

An aerial, black and white photograph of a wind farm. The foreground is dominated by the large, curved nacelle and the base of a wind turbine blade. A person is visible sitting on the nacelle. In the background, another wind turbine stands on a hillside overlooking a valley with agricultural fields. The sky is overcast.

L'énergie au travail

3 Rapport trimestriel
au 30 septembre 2006

Profil

Borex inc. (« Borex » ou la « Société ») est un producteur privé d'électricité exerçant ses activités au Québec (Canada), dans le nord-est des États-Unis et en France, et employant plus de 275 personnes. La Société se spécialise dans la production d'énergie verte et d'énergie renouvelable. À cette fin, elle possède et exploite actuellement 20 sites de production d'énergie combinant une puissance installée de 315 mégawatts (« MW »). En plus de ses propres centrales, Borex gère également, au Québec et dans le nord-est des États-Unis, dix centrales d'une puissance totalisant 190 MW appartenant à Fonds de revenu Borex énergie (le « Fonds »), dont elle détient 23 % des parts.

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

- Borex est l'un des plus importants producteurs d'énergie à base de résidus de bois en Amérique du Nord, possédant cinq centrales thermiques dans les États du Maine et de New York (États-Unis), d'une puissance installée totalisant 186 MW. Au Québec, elle gère également pour le Fonds une centrale thermique et une centrale de cogénération à base de résidus de bois, d'une puissance respective de 34,6 MW et 28 MW. Afin d'assurer une partie de l'approvisionnement en résidus de bois des centrales, Borex exploite au Québec une entreprise spécialisée dans la collecte, le tri et le recyclage du bois urbain résiduel, Copeaux de bois Secure, et possède des ententes d'approvisionnement en résidus de bois avec divers fournisseurs canadiens et américains ;
- Borex possède huit centrales d'énergie hydroélectrique, dont cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en France, combinant une puissance installée de 26 MW. De plus, elle gère pour le Fonds sept centrales hydroélectriques, dont cinq au Québec et deux aux États-Unis, d'une puissance totalisant 96,4 MW ;
- Ayant développé, au cours des dernières années, une expertise de pointe dans ce domaine prometteur, Borex s'est hissée parmi les plus importants producteurs d'énergie éolienne en France, où elle exploite actuellement six fermes d'une puissance de 89 MW et travaille au développement d'autres sites. Avec un nouveau site éolien en construction, sa puissance éolienne installée totalisera plus de 100 MW. Un projet éolien en partenariat est également au stade de développement au Québec, afin de répondre, dans un premier temps, à l'appel d'offre de 2 000 MW d'Hydro-Québec prévu pour mai 2007 ;
- En France, Borex exploite une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW produisant aussi en moyenne 528 000 milliers de livres de vapeur annuellement. De plus, la Société gère pour le Fonds une centrale d'une puissance installée de 31 MW et produisant 900 000 milliers de livres de vapeur par année.

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

Rapport de gestion intermédiaire au 30 septembre 2006

Commentaires préalables au rapport de gestion

Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois et neuf mois terminées les 30 septembre 2005 et 2006, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi qu'avec le rapport de gestion, les états financiers vérifiés et les notes afférentes contenus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

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

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

Dans le présent rapport de gestion, Boralex ou la Société désigne, selon le cas, Boralex inc. et ses filiales et divisions ou Boralex inc. ou l'une de ses filiales ou divisions.

Les renseignements contenus dans le présent rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu avant le 9 novembre 2006, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers intermédiaires ainsi que le rapport de gestion.

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

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes 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.

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

Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité,

la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs décrits à la rubrique « *Risques et incertitudes* » du rapport de gestion contenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Aucune assurance ne peut être donnée quant à la concrétisation des résultats, du rendement ou des réalisations tels que formulés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. À moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

Conformité aux principes comptables généralement reconnus

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

Saisonnalité

La production d'une partie des centrales de la Société est soumise à un cycle saisonnier. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens de vente d'électricité plus élevés. Quant aux centrales aux 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.

Le volume de production des centrales hydroélectriques dépend des conditions d'hydrologie, lesquelles sont généralement 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. Historiquement, les débits d'eau tendent à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que les centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau.

Par ailleurs, certaines centrales bénéficient de contrats à long terme de vente d'électricité selon des prix déterminés. C'est le cas des deux centrales hydroélectriques situées au Québec, d'une centrale hydroélectrique aux États-Unis et de toutes les installations de la Société en France.

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

Faits saillants financiers

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

Performance financière	Périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2006	2005	2006	2005
Produit de la vente d'énergie				
Centrales hydroélectriques	1 785	1 196	8 072	6 522
Centrales thermiques aux résidus de bois	17 986	22 989	51 235	57 963
Centrale thermique au gaz naturel	2 220	1 914	9 809	9 711
Sites éoliens	4 652	859	15 447	4 194
	26 643	26 958	84 563	78 390
BAIIA				
Centrales hydroélectriques	815	(61)	5 507	4 202
Centrales thermiques aux résidus de bois	2 939	6 051	4 419	12 538
Centrale thermique au gaz naturel	236	(283)	4 083	1 815
Sites éoliens	4 016	532	12 984	3 232
Corporatif et éliminations	366	29	3 869	2 616
	8 372	6 268	30 862	24 403
Bénéfice net	1 215	2 729	10 307	11 726
Par action (en dollars)	0,04	0,09	0,34	0,39
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	30 049 586	29 986 663	30 028 594	29 986 663
			Au 30 septembre 2006	Au 31 décembre 2005
Situation financière				
Actif total			435 532	429 515
Dette totale *			223 073	203 849
Avoir des actionnaires			169 919	165 211
Moyenne historique de la production hydroélectrique (MWh)*				2006
Troisième trimestre				15 484
Période de neuf mois				82 882
Période de 12 mois				109 761

* Incluant la portion à court terme de la dette à long terme ainsi que les emprunts et avances bancaires.

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

Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activités, Boralex utilise le BAIIA comme mesure de performance, ce qui n'est pas une mesure conforme aux PCGR. Cependant, la direction est d'avis que le BAIIA représente un indicateur financier largement utilisé par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation. Toutefois, considérant que le BAIIA n'est pas établi conformément aux

PCGR, il pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne doivent pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net, ni comme un indicateur des résultats d'exploitation ou des flux de trésorerie ou comme un paramètre de mesure de la liquidité.

Dans l'état consolidé des résultats de Boralex, le BAIIA correspond au poste *Bénéfice avant les éléments suivants*.
Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

(en milliers de dollars)	Périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2006	2005	2006	2005
Bénéfice net	1 215	2 729	10 307	11 726
Part des actionnaires sans contrôle	(11)	(62)	126	125
Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu	(1 047)	(20)	(2 825)	1 955
Frais de financement	3 125	921	8 803	3 085
Amortissements	5 090	2 700	14 451	7 512
BAIIA	8 372	6 268	30 862	24 403

Résultats d'exploitation de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2006

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 septembre 2005	27,0	6,3
Mises en service	3,6	3,1
RECs	(1,4)	(1,4)
Volume	0,5	0,5
Prix	(1,4)	(1,4)
Quota CO ₂	-	0,2
Conversion des filiales étrangères	(1,6)	(0,1)
Matières premières	-	(1,3)
Entretien	-	1,7
Résultats liés au Fonds	-	0,6
Autres	(0,1)	0,2
30 septembre 2006	26,6	8,4

Produits de la vente d'énergie

Les produits de la vente d'énergie se sont chiffrés à 26,6 M\$ au cours de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2006, accusant une légère baisse de 1 % sur les produits de 27 M\$ de la même période en 2005. Cependant, excluant l'impact défavorable de 1,6 million \$ de la fluctuation de la devise canadienne par rapport au dollar américain et à l'euro, les produits auraient plutôt affiché une croissance d'environ 4 %, soit 1,2 M\$ de plus que l'année précédente.

Cette performance est attribuable à une augmentation de près de 12 % du volume de production. En effet, la production trimestrielle de Boralex a totalisé 340 334 mégawattheures (« MWh ») au troisième trimestre de 2006, comparativement à 305 003 MWh à la même période en 2005, générant des produits additionnels d'environ 4,1 M\$. Si elle provient en majeure partie de la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin, en France, la hausse de la production est également attribuable, dans une moindre mesure, à une production hydroélectrique accrue à la faveur de bonnes conditions hydrologiques, ainsi qu'à une plus grande productivité des fermes éoliennes existantes.

Cependant, outre la fluctuation des devises, les revenus trimestriels consolidés ont été affectés par deux principaux facteurs, soit :

- une diminution de 32 % du prix de vente moyen au MWh sur le marché américain, ce qui a occasionné un manque à gagner d'environ 1,4 M\$ au niveau des produits de 2006 par rapport à 2005. Cette diminution provient principalement du recul du prix du gaz naturel auquel le prix de l'électricité est fortement corrélé. De plus, il faut se rappeler que les prix de l'énergie sur le marché du nord-est américain avaient connu une hausse prononcée au cours de la seconde moitié de l'année 2005 en raison de conditions climatiques exceptionnelles, soit un été particulièrement chaud suivi de deux ouragans majeurs dans la région du Golfe du Mexique.
- une diminution de 1,4 M\$ des revenus provenant de la vente de certificats d'énergie renouvelable (« RECs ») en raison des conditions peu favorables de ce marché qui souffre actuellement d'un surplus d'offre par rapport à la demande en ce qui concerne la production attendue de 2006. Bien que la Société ait produit des RECs au troisième trimestre, elle ne les a pas tous vendus et tentera de bénéficier de prix plus favorables au cours des prochains mois. La direction s'attend à des conditions de marché plus favorables au cours des prochains trimestres. Rappelons que Boralex a jusqu'au 15 juin 2007 pour vendre les RECs qu'elle aura produits au cours de l'exercice 2006. D'autre part, la Société a déjà vendu, en vertu de contrats à terme, une grande partie de sa production prévue de RECs pour l'année 2007, pour une valeur de plus de 8 M\$.

Autres produits

Borex a perçu 3,6 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au troisième trimestre de 2006, comparativement à 2,9 M\$ en 2005. Cette hausse de 0,7 M\$ s'explique presque exclusivement par une augmentation de 0,6 M\$ de la quote-part des résultats du Fonds, à la faveur principalement de conditions hydrologiques fort supérieures à celles de l'année précédente. Notons que l'usine au gaz naturel de Blendecques n'a vendu aucun droit d'émission de CO₂ au cours des deux périodes comparatives de 2006 et 2005.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du troisième trimestre de 2006 s'est chiffré à 8,4 M\$, affichant une solide hausse de 2,1 M\$ ou de 33 % par rapport au même trimestre de 2005. Nonobstant l'impact de la fluctuation des devises, la croissance du BAIIA aurait été de 35 %. Quatre principaux facteurs ont favorisé cette performance, soit :

- l'augmentation du volume de production qui a généré un BAIIA additionnel de 3,6 M\$, en raison principalement de la mise en service des nouvelles fermes éoliennes en France ;
- une diminution de 1,7 M\$ des frais d'entretien par rapport à 2005. Rappelons qu'au cours du troisième trimestre de 2005, Borex a effectué des travaux d'entretien importants en vue d'améliorer la disponibilité de ses centrales aux résidus de bois ;
- la bonne performance du Fonds, qui a apporté une contribution additionnelle de 0,6 M\$ au BAIIA de Borex ; et
- une variation favorable de 0,2 M\$ de la juste valeur de la vente anticipée des excédents de quotas de CO₂ de l'usine de Blendecques pour l'année 2007.

À l'inverse, trois facteurs ont influencé à la baisse la rentabilité d'exploitation de Borex au troisième trimestre de 2006, soit :

- la diminution de la vente de RECs, discutée précédemment, qui a eu une incidence défavorable de 1,4 M\$ sur le BAIIA consolidé ;
- la baisse du prix de vente moyen, qui a provoqué un manque à gagner de 1,4 M\$ au niveau du BAIIA ; et
- une augmentation des coûts d'approvisionnement en matières premières, laquelle a eu un effet défavorable de 1,3 M\$ essentiellement attribuable aux centrales aux résidus de bois. Cette augmentation s'explique par deux facteurs principaux : d'une part, la hausse du prix du pétrole qui se reflète directement dans les coûts de transport des matières premières et d'autre part, la stratégie de production de la Société dont les centrales aux résidus de bois utilisent une matière première de meilleure qualité énergétique que par le passé, donc plus dispendieuse. Cependant, cette stratégie procure des économies en permettant un meilleur taux de combustion des centrales et en diminuant l'usure et les bris d'équipement, ce qui devrait se traduire à moyen terme par des coûts d'entretien et de réparation moins élevés.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique « Performances sectorielles des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2006 ».)

Amortissements, frais de financement et bénéfice avant impôts

La dépense d'amortissement a totalisé 5,1 M\$ au troisième trimestre de 2006, par rapport à 2,7 M\$ en 2005, dû principalement

aux investissements des douze derniers mois, incluant la mise en service des fermes éoliennes du Massif Central et de Plouguin et les investissements réalisés en 2005 dans les centrales aux résidus de bois afin d'en améliorer la disponibilité. Pour les mêmes raisons, les frais de financement ont augmenté de 2,2 M\$ pour s'établir à 3,1 M\$ au troisième trimestre de 2006. La mise en service des sites du Massif Central et de Plouguin, en particulier, a requis le recours à des dettes additionnelles de près de 130 M\$ à des taux d'intérêt d'environ 5 %, tandis que les investissements réalisés depuis 2005 dans les centrales américaines ont été financés par l'utilisation du crédit rotatif de Borex.

Compte tenu de l'augmentation combinée de 4,6 M\$ des frais d'amortissement et de financement, Borex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le revenu de 0,2 M\$ au troisième trimestre de 2006, par rapport à un bénéfice avant impôts de 2,6 M\$ pour la même période en 2005.

Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu

Au troisième trimestre de 2006, Borex a constaté un recouvrement d'impôts de 1 M\$, ce qui représente un taux consolidé d'environ 35 % de la perte avant impôts et crédits d'impôts pour énergie renouvelable. Aucun ajustement particulier de la provision d'impôts n'a été enregistré au cours du troisième trimestre de 2006.

Bénéfice net

Borex a ainsi clos le troisième trimestre de l'exercice 2006 avec un bénéfice net de 1,2 M\$ ou 0,04 \$ par action, comparativement à 2,7 M\$ ou 0,09 \$ par action au même trimestre de 2005. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est demeuré le même pour les deux périodes, soit 30 millions.

En résumé, Borex a affiché une augmentation significative de son bénéfice d'exploitation au troisième trimestre de 2006, grâce principalement à son expansion récente dans le secteur éolien en France. Ce secteur constitue, en effet, un générateur important et stable de revenus et de profits, et est appelé à procurer des avantages croissants à la Société en termes de rentabilité, de diversification et de développement d'expertise.

Cependant, le secteur de production aux résidus de bois fait présentement face à des conditions de marché relativement instables, marquées notamment par une diminution des prix de vente de l'électricité, des coûts de transport supérieurs à la normale et un surplus temporaire de l'offre sur le marché des RECs. Cette situation, combinée à la hausse des frais d'amortissement et de financement liée en majeure partie à l'expansion du secteur éolien, a fait reculer le bénéfice net de la Société. La direction estime que les conditions de marché du secteur des résidus de bois s'amélioreront au cours des prochains trimestres, ce qui devrait lui permettre de bénéficier davantage sur le plan financier de sa position de chef de file dans la production d'énergie verte en Amérique du Nord. Par exemple, la Société a déjà conclu des contrats fermes pour la vente de RECs couvrant la majorité de la production prévue en 2007 de son usine de Stratton pour une somme dépassant 8 M\$. Tel que la Société l'avait prévue et annoncée lors des derniers trimestres, la demande dépassera l'offre de RECs au Connecticut, raffermissant le prix unitaire. La Société est confiante que cet écart favorable de la demande se maintienne au cours des prochaines années.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 septembre 2005	78,4	24,4
Mises en service	11,6	9,8
RECs	(4,2)	(4,2)
Volume	1,5	1,5
Prix	3,6	3,6
Quota CO ₂	-	2,1
Conversion des filiales étrangères	(6,1)	(1,0)
Matières premières	-	(7,8)
Entretien	-	1,5
Résultats liés au Fonds	-	1,2
Frais d'administration	-	(0,3)
Autres	(0,2)	0,1
30 septembre 2006	84,6	30,9

Produits de la vente d'énergie

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, les produits générés par la vente d'énergie ont connu une solide progression de 6,2 M\$ ou de 8 % pour se chiffrer à 84,6 M\$ et ce, en dépit de l'incidence défavorable de 6,1 M\$ de la fluctuation des devises. À taux de change constants entre le dollar canadien, le dollar américain et l'euro, la croissance des produits d'énergie aurait été de 12,3 M\$, soit de 16 %.

La progression des produits des neuf premiers mois de 2006 est attribuable aux facteurs suivants :

- une augmentation de près de 14 % du volume de production, lequel a totalisé 989 558 MWh en 2006 comparativement à 871 704 MWh à la même période en 2005. Cet accroissement de la production a généré des produits additionnels de 13,1 M\$, dont 11,6 M\$ attribuable à la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin, et 1,5 M\$ à une augmentation de la production des centrales hydroélectriques américaines de Boralex ; et
- une augmentation d'environ 3 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société, attribuable principalement à l'impact de la hausse des prix de vente sur le marché américain au cours de la première moitié de l'année, et à une proportion accrue de produits réalisés par les sites éoliens français qui profitent de tarifs supérieurs aux sites nord-américains. La hausse de prix de marché a représenté des revenus additionnels d'environ 3,6 M\$ par rapport à 2005.

Par contre, outre l'effet de la fluctuation des devises, les produits ont été affectés par une diminution de 4,2 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs, en raison des conditions peu favorables qui prévalent actuellement dans ce marché, tel que discuté dans le commentaire du troisième trimestre, ainsi que de l'arrêt de production prolongé de la centrale de Stratton provoqué par une suite de bris d'équipement au cours du second trimestre de 2006.

Autres produits

Boralex a perçu 15,4 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours des neuf premiers mois de 2006, comparativement à 12 M\$ à la même période en 2005. Cette augmentation de 3,4 M\$ ou de 28 % provient essentiellement de deux éléments :

- la vente, par la centrale au gaz naturel de Blendecques, de la totalité de ses excédents prévus de droits d'émission de CO₂ pendant le premier semestre de 2006, tandis qu'en 2005, seule une partie de ces excédents avait été vendue. Ceci s'est traduit par des produits additionnels d'environ 2,1 M\$; et
- une augmentation de 1,3 M\$ de la quote-part des résultats du Fonds à la faveur de conditions hydrologiques supérieures en 2006.

BAIIA

Le BAIIA consolidé des neuf premiers mois de l'exercice 2006 s'est chiffré à 30,9 M\$, en hausse de 6,5 M\$ ou de 27 % sur 2005. Sans l'effet négatif de la fluctuation des devises, d'environ 1 M\$, la croissance du BAIIA aurait été de 31 %. Cette performance est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- l'augmentation du volume de production, qui a généré un BAIIA additionnel de 11,3 M\$ dont 9,8 M\$ provenant de la mise en service des nouvelles fermes éoliennes en France, et 1,5 M\$ des installations existantes de Boralex, principalement dans le secteur hydroélectrique ;
- l'accroissement des prix de vente moyen sur l'ensemble de la période, qui a apporté une contribution additionnelle de 3,6 M\$ au BAIIA consolidé des neuf premiers mois ;
- les revenus provenant de la vente de droits d'émission de CO₂ excédentaires, qui ont généré une somme additionnelle de 2,1 M\$;
- la diminution des frais d'entretien des centrales aux résidus de bois, principalement au troisième trimestre, qui a permis une économie de 1,5 M\$; et
- la hausse de la quote-part dans les résultats du Fonds, qui a apporté une contribution additionnelle de 1,2 M\$ au BAIIA.

Par contre, outre l'incidence négative des taux de change, la rentabilité d'exploitation de Boralex a été affectée par trois éléments, soit :

- l'augmentation des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières, qui a eu un effet défavorable cumulatif de 7,8 M\$ sur le BAIIA. Cet effet défavorable est presque entièrement attribuable aux centrales aux résidus de bois et, dans une faible portion, à la centrale au gaz naturel ;
- la réduction de la vente de RECs qui a influencé le BAIIA à la baisse pour un montant de 4,2 M\$; et

- une augmentation de 0,3 M\$ des frais d'administration, en raison principalement des coûts additionnels encourus par la Société afin de se conformer aux nouvelles lois mises en place par les autorités des marchés financiers.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique « Performances sectorielles des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2006 »).

Amortissements, frais de financement et bénéfice avant impôts sur le revenu

La dépense d'amortissement de la période a totalisé 14,5 M\$ par rapport à 7,5 M\$ en 2005, en raison principalement de la mise en service des fermes éoliennes du Massif Central et de Plouguin, de même que des investissements réalisés en 2005 dans les centrales aux résidus de bois afin d'en améliorer la disponibilité. Ces facteurs ont également entraîné une augmentation de 5,7 M\$ des frais de financement, qui se sont établis à 8,8 M\$ en 2006.

Compte tenu de la hausse combinée de 12,7 M\$ de ses frais d'amortissement et de financement, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le revenu de 7,6 M\$ pour les neuf premiers mois de 2006, par rapport à 13,8 M\$ en 2005.

Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu

Le recouvrement d'impôts de la période a totalisé 2,8 M\$, ce qui comprend deux ajustements favorables enregistrés au second trimestre de 2006. Sans tenir compte de ces éléments, et en excluant les crédits d'impôts pour énergie renouvelable, le taux d'imposition consolidé se situe à environ 35 %.

Bénéfice net

Pour les neuf premiers mois de 2006, Boralex a cumulé un bénéfice net de 10,3 M\$ ou 0,34 \$ par action, comparativement à 11,7 M\$ ou 0,39 \$ en 2005. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est demeuré le même pour les deux périodes, soit 30 millions.

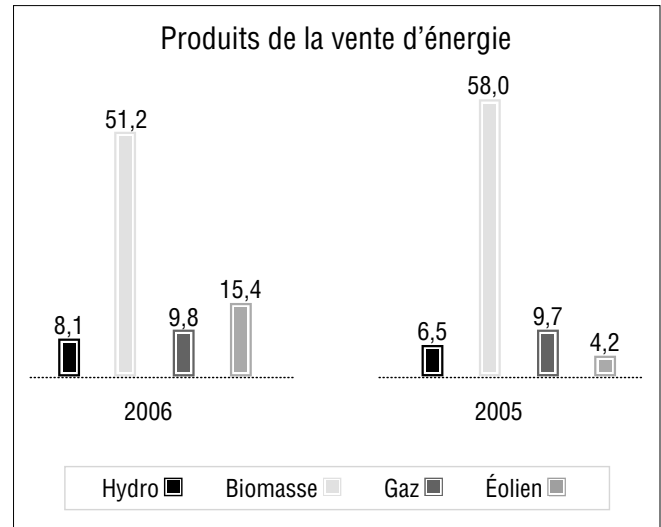
En résumé, les excellents résultats du premier trimestre ont été atténués, au cours des périodes suivantes, par le coût plus élevé de l'approvisionnement en matières premières, par l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton pendant le second trimestre dû à des bris successifs d'équipement, et par une certaine faiblesse des prix de vente de l'électricité et du marché des RECs aux États-Unis au troisième trimestre.

Boralex affiche néanmoins des résultats d'exploitation en hausse sur l'année précédente, à la faveur notamment de sa forte expansion dans le secteur éolien, jumelée à une amélioration significative de la rentabilité de sa centrale au gaz naturel et de ses centrales hydroélectriques. La direction est d'avis que la combinaison de ses divers projets de développement, des perspectives plus favorables pour 2007 sur le marché américain ainsi que la performance de son secteur éolien, en particulier, devrait continuer de soutenir sa performance dans les trimestres à venir.

Performances sectorielles des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2006

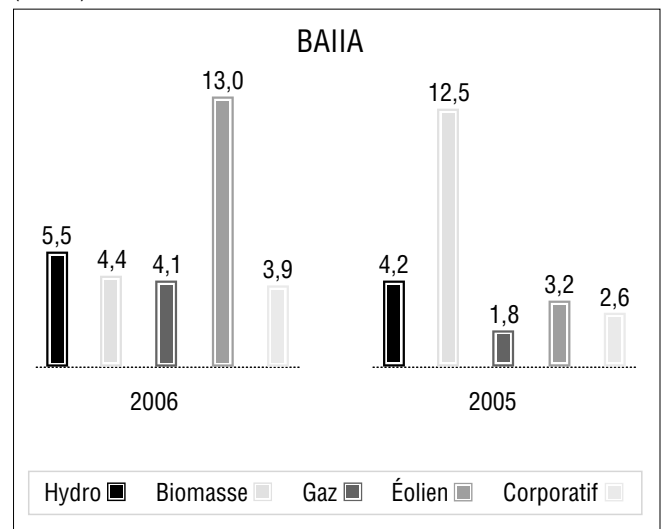
Répartition sectorielle (résultats cumulatifs des neuf premiers mois de 2006)

(en M\$)



Depuis le début de l'exercice 2006, grâce à la mise en service des sites du Massif Central et de Plouguin d'une puissance totale combinée de 65 MW, le secteur éolien a accru ses produits de 268 %, faisant ainsi passer sa contribution aux produits consolidés de 5 % en 2005 à 18 % cette année. Cette expansion permet à Boralex d'accroître sa diversification.

(en M\$)



La mise en service des nouvelles fermes éoliennes a aussi permis d'accroître substantiellement la contribution de ce secteur au BAIIA, laquelle est passée de 13 % en 2005 à 42 % cette année.

Centrales hydroélectriques

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 septembre 2005	1,2	(0,1)	6,5	4,2
Volume	0,8	0,8	1,9	1,9
Prix	(0,2)	(0,2)	0,1	0,1
Conversion des filiales américaines	(0,1)	-	(0,4)	(0,3)
Entretien	-	0,2	-	0,2
Éléments non récurrents	-	-	-	(0,4)
Autres	0,1	0,1	-	(0,2)
30 septembre 2006	1,8	0,8	8,1	5,5

Période de trois mois

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2006, les centrales hydroélectriques de Boralex ont affiché des produits de 1,8 M\$ comparativement à 1,2 M\$ en 2005, soit une croissance de 50 %. Sans l'impact défavorable de la fluctuation des devises canadienne et américaine, la croissance aurait été d'environ 58 %.

Cette bonne performance est le résultat de meilleures conditions hydrologiques, dont l'effet a cependant été partiellement atténué par des prix de vente moyens plus faibles. Au cours du trimestre, les centrales ont pratiquement doublé leur production par rapport au même trimestre en 2005, générant 22 863 MWh, comparativement à 11 568 MWh l'année précédente. La production du troisième trimestre a également surpassé les moyennes historiques de près de 48 %.

Pour les mêmes raisons, et grâce à une diminution de 0,2 M\$ des frais d'entretien, le BAIIA trimestriel du secteur hydroélectrique s'est amélioré de 0,9 M\$, passant d'une perte de 0,1 M\$ en 2005 à un bénéfice d'exploitation de 0,8 M\$ cette année.

Notons qu'un bris d'équipement s'est produit à la fin du mois d'août 2006 à la centrale de Warrensburg ce qui la rendra inactive jusqu'à la fin de l'exercice 2006 en raison des délais requis pour se procurer les pièces nécessaires. La Société évalue actuellement le dossier avec ses assureurs. D'autre part, suite à l'annonce faite cet été relativement à l'acquisition projetée d'une sixième centrale hydroélectrique aux États-Unis, dans l'état de New York, les vérifications effectuées par Boralex l'ont incitée à poursuivre ses négociations avec le vendeur sur certains aspects de son offre. Il est impossible à ce moment de se prononcer sur la date présumée de clôture de cette transaction.

Période de neuf mois

Les produits de ce secteur ont augmenté de 1,6 M\$ ou de 25 % pour atteindre 8,1 M\$ au terme des neuf premiers mois de 2006 (croissance de 31 % en excluant l'effet des taux de change).

Outre une légère augmentation du prix de vente moyen pour l'ensemble de la période par rapport à l'année précédente, cette performance a été favorisée principalement par des conditions hydrologiques supérieures à celles de 2005, qui ont permis aux centrales d'augmenter leur production de 32 %, celle-ci ayant atteint 100 653 MWh en 2006 comparativement à 76 121 MWh en 2005. De plus, la production de 2006 a surpassé la moyenne historique d'environ 21 %.

L'augmentation de la production, la légère hausse des prix de vente et la diminution des frais d'entretien ont contribué à hausser le BAIIA de ce secteur de 31 %, soit de 1,3 M\$ par rapport à la même période de 2005, pour s'établir à 5,5 M\$. Rappelons qu'au premier trimestre de 2005, Boralex avait enregistré certains ajustements qui avaient augmenté son BAIIA de 0,4 M\$. Sans tenir compte de ces ajustements et de l'appréciation du dollar canadien, la croissance du BAIIA cumulatif de ce secteur aurait été de 48 %.

Centrales à base de résidus de bois

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 septembre 2005	23,0	6,1	58,0	12,5
RECs	(1,4)	(1,4)	(4,2)	(4,2)
Volume	(0,5)	(0,5)	0,3	(0,4)
Prix	(1,6)	(1,6)	1,5	1,5
Conversion des filiales américaines	(1,6)	(0,2)	(4,4)	(0,4)
Crédits d'impôt	-	-	-	0,2
Coûts des matières premières	-	(1,3)	-	(6,7)
Entretien	-	1,4	-	1,5
Autres	0,1	0,4	-	0,4
30 septembre 2006	18,0	2,9	51,2	4,4

Période de trois mois

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2006, les centrales aux résidus de bois ont enregistré des produits de 18 M\$, en baisse de 5 M\$ ou de 22 % sur les produits de 23 M\$ enregistrés au même trimestre de 2005. Si l'on exclut l'effet défavorable du taux de change, la baisse des produits aurait été de l'ordre de 15 %.

Outre la fluctuation des devises, la baisse des produits trimestriels de ce secteur est attribuable aux trois principaux facteurs suivants :

- un manque à gagner de 1,6 M\$ causé par la baisse importante des prix de vente sur le marché américain au cours du troisième trimestre, laquelle a entraîné une diminution de 9 % du prix de vente moyen par MWh des centrales thermiques de Boralex ;
- un manque à gagner de 1,4 M\$ au niveau des RECs, en raison des conditions peu favorables actuelles de ce marché ; et
- un manque à gagner de 0,5 M\$ lié à une diminution volontaire du volume de production des centrales en raison des prix de vente moins avantageux. Ainsi, les cinq centrales ont produit un total de 279 311 MWh en 2006, comparativement à 286 295 MWh en 2005. Il est à noter également que la centrale de Fort Fairfield a été frappée par la foudre au début du mois de juillet 2006, ce qui a entraîné un arrêt de production de 38 jours. Cet événement étant couvert par les assureurs, il n'a toutefois pas eu d'impact financier négatif matériel pour la Société.

Rappelons que le recul des prix de vente de l'électricité sur le marché américain depuis le milieu de l'exercice 2005 s'explique par une baisse du prix du gaz naturel, auquel le prix de l'électricité est fortement corrélé. De plus, les prix de l'énergie sur le marché américain avaient connu une forte inflation au troisième trimestre de 2005 en raison de la demande accrue résultant de

la température particulièrement chaude de la période estivale, et des craintes suscitées sur le marché par les deux ouragans majeurs qui ont frappé la région du Golfe du Mexique durant cette période. Boralex prévoit une stabilisation des prix de vente sur le marché libre au quatrième trimestre, bien que ces derniers demeureront vraisemblablement en dessous de leur niveau relativement élevé du quatrième trimestre de 2005.

En ce qui concerne les RECs produits au troisième trimestre et non vendus en vertu de contrats de vente à terme, Boralex a la possibilité de vendre ses RECs produits en 2006 jusqu'au 15 juin 2007. En effet, les estimations de Boralex sur le marché du Connecticut indiquent que la situation se renversera à partir de 2007, alors que le pourcentage d'énergie renouvelable requis auprès des distributeurs fera grimper la demande au-delà de l'offre. Il est à noter que le pourcentage requis augmentera à 7 % en 2010, par rapport à 2 % en 2006. D'ailleurs, la Société a déjà vendu, en vertu de contrats à terme, la majeure partie de sa production prévue de RECs pour l'année 2007 pour une somme supérieure à 8 M\$, et les marchés ont dernièrement démontré certaines tendances haussières relativement aux RECs 2006. D'autre part, Boralex prévoit finaliser, d'ici la fin de l'exercice 2006, le contrat de RECs pour la centrale de Chateaugay.

Le BAIIA du secteur a diminué de 3,2 M\$, soit de 52 % au troisième trimestre de 2006 comparativement au même trimestre en 2005 (décroissance de 49 % excluant l'impact de la fluctuation des devises). Cette baisse est essentiellement attribuable aux mêmes facteurs défavorables qui ont affecté les produits, soit la diminution des revenus provenant des RECs, la baisse des prix de vente et la légère diminution du volume de production. Combinés, ces trois facteurs ont entraîné une baisse de 3,5 M\$ du BAIIA.

De plus, le BAIIA a subi l'impact d'une hausse de 1,3 M\$ des coûts d'approvisionnement en matières premières, laquelle

a été plus que compensée par une diminution de 1,4 M\$ des frais d'entretien par rapport à 2005. Rappelons qu'au cours du troisième trimestre de 2005, Boralex effectuait des travaux d'entretien importants en vue d'améliorer la disponibilité de ses centrales aux résidus de bois. De plus, cette période avait donné lieu à des dépenses d'entretien non récurrentes, particulièrement pour améliorer le système antipollution de la centrale de Stratton. En ce qui a trait à la hausse du coût des matières premières, elle est attribuable en partie à la hausse du prix du pétrole qui se reflète directement dans les coûts de transport des matières premières. Elle s'explique également par la stratégie de production des centrales aux résidus de bois qui utilisent désormais une matière première de meilleure qualité que par le passé, donc plus dispendieuse. À l'inverse, cette stratégie procure des économies importantes en permettant un meilleur taux de combustion des centrales et en diminuant l'usure et les bris d'équipement, ce qui se traduira à moyen terme par des coûts d'entretien et de réparations moins élevés.

Période de neuf mois

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, les produits ont totalisé 51,2 M\$ comparativement à 58 M\$ pour la même période en 2005, en baisse de 12 %. Excluant l'impact de l'appréciation du dollar canadien, qui a réduit les produits cumulatifs de 4,4 M\$, la baisse aurait plutôt été de 4 %. Cette baisse est essentiellement attribuable à la diminution de 4,2 M\$ des revenus générés par la vente de RECs, due principalement à l'arrêt de la centrale de Stratton au deuxième trimestre en raison d'une suite de bris d'équipement, et de la baisse du volume de vente de RECs produits au troisième trimestre.

Au deuxième trimestre, en effet, la centrale de Stratton avait subi des bris successifs d'équipement dont celui de certains tubes de sa bouilloire. La centrale avait donc été à l'arrêt pour des périodes totalisant près de 75 jours durant le trimestre. De surcroît, en raison de périodes d'exploitation trop courtes, elle n'a pas été en mesure de rencontrer les normes réglementaires requises afin d'obtenir des RECs. En effet, lorsque la centrale est arrêtée et redémarrée par la suite, il lui faut quelques jours pour stabiliser ses émissions sous les normes requises. Afin de remédier à la situation, Boralex a procédé au nettoyage et à l'inspection de l'ensemble des tubes de la bouilloire afin de détecter tous les tubes qui démontraient une faiblesse. Ceux-ci ont été remplacés afin de prévenir la récurrence de ce type d'événement. L'entretien quinquennal de la turbine a aussi été réalisé durant l'arrêt planifié du printemps, ce qui devrait améliorer son efficacité. La Société est actuellement en discussion avec son assureur au sujet de cet événement.

Nonobstant l'impact négatif de la fluctuation des devises et la baisse des produits de la vente de RECs, les produits du secteur ont bénéficié, au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2006, des éléments favorables suivants :

- une augmentation de 1,5 M\$ des revenus attribuable à une hausse de 4 % du prix de vente moyen des centrales pour l'ensemble de la période ; et
- une contribution additionnelle de 0,3 M\$ résultant d'une augmentation de la production des centrales autres que celles de Stratton et Fort Fairfield, en particulier les centrales de Livermore Falls et Chateaugay qui obtiennent généralement des prix de vente moyens supérieurs à ceux des deux premières. Par ailleurs, la Société poursuit actuellement des discussions avec la contrepartie au contrat de vente d'électricité des centrales d'Ashland et de Fort Fairfield afin d'en renouveler les termes et conditions pour les années 2007 à 2009. Les nouvelles conditions seront communiquées lorsque les ententes seront conclues vers la fin de l'année 2006.

Pour l'ensemble du secteur, la production de la période de neuf mois a totalisé 738 106 MWh comparativement à 741 491 MWh en 2005, soit une très légère baisse si on considère que l'arrêt de Stratton a empêché la production d'environ 60 000 MWh. Cette performance somme toute satisfaisante résulte du fait que ce secteur bénéficie désormais d'une plus grande disponibilité des résidus de bois en raison des stratégies d'approvisionnement adoptées par Boralex depuis 2004, ce qui a permis aux centrales de fonctionner à une cadence plus élevée lorsque les prix de vente étaient avantageux. La production de 2006 a également été favorisée par une meilleure disponibilité de la centrale d'Ashland, qui était en phase de rodage en 2005.

Le BAIIA du secteur de la production d'énergie à base de résidus de bois a affiché une baisse cumulative de 8,1 M\$, passant de 12,5 M\$ en 2005 à 4,4 M\$ en 2006. Les éléments ayant affecté la rentabilité du secteur sont les suivants :

- une augmentation totale de 6,7 millions \$ des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières en raison des facteurs décrits précédemment ;
- l'impact négatif de 4,2 M\$ de la diminution des revenus provenant de la vente de RECs ;
- la légère baisse du volume total de production, qui a eu un effet défavorable de 0,4 M\$ sur le BAIIA ; et
- l'impact négatif de 0,4 M\$ de la fluctuation des devises sur le BAIIA.

Cependant, la rentabilité de ce secteur a bénéficié, entre autres, de la hausse du prix de vente moyen pour l'ensemble de la période, qui a eu un effet favorable de 1,5 M\$ sur le BAIIA, et d'une diminution de 1,5 M\$ des frais d'entretien.

Centrale de cogénération au gaz naturel

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 septembre 2005	1,9	(0,3)	9,7	1,8
Volume	-	-	(0,6)	0,1
Prix	0,3	0,3	1,7	1,7
Conversion de la filiale française	0,1	-	(0,8)	-
Quota CO ₂	-	0,2	-	2,1
Coûts du gaz naturel	-	0,1	-	(1,1)
Autres	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,5)
30 septembre 2006	2,2	0,2	9,8	4,1

Période de trois mois

Pour la période des trois mois terminée le 30 septembre 2006, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques se sont chiffrés à 2,2 M\$, en hausse de 0,3 M\$ par rapport au même trimestre en 2005. Celle-ci est principalement attribuable à une augmentation du prix moyen de la vapeur, qui a plus que compensé pour la baisse de volume des ventes de ce produit.

La centrale n'a pas vendu de droits d'émission de CO₂ excédentaires au cours des deux périodes comparatives. Elle n'a pas non plus, tel que prévu, produit d'électricité au troisième trimestre, ni pendant le trimestre correspondant de 2005. Le coût du gaz naturel demeurant à un niveau élevé, les équipements de cogénération de l'usine ont été, encore une fois cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre 2006. Le client a continué à être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire. Il est prévu que la centrale de Blendecques redémarrera ses équipements de cogénération en novembre 2006, jusqu'en avril 2007 quand ils seront arrêtés à nouveau, à moins que les coûts du gaz naturel baissent significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devienne positive.

Malgré le volume moins élevé de ventes de vapeur, le BAIIA de cette centrale s'est amélioré de 0,5 M\$ pour s'établir à 0,2 M\$ au troisième trimestre comparativement à une perte de 0,3 M\$ au même trimestre de 2005, grâce à l'augmentation du prix de vente moyen, à une légère diminution du coût du gaz naturel et à une variation favorable de 0,2 M\$ de la juste valeur sur la vente anticipée des excédents de quotas de CO₂ pour l'année 2007.

Période de neuf mois

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques se sont chiffrés à 9,8 M\$ comparativement à 9,7 M\$ à la période correspondante en 2005. Sans l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'euro, les produits auraient affiché une croissance de 9 % en raison de l'augmentation des prix de vente de l'électricité et de la vapeur, qui a eu un impact positif de 1,7 M\$ sur les produits. Par contre, outre la fluctuation des devises, ces derniers ont été affectés par la baisse du volume des ventes d'électricité et de vapeur.

Le BAIIA cumulatif des neuf premiers mois de 2006 s'est établi à 4,1 M\$, en forte hausse sur le BAIIA de 1,8 M\$ réalisé pour la même période en 2005. Cette croissance est principalement attribuable à la vente des droits d'émission de CO₂ qui a rapporté 2,1 M\$ de plus qu'en 2005, de même qu'à l'augmentation des prix de vente qui a eu un effet positif de 1,7 M\$ sur la rentabilité d'exploitation. À l'inverse, celle-ci a été affectée par les facteurs mentionnés précédemment, en particulier l'augmentation du coût du gaz naturel.

Sites éoliens

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 septembre 2005	0,9	0,5	4,2	3,2
Mises en service	3,6	3,1	11,6	9,8
Volume	0,2	0,2	(0,1)	(0,1)
Conversion des filiales françaises	-	-	(0,4)	(0,3)
Autres	-	0,2	0,1	0,4
30 septembre 2006	4,7	4,0	15,4	13,0

Période de trois mois

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2006, les produits du secteur éolien ont plus que quintuplé pour s'élever à 4,7 M\$ par rapport à 0,9 M\$ au même trimestre en 2005. Au total, les éoliennes ont produit 38 082 MWh comparativement à 7 131 MWh en 2005. Cette importante croissance est liée principalement à la mise en service des sites du Massif Central (57 MW) et de Plouguin (8 MW). De plus, les sites de Nibas et de Chépy ont accru leur productivité en raison de conditions éoliennes généralement bonnes et d'une amélioration de leur taux de disponibilité qui a atteint près de 99 % grâce à une meilleure gestion technique. Le site d'Avignonet-Lauragais a eu une disponibilité plus faible à 93 % en raison de la réalisation d'entretien préventif planifié. Les mêmes facteurs ont favorisé une augmentation de 3,5 M\$ du BAIIA trimestriel, qui s'est élevé à 4 M\$.

Mentionnons que la mise en service du site de St-Agrève (12 MW), qui était prévue pour le premier trimestre de 2007, a été repoussée de quelques semaines en raison d'un délai de livraison des équipements par le fournisseur. D'autre part, en date du 31 juillet 2006, Boralex a racheté la participation de 35 % qui était détenue par des actionnaires minoritaires dans le site éolien d'Avignonet-Lauragais.

Période de neuf mois

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, les produits du secteur éolien ont plus que triplé pour s'élever à 15,4 M\$ par rapport à 4,2 M\$ à la même période de 2005, et presque quadruplé si on fait abstraction de l'incidence négative de la fluctuation des devises. Cette performance s'explique essentiellement par l'ajout des sites du Massif Central et de Plouguin. Ainsi, le secteur éolien a produit 128 042 MWh comparativement à 31 612 MWh à la même période en 2005. Au cours de la première moitié de l'année, les conditions éoliennes avaient été plus faibles que l'année précédente pour les sites existants, Nibas, Chépy et Avignonet-Lauragais, mais la situation s'est améliorée au troisième trimestre. Rappelons que la Société avait racheté, au second trimestre de 2006, la part de 5 % détenue par des actionnaires minoritaires dans son projet du Massif Central.

Quant au BAIIA, il est passé de 3,2 M\$ en 2005 à 13 M\$ en 2006, malgré l'impact négatif de 0,3 M\$ de la fluctuation des devises. Cette forte croissance est principalement attribuable à la mise en service des nouveaux sites.

Principaux flux de trésorerie des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2006

Activités d'exploitation

Pour le troisième trimestre de 2006, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (« marge brute d'autofinancement ») se sont chiffrés à 3,3 M\$ par rapport à 3,6 M\$ au même trimestre de 2005. L'augmentation du BAIIA enregistrée au troisième trimestre 2006 a été majoritairement annulée par l'augmentation des frais de financement de la Société, en raison de l'utilisation prépondérante de la dette pour la réalisation des projets de développements.

D'autre part, la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a utilisé des liquidités de 4,6 M\$ alors qu'elle avait produit des flux monétaires de 18 M\$ l'année précédente. L'utilisation de fonds de 2006 s'explique principalement par une diminution des comptes créditeurs due au paiement des frais d'entretien majeurs effectués au deuxième trimestre, ainsi qu'à une hausse des débiteurs par rapport au 30 juin 2006, résultant d'une activité accrue vers la fin du troisième trimestre pour l'ensemble des centrales. Au troisième trimestre de 2005, les liquidités importantes produites par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement provenaient de l'augmentation des comptes créditeurs en marge des travaux de construction des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin, lesquels ont été payés au quatrième trimestre de 2005 et au premier trimestre de 2006. De plus, les produits de RECs du premier trimestre de 2005 avaient été encaissés au troisième trimestre. Par conséquent, les activités d'exploitation ont utilisé des flux de trésorerie nets de 1,3 M\$ en 2006, alors qu'ils en avaient produit 21,6 M\$ en 2005.

Pour les neuf premiers mois de 2006, malgré la légère baisse du bénéfice net cumulatif, la marge brute d'autofinancement de Boralex a totalisé 16,6 M\$ par rapport à 16,1 M\$ en 2005, dû en partie à l'importance accrue des amortissements dans les résultats de 2006. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a requis des liquidités de 8,4 M\$ comparativement à une entrée de fonds de 5,1 M\$ pour la même période en 2005. Les utilisations de fonds de roulement pour l'exercice en cours s'expliquent par les paiements requis pour amorcer et compléter les divers projets, incluant les paiements finaux relatifs à la construction des sites du Massif Central et de Plouguin. Pour l'ensemble des neuf premiers mois de 2005, les importants flux générés au troisième trimestre par l'augmentation des comptes créditeurs et l'encaissement de RECs avaient été diminués par les paiements effectués au cours des trimestres précédents afin de qualifier la centrale de Stratton pour le marché des RECs, finaliser le projet de Nibas et déboursier les sommes initiales pour le projet de construction du Massif Central. Par conséquent, les activités d'exploitation des neuf premiers mois de 2006 ont produit des flux de trésorerie nets de 8,2 M\$, par rapport à 21,2 M\$ en 2005.

Activités d'investissement

Au troisième trimestre de 2006, Boralex a investi 4,8 M\$, dont 2,2 M\$ (1,5 M€) pour racheter l'intérêt de 35 % que des actionnaires minoritaires détenaient dans la ferme éolienne d'Avignonet-Lauragais, 1,8 M\$ en nouvelles immobilisations liées principalement au développement du site éolien de St-Agrève, et 0,7 M\$ dans l'augmentation des autres actifs, principalement composé de frais engagés dans l'analyse du potentiel éolien des terres du Séminaire de Québec et de l'achat de nouveaux déchiqueteurs de copeaux de bois qui ont été loués à des fournisseurs dans le cadre de la stratégie d'approvisionnement des centrales thermiques aux résidus de bois. Au troisième trimestre de 2005, Boralex avait investi 58,5 M\$ dans son expansion, dont 52,1 M\$ dans l'acquisition et l'aménagement des sites éoliens du Massif central et de Plouguin et le reste, dans l'achat d'équipements visant à augmenter la productivité des centrales aux résidus de bois et les qualifier au programme de RECs.

Depuis le début de l'exercice 2006, Boralex a investi un montant total de 28,8 M\$, par rapport à 129,7 M\$ à la même période de l'exercice précédent. Du montant des investissements de 2006, quelque 18,3 M\$ ont été consacrés au développement du secteur éolien en France, incluant l'acquisition d'immobilisations, le rachat des actionnaires minoritaires du Massif Central et du site d'Avignonet-Lauragais, et l'affectation de sommes à des réserves requises dans le cadre des financements des sites du Massif Central. Le solde a été principalement investi dans les centrales aux résidus de bois, soit pour l'achat de matériel roulant ainsi que d'équipements de production dans le cadre des entretiens périodiques du printemps (7,9 M\$), et pour l'achat d'équipements voués à être loués à des fournisseurs (1,3 M\$). En 2005, outre l'acquisition et la construction des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin (pour un investissement total 111,8 M\$), la Société avait investi un montant net d'environ 18 M\$ dans ses centrales aux résidus de bois, incluant leur entretien périodique, l'achat d'équipement d'appoint en vue d'en améliorer leur performance et l'achat d'équipements destinés à être loués à des fournisseurs de résidus de bois.

Activités de financement

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

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, Boralex a utilisé ce nouveau crédit rotatif afin de rembourser la somme de 40,8 M\$ qui était tirée sur son ancien crédit. Outre cet élément, Boralex a remboursé les crédits de financement de la TVA relatifs aux projets du Massif Central et de Plouguin pour un montant de 4 M\$ et, pour ces mêmes projets, a commencé ses remboursements périodiques pour un montant totalisant 3,5 M\$ depuis le début de l'exercice. Le solde des remboursements, soit 3,3 M\$ provient des remboursements périodiques requis sur les dettes liées aux autres projets, soit une centrale américaine alimentée en résidus de bois, la centrale française alimentée en gaz naturel et les autres sites éoliens français, à l'exception du site de St-Agrève pour lequel le premier remboursement sera exigible six mois après sa mise en service. En 2006, Boralex a aussi tiré le solde de ses emprunts autorisés pour les projets du Massif Central et de Plouguin, au montant de 11,5 M\$, et débuté ses tirages pour son projet de St-Agrève pour un montant de 6,7 M\$. Les sommes tirées sur le crédit rotatif depuis le début de 2006 s'élèvent à 9,2 M\$, dont 4,6 M\$ au troisième trimestre de 2006, et ce afin de combler certains besoins de fonds de roulement, entres autres pour payer les frais d'entretien qui ont été engagés vers la fin du second trimestre chez les centrales américaines alimentées en résidus de bois, ainsi que pour l'achat de nouveaux broyeurs conformément à sa stratégie d'approvisionnement en résidus de bois. En 2005, la majorité de l'augmentation de la dette à long terme provenait des tirages effectués pour les projets du Massif Central et de Plouguin.

Les frais de financement de 1,2 M\$ de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2006 se rapportent au second versement des frais d'arrangements de la convention cadre de 190 M€ signée en 2005 (0,4 M\$), ainsi qu'à un projet de financement américain (incluant un programme de monétisation de crédits d'impôts) dont la clôture est prévue avant la fin de novembre 2006 (0,8 M\$). Ce projet de financement est décrit plus en détail dans la portion dédiée aux centrales aux résidus de bois et dans la section *Perspectives* qui suit. Les frais de financement de la période de neuf mois, au montant total de 2,5 M\$, incluent également des frais de 0,5 M\$ déboursés au second trimestre relativement au nouveau programme de financement américain ainsi que des frais de 0,7 M\$ payés au premier trimestre dans le cadre de l'émission du nouveau crédit rotatif corporatif discuté précédemment.

Finalement, au cours du premier semestre de l'exercice 2006, Boralex avait émis des actions pour un montant 0,3 M\$, résultat de l'exercice d'options par des employés.

En résumé, l'ensemble des flux de trésorerie des neuf premiers mois de 2006, déduction faite de l'effet de l'écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, a requis des liquidités de 6,9 M\$, dont 6,5 M\$ au troisième trimestre, laissant un solde disponible de 3,7 M\$ au 30 septembre 2006.

Situation financière au 30 septembre 2006

Commentaire général

L'évolution de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2005 et le 30 septembre 2006 reflète principalement la poursuite de son expansion dans le secteur de l'énergie éolienne et son financement par la dette à long terme, de même que l'utilisation d'une partie des liquidités de la Société pour entreprendre les remboursements de la dette relativement à ce développement, de même que pour financer ses besoins opérationnels immédiats, notamment les frais d'entretien majeurs effectués dans le secteur des résidus de bois.

Actif

En date du 30 septembre 2006, l'actif total se chiffrait à 435,5 M\$ comparativement à 429,5 M\$ au 31 décembre 2005. Cette augmentation de 6 M\$ est attribuable aux éléments suivants :

- la croissance du secteur éolien dans lequel les investissements se sont chiffrés à 12,3 M\$ depuis le début de l'exercice (18,3 M\$ en incluant l'encaisse affectée aux comptes de réserve pour la dette à long terme) ; et
- des investissements de l'ordre de 9,2 M\$ dans les centrales aux résidus de bois pour les travaux d'entretien du printemps et l'achat d'équipements. Pour ce même secteur, la Société a bénéficié de crédits d'impôts pour énergie renouvelable d'un montant de 8,4 M\$.

Par contre, l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain a engendré une baisse de la valeur des actifs d'environ 6,2 M\$. Finalement l'amortissement des actifs à long terme a contribué à réduire les actifs de 14,8 M\$.

Fonds de roulement

Au terme des neuf premiers mois de 2006, le fonds de roulement de Boralex affichait un déficit de 21,7 M\$, comparativement à un déficit de 18,6 M\$ au 31 décembre 2005. L'augmentation du déficit, malgré une réduction de près de 10 M\$ des comptes créditeurs, provient principalement de l'utilisation d'une partie des liquidités aux fins décrites précédemment, ainsi qu'à la réduction des avantages fiscaux futurs dont Boralex prévoyait se prévaloir en 2006. À eux seuls, ces deux éléments ont diminué l'actif à court terme de 12,1 M\$. En date du 30 septembre 2006, cependant, le fonds de roulement hors caisse, c'est-à-dire avant espèces et quasi-espèces, emprunts et avances bancaires et portion à court terme de la dette à long terme, se chiffrait à 12,9 M\$ comparativement à 9,8 M\$ au 31 décembre 2005.

Dette totale et avoir des actionnaires

Depuis le 31 décembre 2005, la dette totale de la Société est passée de 203,8 M\$ (193,2 M\$ net de l'encaisse) à 223,1 M\$ (219,4 M\$ net de l'encaisse) en raison des tirages pour les projets du Massif Central, de Plouguin et de St-Agrève. Aucun nouveau projet n'ayant été annoncé depuis le début de l'exercice, après les tirages à venir pour le projet de St-Agrève, la Société disposera toujours d'un solde inutilisé d'environ 160 M€ sur le financement cadre de 190 M€, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens d'ici la fin de 2008. Au coût de construction actuel, ceci lui permettrait de réaliser des projets totalisant plus de 100 MW.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 9,59 \$ au 30 septembre 2006, le ratio de la dette totale sur la capitalisation boursière se situait à 77 % à cette date, par rapport à 81 % au 31 décembre 2005, alors que la valeur de l'action était de 8,39 \$. D'autre part, l'avoir des actionnaires s'est accru de 4,7 M\$ depuis le début de l'exercice 2006, principalement grâce au bénéfice net de la période, déduction faite de l'augmentation des écarts de conversion cumulés résultant de l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. L'avoir totalisait ainsi 169,9 M\$ au 30 septembre 2006.

À la fin du deuxième trimestre, le financement américain, dont le solde était de 4,5 M\$US (5 M\$) au 30 septembre 2006, a été renouvelé selon les mêmes termes et conditions et jusqu'au 1^{er} mai 2007. Boralex avait aussi obtenu une prolongation jusqu'au 31 décembre 2006 de son crédit-relais de 15,8 M€ émis par une banque française dans le cadre de la construction des sites du Massif Central. Au 30 septembre 2006, la Société avait également émis trois lettres de garanties sur son crédit d'exploitation pour un montant total de 25 M\$, dont la majorité représente la garantie du crédit-relais. La Société poursuit actuellement certaines discussions afin de transformer une partie de ce crédit-relais en un financement à long terme. Au terme du troisième trimestre, le total des sommes empruntées sur le crédit d'exploitation de la Société s'élevait à 75 M\$, et celle-ci possédait une capacité d'emprunt additionnelle de 10 M\$ sur ce crédit.

Perspectives

La direction de Boralex est confiante quant à la performance de la Société pour les prochains trimestres. Au quatrième trimestre de l'exercice 2006, en particulier, elle prévoit que l'expansion récente du secteur éolien jumelée au maintien d'une bonne performance pour les centrales hydroélectriques et la centrale au gaz naturel compenseront en partie pour la conjoncture actuellement moins favorable dans le secteur des résidus de bois.

Secteur des résidus de bois

Bien que les prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis se soient améliorés depuis la fin du troisième trimestre, la Société estime que les prix records connus au quatrième trimestre de 2005 ne se répéteront pas cette année. De plus, en vertu du contrat de vente d'électricité relatif aux centrales d'Ashland et de Fort Fairfield, certaines clauses sont actuellement en renégociation pour les années 2007 à 2009. La Société espère pouvoir obtenir des conditions qui refléteront mieux le contexte actuel des prix de vente sur le marché libre de l'électricité.

La Société a déjà conclu des contrats fermes pour la vente de RECs couvrant la majorité de la production prévue en 2007 de son usine de Stratton et pour une somme dépassant 8 M\$. Tel que la Société l'avait prévu et annoncé lors des derniers trimestres, la demande dépassera l'offre de RECs au Connecticut, raffermissant le prix unitaire. La Société est confiante que cet écart favorable de la demande se maintienne au cours des prochaines années. Elle prévoit aussi finaliser, d'ici la fin de l'exercice 2006, le contrat de RECs du programme de l'état de New York pour sa centrale de Chateaugay.

Par ailleurs, le coût par tonne des matières premières a subi d'importantes hausses au cours des quelques dernières années, principalement en raison des hausses du prix du pétrole, qui se répercutent dans le prix du transport, et de l'utilisation d'une meilleure qualité de résidus. Boralex évalue continuellement des solutions afin de réduire ce coût. En ce qui concerne le coût du transport des matières premières, elle tente de plus en plus de contrôler l'origine des matières premières afin de réduire les distances à parcourir. À cet effet, les investissements importants effectués depuis deux ans dans des équipements mobiles pour broyer les résidus permettent de récolter le tiers des besoins annuels à des distances plus courtes. Quant au choix de ses matières premières, bien que ses centrales utilisent des résidus de bois de meilleure qualité que par le passé, donc plus dispendieux, cette stratégie procure des économies importantes en permettant un meilleur taux de combustion et en diminuant l'usure et les bris d'équipement, ce qui se traduira à moyen terme par des coûts d'entretien et de réparation moins élevés. De façon générale, les stratégies d'approvisionnement et de production mises sur pied depuis 2004 ont permis à Boralex d'assurer un approvisionnement stable et continu à ses centrales.

Finalement, la performance du secteur des résidus de bois continuera de bénéficier de l'obtention, par les centrales américaines, de crédits d'impôts pour la production d'énergie renouvelable. Il est à noter que le montant de crédit a été majoré par les autorités américaines à 10 \$US/MWh pour 2006.

Le 18 septembre 2006, Boralex a annoncé qu'elle a déposé une requête auprès de la Federal Energy Regulatory Commission (« FERC ») afin qu'elle approuve une transaction qui permettrait à la Société de monétiser les crédits d'impôt américains à la production d'énergie renouvelable auxquels sa filiale américaine, Boralex Industries Inc., aura droit pendant la période débutant à la clôture de la transaction, jusqu'à la fin du programme de crédits d'impôts le 31 décembre 2009. Ces crédits d'impôt sont octroyés en vertu de l'article 45 du « Internal Revenue Code » des États-Unis aux centrales d'énergie thermique alimentées aux résidus de bois, admissibles en fonction de leur production d'électricité. L'autorisation du FERC ayant été obtenu, Boralex prévoit réaliser cette transaction d'ici la fin de l'année 2006, sous réserve de la signature et de l'exécution de conventions définitives et de la satisfaction des conditions de clôture d'usage qui y sont stipulées. Les détails de la transaction seront communiqués au moment de sa réalisation.

En conjonction avec cette transaction de monétisation, la Société entend émettre un nouveau financement américain qui lui permettrait de rembourser son prêt actuel de 4,5 M\$US et de pourvoir aux fins générales de l'entreprise, dont le développement de ses activités. Ce financement serait garanti par l'ensemble des actifs américains. Les termes et conditions du financement seront dévoilés lors de sa clôture définitive.

Secteur éolien

Les nouveaux sites éoliens du Massif Central et de Plouguin ont complété leur phase de rodage et contribuent pleinement à la productivité de ce secteur. De plus, l'expertise technique grandissante de Boralex dans ce secteur lui permet d'améliorer le taux de disponibilité des fermes éoliennes et d'apporter certaines mesures préventives, par exemple, contre les effets du givre. La mise en service du site de St-Agrève (12 MW), qui était prévue pour le premier trimestre de 2007, a été reportée de quelques semaines en raison d'un délai de livraison des équipements par le fournisseur. C'est donc davantage à partir du troisième trimestre de 2007 que cette ferme apportera sa pleine contribution aux résultats consolidés.

Boralex et ses partenaires poursuivent l'étude du potentiel éolien des terres du Séminaire de Québec. Les mesures de vent accumulées à ce jour sont prometteuses et la direction continue de croire que ce site lui procurera un avantage concurrentiel pour la participation, entre autres, à l'appel d'offre de 2 000 MW lancée par Hydro-Québec. La Société bénéficie actuellement d'au-delà d'une année complète de données relatives aux conditions éoliennes et de treize tours de mesure sur le site qu'elle a choisi de développer pour cet appel d'offre.

Secteur hydroélectrique

Les centrales hydroélectriques ont connu d'excellentes conditions hydrologiques depuis le début de 2006, ce qui sera bénéfique pour l'ensemble de l'année 2006. Boralex tient cependant à rappeler que la performance affichée en 2006 n'indique pas une tendance pour l'avenir. Puisque les centrales ne possèdent pas de réservoirs, elles devraient produire conformément à leur moyenne historique.

La centrale de Warrensburg, qui a subi un bris d'équipement au troisième trimestre, sera probablement en arrêt jusqu'à la fin de l'exercice 2006 en raison des délais requis pour se procurer les pièces nécessaires. L'effet de l'arrêt temporaire de cette centrale n'aura pas de conséquences matérielles sur les résultats, compte tenu que cette centrale possède une capacité installée inférieure à 3 MW et que nous évaluons actuellement la situation avec nos assureurs. D'autre part, suite à l'annonce faite cet été relativement à l'acquisition projetée d'une sixième centrale hydroélectrique aux États-Unis, dans l'état de New York, les vérifications diligentes effectuées par Boralex l'ont incitée à poursuivre ses négociations avec le vendeur sur certains aspects de son offre. Il est difficile en ce moment de conclure quant à la date de clôture de cette transaction.

Centrale au gaz naturel

Les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques seront redémarrés en novembre 2006 pour la période hivernale. Cependant, le coût du gaz naturel demeurant à un niveau élevé, la direction prévoit pour l'instant que les équipements de cogénération de l'usine seront, encore une fois l'an prochain, arrêtés durant la période d'avril à octobre et que le client industriel de la centrale continuera alors d'être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire, à moins que les coûts du gaz naturel baissent significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devienne suffisamment importante pour justifier les coûts. Par ailleurs, il est à noter que les résultats de cette centrale pour l'année 2006 ont bénéficié de façon anticipée de la vente des excédents de quotas de CO₂ qui seront générés en 2007, ce qui veut dire qu'il ne devrait plus y avoir d'excédent vendus en 2007.

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

À plus long terme, les perspectives de Boralex sont également favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition sectorielle plus équilibrée de ses actifs et de ses expertises dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant, d'autant plus que la flambée des prix des combustibles fossiles rend de plus en plus attrayantes économiquement les méthodes alternatives de production d'énergie. En outre, la part de 23 % que Boralex détient dans le Fonds lui assure une entrée stable et prévisible de liquidités. La Société évaluera les conséquences potentielles sur les nouvelles dispositions sur la fiscalité des fiducies de revenu annoncées le 31 octobre 2006 par le ministre des finances du Canada. De façon générale, Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation et de ses risques d'affaires.

Renseignements sur le capital-actions de la Société

Au 30 septembre 2006, le capital-actions de Boralex consistait en 30 049 586 actions de catégorie A émises et en circulation (29 989 398 au 31 décembre 2005). Depuis le début de l'année 2006, un total de 60 188 options d'achat d'actions a été exercé par des employés, alors que 7 486 options ont été annulées durant le deuxième trimestre de 2006. Aussi, un nombre de 297 664 nouvelles options a été octroyé aux membres de la haute direction de Boralex. Le nombre d'options d'achat d'actions au 9 novembre 2006 est de 1 176 106, dont 496 317 pouvant être levées.

Le 12 juin 2006, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités. Le programme de rachat, qui a débuté le 14 juin 2006 et qui se terminera le 13 juin 2007, vise un maximum de 1 500 000 actions de catégorie A, représentant environ 5 % des 30 049 586 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 31 mai 2006. Les rachats en vertu de cette offre publique de rachat s'effectuent dans le cours normal des activités de Boralex, par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto. Les actions de catégorie A ainsi rachetées seront annulées. En date du 9 novembre 2006, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de ce programme. Une copie de l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenue, sans frais, auprès de la Société.

Instruments financiers

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

Risque de marché

Au 30 septembre 2006, Boralex détenait quatre swaps financiers de vente d'électricité, couvrant des périodes de 3 à 30 mois et d'un notionnel total de 128 784 MWh. La juste valeur estimée de ces contrats est un montant favorable de 1 461 000 \$US (1 629 000 \$).

Risque de taux d'intérêt

Au 30 septembre 2006, Boralex détenait des swaps de taux d'intérêt pour la couverture de ses dettes à taux variable en France. Le total des swaps en vigueur à cette date est d'un montant de 88 352 000 € (125 018 000 \$). La juste valeur estimée de ces instruments est d'un montant favorable de 363 000 € (514 000 \$).

Opérations entre apparentés

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, ces ententes ont généré 4,1 % de tous les revenus de Boralex (4,5 % en 2005), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 7,8 % (7,2 % en 2005). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 9,3 M\$ depuis le début de 2006 (9,3 M\$ en 2005).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à Norampac inc., une entité détenue à 50 % par Cascades inc. Cascades est une société ayant une influence notable sur Boralex, dont elle détient 43 % du capital-actions. Pour les neuf premiers mois de 2006, les produits provenant de Norampac se sont élevés à 6,4 M\$ (6,1 M\$ en 2005).

La Société a également une entente de gestion avec une centrale contrôlée par un de ses administrateurs et dirigeants. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,4 M\$ en 2005).

Nouvelles conventions comptables à adopter au cours des prochains exercices

Instruments financiers, couvertures, capitaux propres et résultat étendu

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

Risques et incertitudes

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

Renseignements supplémentaires

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

États financiers consolidés

Avis aux actionnaires

Ces états financiers intermédiaires aux 30 septembre 2006 et 2005 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de Boralex inc. Ils ont été révisés et approuvés par son conseil d'administration, sur recommandation de son comité de vérification.

Bilans consolidés

(en milliers de dollars)

	Note	Au 30 septembre 2006 (non vérifié)	Au 31 décembre 2005 (vérifié)
Actif			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		3 671	10 615
Comptes débiteurs		23 527	26 006
Stocks		5 694	5 232
Frais payés d'avance		2 301	1 955
Impôts futurs		2 787	7 979
		37 980	51 787
Placement		75 106	77 997
Immobilisations corporelles		265 411	262 460
Contrats de vente d'électricité		19 414	16 814
Autres actifs	6	37 621	20 457
		435 532	429 515
Passif			
Passif à court terme			
Emprunts et avances bancaires	7	-	1 215
Comptes créditeurs et charges à payer		18 671	28 608
Impôts sur le revenu		2 720	2 787
Partie à court terme de la dette à long terme	7	38 251	37 802
		59 642	70 412
Dette à long terme	7	184 822	164 832
Impôts futurs		20 463	28 026
Part des actionnaires sans contrôle		686	1 034
		265 613	264 304
Capitaux propres			
Capital-actions	3,4	112 320	111 686
Bénéfices non répartis		94 495	84 188
Écarts de conversion cumulés		(36 896)	(30 663)
		169 919	165 211
		435 532	429 515

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)
(non vérifié)

	Pour les trimestres terminés les 30 septembre		Pour les périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2006	2005	2006	2005
Produits de la vente d'énergie	26 643	26 958	84 563	78 390
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable	3 138	3 107	8 361	8 169
Charges d'exploitation	22 060	23 318	67 571	64 343
	7 721	6 747	25 353	22 216
Part des résultats du Fonds	1 995	1 394	7 779	6 469
Revenus de gestion du Fonds	1 369	1 330	4 080	4 039
Autres revenus	259	181	3 580	1 535
	11 344	9 652	40 792	34 259
Charges				
Gestion et exploitation du Fonds	1 021	968	3 139	2 974
Charges d'administration	1 951	2 416	6 791	6 882
	2 972	3 384	9 930	9 856
Bénéfice avant les éléments suivants	8 372	6 268	30 862	24 403
Autres charges				
Amortissements	5 090	2 700	14 451	7 512
Frais de financement	3 125	921	8 803	3 085
	8 215	3 621	23 254	10 597
Bénéfice avant impôts sur le revenu	157	2 647	7 608	13 806
Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu	(1 047)	(20)	(2 825)	1 955
	1 204	2 667	10 433	11 851
Part des actionnaires sans contrôle	11	62	(126)	(125)
Bénéfice net	1 215	2 729	10 307	11 726
Bénéfice net par action de catégorie A de base et dilué	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$	0,39 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation	30 049 586	29 986 663	30 028 594	29 986 663

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars)
(non vérifié)

	Pour les périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2006	2005
Solde au début de la période, tel que présenté antérieurement	84 188	63 419
Modification de convention comptable dans le Fonds	-	(319)
Solde au début de la période, redressé	84 188	63 100
Bénéfice net	10 307	11 726
Solde à la fin de la période	94 495	74 826

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars)
(non vérifié)

**Pour les trimestres
terminés les 30 septembre**

Pour les périodes de neuf mois
terminées les 30 septembre

Note	2006	2005	2006	2005
Activités d'exploitation				
Bénéfice net	1 215	2 729	10 307	11 726
Distributions reçues du Fonds	3 097	3 097	9 293	9 293
Redressements pour les éléments hors caisse				
Part des résultats du Fonds	(1 995)	(1 394)	(7 779)	(6 469)
Amortissements	5 090	2 700	14 451	7 512
Amortissement des frais de financement reportés	100	43	371	143
Impôts futurs	(1 191)	(514)	(2 255)	1 690
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable	(3 138)	(3 107)	(8 361)	(8 169)
Part des actionnaires sans contrôle	(11)	(62)	126	125
Autres	141	106	423	252
Marge brute d'autofinancement	3 308	3 598	16 576	16 103
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(4 646)	18 011	(8 354)	5 136
	(1 338)	21 609	8 222	21 239
Activités d'investissement				
Acquisition d'entreprises	5 -	-	-	(16 383)
Rachat d'intérêts minoritaires	5 (2 165)	-	(3 162)	-
Nouvelles immobilisations corporelles	(1 849)	(57 854)	(17 715)	(112 421)
Autres actifs	(745)	(668)	(7 952)	(1 316)
Produit de la vente d'immobilisations corporelles	-	-	-	400
	(4 759)	(58 522)	(28 829)	(129 720)
Activités de financement				
Emprunts et avances bancaires	7 -	1 580	(42 012)	13 475
Augmentation de la dette à long terme	7 4 691	43 731	68 252	106 898
Versements sur la dette à long terme	(4 125)	(1 030)	(10 918)	(3 867)
Frais de financement	(1 240)	(528)	(2 521)	(2 726)
Produit net d'émission d'actions	-	-	274	-
	(674)	43 753	13 075	113 780
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	247	(1 487)	588	(1 565)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(6 524)	5 353	(6 944)	3 734
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	10 195	3 823	10 615	5 442
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	3 671	9 176	3 671	9 176
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES				
Trésorerie et équivalents de trésorerie payés pour :				
Intérêts	3 010	1 002	8 420	3 081
Impôts sur le revenu	176	146	820	1 456

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 1 - Conventions comptables

Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ont été préparés selon les mêmes conventions comptables utilisées lors de la préparation des plus récents états financiers consolidés vérifiés. Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Note 2 - Incertitude liée à la mesure

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

Ces hypothèses clés concernent surtout les prix de vente futurs de l'électricité et de ses produits connexes, le prix des autres sources d'énergie, en particulier celui du pétrole et du gaz naturel, les coûts futurs d'approvisionnement en résidus de bois ainsi que la durée de vie résiduelle des actifs de production, compte tenu des investissements et entretiens planifiés sur la période.

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

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

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

Note 3 - Données relatives aux actions

Au 30 septembre 2006, le capital-actions émis et en circulation se compose de 30 049 586 actions de catégorie A (29 989 398 au 31 décembre 2005). Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006, un nombre de 60 188 options d'achat d'actions a été levé, alors qu'un nombre de 7 486 options a été annulé durant le deuxième trimestre de 2006. Aussi, 297 664 options d'achat d'actions ont été octroyées au cours des trois derniers trimestres.

Le nombre d'options d'achat au 9 novembre 2006 est de 1 176 106, dont 496 317 pouvant être levées.

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

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Un montant de 360 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006 (188 000 \$ en 2005).

Les hypothèses suivantes ont été utilisées afin de déterminer la juste valeur, au moment de l'octroi, des options émises aux dirigeants et employés après le 1^{er} octobre 2002 :

	2006	2005
Taux d'intérêt sans risque	3,85 %	3,85 %
Dividende annuel prévu	0 %	0 %
Durée de vie prévue	5 années	5 années
Volatilité prévue	45 %	45 %

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 5 - Aquisitions d'entreprises

Le 5 avril 2005, la Société s'est portée acquéreur de six sociétés françaises détenant les droits d'exploitation, les contrats d'électricité ainsi que certains travaux de construction en cours, afin de développer de nouveaux sites éoliens. Ces sites sont situés dans la région du Massif Central en France, ils possèdent une capacité totale de 57 MW et ils ont été mis en service à la fin de décembre 2005. La contrepartie a été versée en espèces pour un montant de 13 667 000 \$ (8 722 000 €).

Le 28 juin 2005, la Société a acquis une société française détenant les droits d'exploitation, les contrats d'électricité ainsi que certains travaux de construction en cours, afin de développer un nouveau site éolien. Ce site est situé à Plouguin en France, il possède une capacité totale de 8 MW et a été mis en service à la fin de décembre 2005. La contrepartie a été versée en espèces pour un montant de 2 716 000 \$ (1 827 000 €).

	2005		Total
	Éolien Massif Central	Éolien Plouguin	
Fonds de roulement	756	317	1 073
Immobilisations corporelles	2 937	230	3 167
Contrats de vente d'électricité	10 236	2 193	12 429
Contrepartie totale	13 929	2 740	16 669
Espèces et quasi-espèces incluses dans le fonds de roulement	262	24	286
Contrepartie nette	13 667	2 716	16 383

Le 29 juin 2006, la Société a racheté la participation minoritaire de 5 % dans le projet du Massif Central pour une contrepartie de 700 000 € (997 000 \$). Ce montant a été ajouté à la valeur des contrats d'électricité acquis initialement.

Le 31 juillet 2006, la Société a racheté la participation minoritaire de 35 % dans le projet d'Avignonet-Lauragais pour une contrepartie de 1 500 000 € (2 165 100 \$). Ce montant a été ajouté à la valeur des contrats d'électricité acquis initialement.

Note 6 - Autres actifs

	30 septembre 2006	31 décembre 2005
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable	18 396	10 625
Investissements nets dans des contrats de location-financement	5 205	4 114
Frais de financement reportés	4 207	2 060
Frais reportés	398	671
Quota de CO ₂	158	717
Fonds de réserve et autres placements en fidéicomis	7 998	1 636
Placements	73	85
Projets en voie de mise en valeur	1 186	549
	37 621	20 457

a) L'amortissement des frais reportés est de 53 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006 (156 000 \$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2005). L'amortissement des frais de financement reportés est de 371 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2006 (477 000 \$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2005). Les autres éléments ne sont pas sujets à l'amortissement.

b) La Société a comptabilisé au cours des 2 derniers exercices un montant de 18 396 000 \$ (dont 8 361 000 \$ au cours des 3 premiers trimestres de 2006) relativement à des crédits d'impôts pour énergie renouvelable qu'elle pourra utiliser à l'encontre de ses bénéfices imposables fédéraux américains au cours des 20 prochaines années. Ces crédits sont accordés pour la production d'énergie à base de résidus de bois, depuis le 1^{er} janvier 2005.

c) Au cours des trois premiers trimestres de 2006, la Société a réservé un montant de 4 221 000 € (5 950 000 \$) conformément aux exigences relatives au financement du Massif Central et de Plouguin.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 7 - Dette à long terme

	Note	Taux (1)	30 septembre 2006	31 décembre 2005
Crédit rotatif à taux variable	a)	6,33 %	50 017	40 797
Crédit-relais à taux variable, solde de 15 824 000 € au 30 septembre 2006, (15 725 000 € en 2005), échéant le 31 décembre 2006	b)	3,27 %	22 390	21 775
Crédits de projets prioritaires, solde de 85 150 000 € au 30 septembre 2006 (79 578 000 € en 2005), remboursables en versements semestriels et échéant entre 2017 et 2020	c)	4,99 %	120 487	109 857
Crédit de projet junior, solde de 3 887 000 € au 30 septembre 2006, (2 300 000 € en 2005), remboursable en versements semestriels et échéant en 2015	c)	6,45 %	5 500	3 175
Crédits-bails de projets, solde de 12 301 000 € au 30 septembre 2006, (13 585 000 € en 2005), remboursables en versements trimestriels, et échéant entre 2012 et 2015	d)	5,51 %	17 406	18 755
Prêt à terme à taux variable, solde de 4 496 000 \$US au 30 septembre 2006 (5 096 000 \$US en 2005), remboursable en versements trimestriels et échéant le 1 ^{er} mai 2007	e)	6,45 %	5 015	5 942
Autres dettes			2 258	2 333
			223 073	202 634
Moins :				
Portion échéant à court terme			38 251	37 802
			184 822	164 832

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

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

Au 30 septembre 2006, afin de garantir certaines transactions dont le crédit-relais discuté au point b), la Société avait émis des lettres de crédit d'un montant total de 25 000 000 \$ contre ce crédit d'exploitation.

b) Ce crédit est garanti par une lettre de crédit de 23 742 000 \$, tel que mentionné précédemment. L'objectif de la Société est de refinancer ce crédit de projet à long terme mais en raison de son échéance actuelle, ce crédit a été inscrit dans le passif à court terme. Au cours de son deuxième trimestre, la Société a obtenu l'extension de ce crédit jusqu'au 31 décembre 2006.

c) La Société finance une partie importante du développement et de la construction de ses sites éoliens par le biais de crédits prioritaires et juniors. À cet effet, Boralex a conclu, le 22 juillet 2005, un important financement cadre de 190 000 000 €, dont 150 000 000 € de crédits prioritaires, 10 000 000 € de crédits juniors et 30 000 000 € afin de financer à court terme certaines sommes pouvant être récupérées auprès du Trésor Public. Sous réserve de certains critères à remplir, les sommes seront disponibles pour l'établissement de nouveaux projets éoliens. Chaque projet fera l'objet d'un financement distinct qui sera défini sous un contrat de conditions particulières. Le taux d'intérêt est variable, basé sur l'Euribor et ajusté d'une marge. Le crédit sera disponible jusqu'au 31 décembre 2008. Un montant de 160 329 000 € (226 866 000 \$) est encore disponible sur ce financement cadre au 30 septembre 2006.

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

d) Les crédits-bails de projets sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. La valeur comptable nette des immobilisations rattachées à ces crédits-bails est de 24 534 000 \$ (27 567 000 \$ au 31 décembre 2005).

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

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 7 - Dette à long terme (suite)

Swaps de taux d'intérêts

À l'exception du financement de la ferme éolienne de Nibas, tous les crédits de projets prioritaires et juniors ainsi qu'une portion de certains crédits-bails portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 50 % à 100 % du crédit total. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'Euribor et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,30 % et 3,85 %. Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement suite à la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 88 % à 37 %.

Garanties

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garanti le crédit rotatif, les immobilisations corporelles d'une centrale américaine, d'une centrale québécoise et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 163 158 000 \$ au 30 septembre 2006 (161 288 000 \$ au 31 décembre 2005) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie des dettes associées à ces projets.

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

2007	38 251
2008	10 543
2009	10 476
2010	60 706
2011	10 189

Note 8 - Instruments financiers

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 30 septembre 2006, environ 88 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Les emprunts et avances bancaires portent aussi intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Tel que discuté à la note 7, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêt en réduisant son exposition à 37 % de la dette totale. Au 30 septembre 2006, le solde notionnel de ces swaps est de 125 018 000 \$ (88 352 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 514 000 \$ (363 000 €).

Au 30 septembre 2006, la Société avait aussi conclu quatre swaps financiers d'électricité, d'un notionnel total de 128 784 MWh, et s'étendant sur des périodes entre 3 et 30 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 septembre 2006 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables reliés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur favorable s'élevait à 1 629 000 \$ (1 461 000 \$US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Note 9 - Saisonnalité

La production des centrales de la Société est soumise à un cycle saisonnier. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens de vente d'électricité plus élevés. D'ailleurs, les centrales aux résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent leurs travaux d'entretien périodiques plutôt au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

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

Par ailleurs, certaines centrales bénéficient de contrats à long terme de vente d'électricité selon des prix déterminés. C'est le cas des deux centrales hydroélectriques situées au Québec, d'une centrale hydroélectrique aux États-Unis et de toutes les installations de la Société en France.

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.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 10 - Chiffres correspondants

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

Note 11 - Information sectorielle

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs d'activité distincts, soit les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques aux résidus de bois, la centrale de cogénération au gaz naturel et les sites éoliens, et sont engagées principalement dans la production d'énergie. La classification de ces secteurs d'activité est établie en fonction des structures de coûts différentes inhérentes à ces quatre types de centrales. Les conventions comptables qui s'appliquent aux secteurs isolables sont identiques à celles décrites à la note 1.

La Société évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur leur BAIIA qui est défini comme étant le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement. Le BAIIA n'est pas une mesure de performance définie par les principes comptables généralement reconnus du Canada ; cependant, la direction utilise cette mesure afin d'évaluer la performance opérationnelle de ses secteurs. Les résultats de chaque secteur d'activité sont présentés sur les mêmes bases que ceux de la Société.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 11 - Information sectorielle (suite)

Information par secteur d'activité	Pour les trimestres terminés les 30 septembre		Pour les périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2006	2005	2006	2005
PRODUCTION (en MWh)				
Centrales hydroélectriques	22 863	11 568	100 653	76 121
Centrales thermiques – résidus de bois	279 311	286 295	738 106	741 491
Centrale thermique – gaz naturel	78	9	22 757	22 480
Sites éoliens	38 082	7 131	128 042	31 612
	340 334	305 003	989 558	871 704
PRODUITS DE VENTE D'ÉNERGIE				
Centrales hydroélectriques	1 785	1 196	8 072	6 522
Centrales thermiques – résidus de bois	17 986	22 989	51 235	57 963
Centrale thermique – gaz naturel	2 220	1 914	9 809	9 711
Sites éoliens	4 652	859	15 447	4 194
	26 643	26 958	84 563	78 390
BAIIA (1)				
Centrales hydroélectriques	815	(61)	5 507	4 202
Centrales thermiques – résidus de bois	2 939	6 051	4 419	12 538
Centrale thermique – gaz naturel	236	(283)	4 083	1 815
Sites éoliens	4 016	532	12 984	3 232
Corporatif et éliminations	366	29	3 869	2 616
	8 372	6 268	30 862	24 403
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Centrales hydroélectriques	232	367	379	350
Centrales thermiques – résidus de bois	-	5 127	7 945	16 245
Centrale thermique – gaz naturel	59	-	153	124
Sites éoliens	1 558	52 313	9 153	95 528
Corporatif et éliminations	-	47	85	174
	1 849	57 854	17 715	112 421
(1) Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :				
Bénéfice net	1 215	2 729	10 307	11 726
Part des actionnaires sans contrôle	(11)	(62)	126	125
Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu	(1 047)	(20)	(2 825)	1 955
Frais de financement	3 125	921	8 803	3 085
Amortissements	5 090	2 700	14 451	7 512
BAIIA consolidé	8 372	6 268	30 862	24 403
			30 septembre 2006	31 décembre 2005
ACTIF				
Centrales hydroélectriques			31 020	26 787
Centrales thermiques – résidus de bois			132 480	128 287
Centrale thermique – gaz naturel			19 546	18 258
Sites éoliens			185 195	175 940
Corporatif et éliminations			67 291	80 243
			435 532	429 515



www.boralex.com