		575	163
		<b>82 496</b>	<b>67 578</b>

- a) Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquentement. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des 3 à 5 prochaines années.
- b) Au 31 mars 2009, les réserves pour service de la dette à long terme garantissent des financements en France et au Canada. En France, le montant de réserves s'élève à 1 524 000 \$ (912 000 €), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 208 000 \$. Ces réserves représentent de 3 à 6 mois de service de la dette selon le projet.
- c) Les contrats de location-financement sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 31 mars 2009, les montants à recevoir en devises sont de 9 208 000 \$ US (11 604 000 \$) et 2 269 000 \$ respectivement.
- d) Les projets en développement comprennent majoritairement deux projets éoliens en Ontario, un projet solaire en Espagne, un projet éolien au Québec et un projet hydroélectrique en Colombie-Britannique.

## Note 5.

### Dettes à long terme

La dette à long terme comprend ce qui suit :

	NOTE	ÉCHÉANCE	TAUX <sup>(1)</sup>	AU 31 MARS 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008
Crédit-relais	a)	2009	2,31	11 363	11 591
Convention cadre-projets éoliens	b)	2017-2022	4,99	137 688	145 807
Prêt à terme-ferme éolienne de Nibas	c)	2016	5,00	11 910	12 482
Prêt à terme-centrale de Stratton	d)	2010	3,25	3 146	3 302
Crédits-baux	e)	2012-2015	5,45	13 865	14 831
Autres dettes				3 420	3 725
				<b>181 392</b>	191 738
Partie à court terme				<b>(29 351)</b>	(29 410)
Frais de financement, net de l'amortissement cumulé				<b>(4 590)</b>	(4 293)
				<b>147 451</b>	158 035

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

- a) Ce crédit-relais d'un montant de 6 800 000 € (6 800 000 € au 31 décembre 2008) porte intérêt à taux variable selon les taux EURIBOR ajustés d'une marge. Pour garantir ce crédit, Boralex a émis une lettre de crédit d'un montant de 11 363 000 \$ au 31 mars 2009 (11 591 000 \$ au 31 décembre 2008), tirée à même son crédit rotatif. Ce prêt, dont l'échéance était le 31 décembre 2008, a été renouvelé au 31 décembre 2009 et il est remboursable en quatre versements égaux les 15 avril, 15 juillet, 15 octobre et 31 décembre 2009.
- b) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d'un maximum de 250 000 000 € et une tranche junior d'un maximum de 15 000 000 €. Les sommes peuvent être tirées jusqu'au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 31 mars 2009, les montants utilisés s'élevaient à 94 150 000 € (94 150 000 € au 31 décembre 2008) et la Société disposait d'un solde inutilisé de 170 850 000 € (285 500 000 \$).

Afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette, les prêteurs ont également émis deux lignes de crédit qui sont de 8 408 000 \$ (5 032 000 €) et 939 000 \$ (562 000 €) respectivement. Aucune somme n'est tirée sur ces lignes de crédit au 31 mars 2009.

Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets. Cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d'intérêt est variable et basé sur l'EURIBOR ajusté d'une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition aux variations des taux d'intérêts, tel que discuté ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement.

Au 31 mars 2009, la disponibilité de la convention cadre s'établit comme suit :

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

- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements semestriels. Au 31 mars 2009, le solde était de 7 127 000 € (7 322 000 € au 31 décembre 2008). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donnée en garantie de ce prêt.
- d) Ce prêt porte intérêt à un taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce prêt vient à échéance au 31 juillet 2010 et il est assorti de remboursements trimestriels. Au 31 mars 2009, le solde était de 2 496 000 \$US (2 696 000 \$US au 31 décembre 2008). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donnée en garantie de ce prêt.
- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits était de 8 297 000 € au 31 mars 2009 (8 700 000 € au 31 décembre 2008). Ces crédits portent intérêt à taux fixes et variables et comportent des versements trimestriels. La valeur comptable nette des immobilisations qui y sont rattachées est de 12 046 000 € (20 128 000 \$) au 31 mars 2009 (12 399 000 € ou 21 136 000 \$ au 31 décembre 2008).

Note 5. Dette à long terme (suite)

**CRÉDIT ROTATIF**

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 31 mars 2009, la société avait des lettres de crédit d'un montant total de 15 386 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a)) et la Société avait tiré des sommes de 3 689 000 \$ sur ce crédit. Finalement, la valeur marchande d'une unité du Fonds était à 3,92 \$ le 31 mars 2009 et le seuil de remboursement à 2,31 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation). L'échéance courante de la période rotative est le 27 janvier 2011.

L'amortissement des frais de financement s'élève à 772 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2009 (708 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008).

**SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊTS**

Le crédit rotatif, le crédit-relais, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton, ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêts sur des portions variant de 60 % à 92 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,30 % et 5,16 %.

Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 87 % à 14 %.

**RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES**

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

Les crédits prioritaires, juniors et certaines autres dettes ou swaps d'intérêts comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 31 mars 2009, un montant de 1 732 000 \$ (1 741 000 \$ au 31 décembre 2008) 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 garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, d'une centrale canadienne et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 183 693 000 \$ au 31 mars 2009 (188 684 000 \$ au 31 décembre 2008) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

**PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS**

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

2010	29 351
2011	19 524
2012	14 060
2013	13 072
2014	13 766

## Note 6. Instruments financiers

La valeur comptable ainsi que la juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au 31 mars 2009 se détaillent comme suit :

	AU 31 MARS 2009		AU 31 DÉCEMBRE 2008	
	ACTIF	PASSIF	ACTIF	PASSIF
Swaps financiers – taux d'intérêts	–	5 889	65	3 000
Swaps financiers de prix d'électricité	24 361	–	20 173	–
<b>Total</b>	<b>24 361</b>	<b>5 889</b>	<b>20 238</b>	<b>3 000</b>

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

	AU 31 MARS 2009				
	Écarts de conversion	Couverture Swaps d'électricité	Couverture Swaps de taux d'intérêts	Couverture Autres	Total
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement	(11 566)	12 990	(5 569)	5 684	1 539
Application du chapitre 3064 (note 2)	(43)	–	–	–	(43)
Application du CPN-173 (note 2)	–	(539)	59	–	(480)
Solde au début de la période, redressé	(11 609)	12 451	(5 510)	5 684	1 016
Variation de la juste valeur	4 751	10 955	(3 018)	(1 211)	11 477
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	539	–	–	–	539
Reclassements aux résultats nets	(65)	(6 878)	201	–	(6 742)
Reclassements au bilan	–	–	–	(1 097)	(1 097)
Impôts	(127)	(1 305)	902	361	(169)
<b>Solde à la fin de la période</b>	<b>(6 511)</b>	<b>15 223</b>	<b>(7 425)</b>	<b>3 737</b>	<b>5 024</b>

	AU 31 MARS 2008				
	Écarts de conversion	Couverture Swaps d'électricité	Couverture Swaps de taux d'intérêts	Couverture Autres	Total
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement	(54 612)	238	(683)	626	(54 431)
Application du chapitre 3064 (note 2)	9	–	–	–	9
Solde au début de la période, redressé	(54 603)	238	(683)	626	(54 422)
Variation de la juste valeur	9 053	(2 578)	(2 602)	4 717	8 590
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	591	–	–	–	591
Reclassements aux résultats nets	–	174	(295)	–	(121)
Impôts	(78)	769	927	(1 509)	109
<b>Solde à la fin de la période</b>	<b>(45 037)</b>	<b>(1 397)</b>	<b>(2 653)</b>	<b>3 834</b>	<b>(45 253)</b>

## **Note 8.**

### **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 neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent 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 bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex et ce, tant au Québec que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent 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, auquel cas la Société fournit la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des quatre 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 2009.

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 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 trimestres.

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 (« CO<sub>2</sub> ») en France.

## **Note 9.**

### **Information sectorielle**

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

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

Note 9. Information sectorielle (suite)

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	
	2009	2008
Bénéfice net	7 212	9 232
Part des actionnaires sans contrôle	59	94
Impôts sur le bénéfice	3 956	5 444
Frais de financement	3 418	3 466
Instruments financiers	(115)	319
Gain de change	(43)	(474)
Amortissement	6 465	5 810
<b>BAIIA</b>	<b>20 952</b>	<b>23 891</b>

**INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ**

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2009	2008
<b>PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (en MWh)</b>		
Sites éoliens	60 761	75 822
Centrales hydroélectriques	35 666	43 380
Centrales thermiques – résidus de bois	296 688	327 908
Centrale thermique – gaz naturel	22 613	22 493
	<b>415 728</b>	<b>469 603</b>
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>		
Sites éoliens	9 083	10 065
Centrales hydroélectriques	2 760	3 790
Centrales thermiques – résidus de bois	38 181	33 877
Centrale thermique – gaz naturel	7 174	6 723
	<b>57 198</b>	<b>54 455</b>
<b>BAIIA</b>		
Sites éoliens	7 215	8 504
Centrales hydroélectriques	1 709	3 034
Centrales thermiques – résidus de bois	11 803	11 071
Centrale thermique – gaz naturel	1 511	1 321
Corporatif et éliminations	(1 286)	(39)
	<b>20 952</b>	<b>23 891</b>
<b>NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>		
Sites éoliens	5 141	2 686
Centrales hydroélectriques	–	6
Centrales thermiques – résidus de bois	1 459	1 200
Centrale thermique – gaz naturel	22	–
Corporatif et éliminations	141	435
	<b>6 763</b>	<b>4 327</b>

Note 9. Information sectorielle (suite)

	AU 31 MARS <b>2009</b>	AU 31 DÉCEMBRE 2008
<b>ACTIF</b>		(REDRESSÉ – NOTE 2)
Sites éoliens	<b>236 075</b>	242 944
Centrales hydroélectriques	<b>24 776</b>	23 019
Centrales thermiques – résidus de bois	<b>192 098</b>	183 881
Centrale thermique – gaz naturel	<b>17 920</b>	17 151
Corporatif et éliminations	<b>159 556</b>	155 960
	<b>630 425</b>	622 955

## Note 10. Acquisition d'entreprise

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009, la Société a racheté un intérêt de 21 % dans la centrale hydroélectrique Forces Motrices St-François (« FMSF »). La valeur de la transaction a été établie à 753 000 \$ (446 000 euros) et celle-ci a été réglée par l'échange de l'intérêt de Boralex dans la Société française Forces Motrices du Joudron (« FMJ »). L'excédent du prix payé pour l'acquisition des actions de FMSF sur leur valeur comptable est de 471 000 \$ et celui-ci sera porté au compte *Autres actifs* jusqu'à ce que Boralex complète l'allocation du prix d'acquisition. Il est à noter que Boralex entend faire l'acquisition du solde de 29 % des actions de FMSF qu'elle ne détient pas au cours du 2<sup>e</sup> trimestre 2009. Le prix par action qui sera payé pour cette seconde tranche d'acquisition sera le même que pour la première. En ce qui concerne la disposition de FMJ, Boralex a enregistré un gain de 720 000 \$ (437 000 euros).

## Note 11. Événement subséquent

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

## Note 12. Chiffres comparatifs

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

