

**Rapport intermédiaire 3
au 30 septembre**

09

BORALEX

Profil

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

Employant plus de 300 personnes, la Société possède et exploite 22 sites totalisant une puissance installée de 365 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. Également, la Société a plus de 300 MW de projets énergétiques en développement, dont 40 MW seront mis en opération d'ici la fin de l'exercice 2009. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie —**éolienne, hydroélectrique et thermique**.

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

Les actions de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto (TSX) sous le symbole BLX.

Pour de plus amples renseignements, visitez le www.boralex.com ou le www.sedar.com.

Rapport de gestion intermédiaire 3

au 30 septembre 2009

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

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

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

- Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie **éolienne** les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept parcs regroupant 68 éoliennes d'une puissance installée totale de 108 MW. En France, Boralex œuvre à deux nouveaux projets, soit l'expansion d'un site existant, pour une puissance installée additionnelle de 4,6 MW, et le développement d'un huitième parc éolien d'une puissance de 9,2 MW. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, soit les parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi que le site éolien Thames River en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, dont la mise en service de la phase I (40 MW) débutera au cours des prochaines semaines.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production d'énergie **hydroélectrique**. Elle possède huit centrales de ce type, soit cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en Colombie-Britannique, combinant une puissance installée de près de 40 MW dont 27 MW sont actuellement en production. De plus, Boralex a acquis les droits pour deux projets en développement dans le nord de la Colombie-Britannique, représentant 10 MW additionnels.
- Boralex possède et exploite sept centrales de production d'énergie **thermique** d'une puissance installée totalisant 218 MW. Six d'entre elles, d'une puissance de 204 MW sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite en France une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW.

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

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

COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION GÉNÉRAL

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

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

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 11 novembre 2009, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés et le rapport de gestion intermédiaires.

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

AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des énoncés prospectifs fondés sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 11 novembre 2009.

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

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

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

CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

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

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

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

SAISONNALITÉ

TRIMESTRES TERMINÉS LES	31 DÉCEMBRE	31 MARS	30 JUIN	30 SEPTEMBRE
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2008	2009	2009	2009
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	7 942	9 083	8 018	5 797
Centrales hydroélectriques	2 844	2 760	2 842	1 779
Centrales thermiques – résidus de bois	37 040	38 181	28 338	29 841
Centrale thermique – gaz naturel	6 490	7 174	2 558	2 259
	54 316	57 198	41 756	39 676
BAIIA				
Sites éoliens ⁽¹⁾	6 059	7 215	6 242	4 247
Centrales hydroélectriques	1 647	1 709	1 785	301
Centrales thermiques – résidus de bois	9 064	11 803	8 148	10 685
Centrale thermique – gaz naturel	1 378	1 511	(145)	(126)
Corporatif et éliminations	(2 544)	(1 286)	(3 088)	(3 662)
	15 604	20 952	12 942	11 445
BÉNÉFICE NET ⁽¹⁾				
par action (de base)	0,12 \$	0,19 \$	0,05 \$	0,02 \$
par action (dilué)	0,12 \$	0,19 \$	0,05 \$	0,02 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

TRIMESTRES TERMINÉS LES	31 DÉCEMBRE	31 MARS	30 JUIN	30 SEPTEMBRE
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2007	2008	2008	2008
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	8 554	10 065	6 677	5 859
Centrales hydroélectriques	2 524	3 790	3 200	1 920
Centrales thermiques – résidus de bois	29 973	33 877	27 113	37 866
Centrale thermique – gaz naturel	4 857	6 723	2 675	3 165
Corporatif et éliminations	(1)	-	(1)	1
	45 907	54 455	39 664	48 811
BAIIA				
Sites éoliens ⁽¹⁾	7 021	8 504	5 043	4 361
Centrales hydroélectriques	1 651	3 034	2 391	847
Centrales thermiques – résidus de bois	10 674	11 071	6 795	13 558
Centrale thermique – gaz naturel	717	1 321	(204)	(157)
Corporatif et éliminations	(1 388)	(39)	(1 449)	(1 844)
	18 675	23 891	12 576	16 765
BÉNÉFICE NET ⁽¹⁾				
par action (de base)	0,16 \$	0,25 \$	0,03 \$	0,15 \$
par action (dilué)	0,15 \$	0,24 \$	0,03 \$	0,15 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 454 625	37 566 967	37 818 503	37 831 382

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

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

En effet, pour les 13 sites de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. D'autre part, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par les cours du gaz naturel qui sont sujets à une grande volatilité. 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. Historiquement, ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

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

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions hydrauliques, lesquelles sont de façon générale à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et

quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que les centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau.

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

Enfin, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée en gaz naturel à Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement.

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

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué dans une certaine mesure par la diversification croissante de ses sources de production, l'utilisation partielle d'instruments financiers de couverture sur les prix, le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés et le positionnement géographique de ses actifs. De plus, la Société cherche à augmenter le poids de sa production qui est sous contrat et développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable (« RECs » pour *Renewable Energy Certificates*) et au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis, ainsi qu'aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de bioxyde de carbone (« CO₂ ») et des certificats verts en France.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2009	2008	2009	2008
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	5 797	5 859	22 898	22 601
Centrales hydroélectriques	1 779	1 920	7 381	8 909
Centrales thermiques – résidus de bois	29 841	37 866	96 360	98 856
Centrale thermique – gaz naturel	2 259	3 165	11 992	12 564
Corporatif et éliminations	-	1	-	1
	39 676	48 811	138 631	142 931
BAIIA				
Sites éoliens ⁽¹⁾	4 247	4 361	17 704	17 909
Centrales hydroélectriques	301	847	3 795	6 272
Centrales thermiques – résidus de bois	10 685	13 558	30 636	31 424
Centrale thermique – gaz naturel	(126)	(157)	1 240	960
Corporatif et éliminations	(3 662)	(1 844)	(8 035)	(3 334)
	11 445	16 765	45 340	53 231
BÉNÉFICE NET ⁽¹⁾				
par action (de base)	698	5 679	9 727	16 012
par action (dilué)	0,02 \$	0,15 \$	0,26 \$	0,42 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	37 740 921	37 831 382	37 740 921	37 739 288

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

	AU 30 SEPTEMBRE 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008
SITUATION FINANCIÈRE		
Actif total	610 789	622 955
Dette totale ⁽¹⁾	212 846	187 445
Capitaux propres	333 517	362 720

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

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

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

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

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2009	2008	2009	2008
		(redressé)		(redressé)
Bénéfice net	698	5 679	9 727	16 012
Part des actionnaires sans contrôle	1	(5)	56	112
Impôts sur le bénéfice	316	2 427	5 751	9 495
Frais de financement	3 362	3 515	10 228	9 971
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	398	(1 010)	(6)	94
Perte (gain) de change	236	(185)	202	(603)
Amortissement	6 434	6 344	19 382	18 150
BAIIA consolidé	11 445	16 765	45 340	53 231

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

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

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

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2009	2008	2009	2008
		(redressé)		(redressé)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(4 103)	3 129	36 193	36 670
Flux générés par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	13 286	10 758	(110)	7 392
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	9 183	13 887	36 083	44 062

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009

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

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION (EN \$, DE BASE)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	5,7	0,15
Variation du BAIIA	(5,3)	(0,14)
Amortissement	(0,1)	-
Perte (gain) de change	(0,4)	(0,01)
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	(1,4)	(0,04)
Frais de financement	0,1	-
Impôts sur le bénéfice	2,1	0,06
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	0,7	0,02

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2009, Boralex a réalisé un bénéfice net de 0,7 M\$ ou de 0,02 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 5,7 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et dilué) au trimestre comparable en 2008. Comme il apparaît au tableau précédent et tel qu'il est commenté plus en détail sous les rubriques suivantes, la baisse du bénéfice net trimestriel s'explique en majeure partie par un recul de la rentabilité d'exploitation de tous les

secteurs, en particulier celui des centrales thermiques aux résidus de bois. En outre, les résultats de 2009 de Boralex ont été affectés par la comptabilisation d'une perte de change et d'une perte sur instruments financiers totalisant 0,6 M\$, contrairement à un gain de 1,2 M\$ dans la période correspondante de 2008. Ces derniers éléments défavorables ont toutefois été en partie compensés par une réduction de la dépense d'impôts et des frais de financement.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	48,8	16,8
Mise en service – centrale hydroélectrique d'Ocean Falls	0,5	0,2
Prix	(4,0)	(4,0)
Volume	(6,2)	(2,5)
RECs et certificats verts	(1,5)	(0,9)
Conversion des filiales autonomes	2,2	0,8
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(0,2)
Coût des matières premières	-	2,3
Entretien	-	(0,2)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	(1,1)
Autres	(0,1)	0,2
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	39,7	11,4

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 39,7 M\$ par rapport à 48,8 M\$ au trimestre comparable en 2008, en baisse de 9,1 M\$ ou de 18,6 %. La fluctuation des devises, plus particulièrement l'appréciation du dollar américain face à la devise

canadienne, a eu un impact favorable de 2,2 M\$ sur les produits consolidés du trimestre. Le recul des produits s'explique par les principaux facteurs suivants :

- un manque à gagner de 5,7 M\$ attribuable à la diminution du volume de production des centrales existantes, nette des produits additionnels de 0,5 M\$ attribuables à la nouvelle centrale hydroélectrique d'Ocean Falls (Colombie-Britannique) acquise en avril 2009. Au total, Boralex a produit 365 163 mégawattheures d'électricité (« MWh ») au troisième trimestre de 2009, soit 361 832 MWh en excluant la centrale d'Ocean Falls, par rapport à 416 747 MWh à la même période en 2008. La baisse de 13,2 % du volume de production des centrales existantes est presque entièrement attribuable au secteur des résidus de bois. Elle s'explique notamment par le fait que, contrairement au troisième trimestre de 2008, la centrale de Stacyville a été inopérante pendant tout le troisième trimestre de 2009, tandis que celle de Chateaugay a été inopérante pendant les 40 premiers jours du trimestre, soit jusqu'au 10 août 2009, en raison de la faiblesse des prix de vente sur le marché de l'électricité;
- un manque à gagner de 4,0 M\$ occasionné par la baisse des prix de vente moyens de l'électricité perçus sur le marché libre du nord-est des États-Unis par les centrales aux résidus de bois et les centrales hydroélectriques, jumelé à une baisse du prix de la vapeur vendue par la centrale de cogénération au gaz naturel située en France. Notons toutefois que le secteur des résidus de bois a réussi à atténuer de façon importante l'impact de la baisse des prix du marché grâce aux stratégies de vente à terme (swaps financiers de vente d'électricité) établies en 2008; et
- une diminution de 1,5 M\$ des ventes de RECs attribuable principalement à la baisse des prix de vente des RECs sur le marché du Connecticut, jumelée à une légère diminution du volume de vente de RECs, notamment pour la centrale de New York.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 1,6 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du troisième trimestre de 2009, comparativement à 3,0 M\$ en 2008. Ce recul de 1,4 M\$ est principalement attribuable à une baisse de 1,0 M\$ de la part de Boralex dans les résultats du Fonds, en raison d'une perte de change importante et de l'arrêt de la centrale de Dolbeau depuis juin 2009, conséquence de la fermeture de cette centrale liée à l'insolvabilité d'Abitibi Bowater. Les *Autres revenus* ont également diminué de 0,4 M\$, ce qui s'explique principalement par le fait que la Société avait comptabilisé certains revenus de gestion non récurrents ainsi que des ventes de CO₂ au troisième trimestre de 2008.

BAlIA

Le BAlIA consolidé du troisième trimestre de l'exercice 2009 s'est chiffré à 11,4 M\$ par rapport à 16,8 M\$ à la même période l'an dernier, soit une baisse de 5,4 M\$ ou de 32,1 %. Les principaux facteurs ayant contribué à cette diminution sont les suivants :

- le manque à gagner de 4,0 M\$ occasionné par la diminution du prix de vente de l'électricité et, dans une moindre mesure, du prix de la vapeur, lequel s'est reflété directement sur le BAlIA;
- une incidence défavorable net de 2,3 M\$ liée à la baisse du volume de production (tenant compte de l'ajout de la centrale d'Ocean Falls), attribuable essentiellement au secteur des résidus de bois. Notons, cependant, que l'effet défavorable de la baisse de volume a été moins important sur le BAlIA que sur les produits, en raison principalement des économies en matières premières réalisées par l'arrêt ou le ralentissement de la production de certaines centrales aux résidus de bois;
- une incidence défavorable de 1,1 M\$ attribuable à la diminution de la part de Boralex dans les résultats du Fonds;
- une incidence défavorable de 0,9 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs et de certificats verts, dont l'effet sur le BAlIA fut toutefois atténué par les économies réalisées au niveau des frais de vente d'une des centrales aux résidus de bois productrice de RECs;
- une augmentation de 0,2 M\$ des frais d'entretien attribuable aux secteurs éolien et hydroélectrique, ainsi qu'au projet de gazéification; et
- une réduction nette de 0,2 M\$ des crédits d'impôts pour énergie renouvelable, attribuable à la diminution du volume en raison, notamment, de l'arrêt de production de la centrale de Stacyville, ce qui fut partiellement compensé par la hausse du taux unitaire des crédits d'impôts, qui est passé de 10 \$US à 11 \$US le MWh. Cependant, l'ensemble de ces facteurs défavorables a été en partie compensé par les éléments favorables suivants :
- une diminution de 2,3 M\$ du coût des matières premières, attribuable à la baisse du coût des résidus de bois jumelée à un meilleur taux de combustion des centrales thermiques aux États-Unis, ainsi qu'à la baisse du prix du gaz naturel en France; et
- une incidence favorable de 0,8 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, principalement la dévaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain.

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

AMORTISSEMENT, PERTE (GAIN) DE CHANGE, INSTRUMENTS FINANCIERS, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La dépense d'amortissement a affiché une légère augmentation pour se chiffrer à 6,4 M\$ au troisième trimestre de 2009 par rapport à 6,3 M\$ en 2008. L'effet défavorable sur cette dépense des investissements réalisés au cours des 12 mois précédents, notamment l'acquisition de la centrale d'Ocean Falls, ainsi que de l'appréciation du dollar américain face au dollar canadien, a été en grande partie atténué par l'arrêt ou le ralentissement de la production de centrales aux résidus de bois, puisque le calcul de l'amortissement dans ce secteur est en partie basé sur son volume de production.

Les frais de financement ont légèrement diminué pour se chiffrer à 3,4 M\$ par rapport à 3,5 M\$ l'année précédente. Cette baisse est principalement due aux remboursements de dettes effectués depuis un an, partiellement compensée par l'ajout d'une nouvelle dette (Ocean Falls) et l'utilisation de l'emprunt bancaire.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,2 M\$ comparativement à un gain de change de 0,2 M\$ au même trimestre en 2008, soit une variation défavorable de 0,4 M\$.

De plus, la Société a comptabilisé une perte de 0,4 M\$ sur instruments financiers au troisième trimestre de l'exercice 2009, tandis qu'un gain sur instruments financiers de 1,0 M\$ avait été comptabilisé au même trimestre en 2008, ce qui représente une variation défavorable de 1,4 M\$. Les gains et pertes sur instruments financiers se rapportent principalement à la portion inefficace des swaps financiers d'électricité pour cette période. Il est à noter que tous les swaps utilisés par la Société se qualifient à la comptabilité de couverture et qu'ils sont hautement efficaces pour gérer le risque lié aux prix du marché de l'électricité. Cependant, puisqu'ils ne sont pas efficaces à 100 %, une portion des gains ou des pertes découlant de l'évaluation à la juste valeur doit être portée aux résultats en vertu des normes comptables.

Par conséquent, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 1,0 M\$ au troisième trimestre de 2009, par rapport à un bénéfice avant impôts de 8,1 M\$ au trimestre correspondant de 2008.

IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Boralex a inscrit une charge d'impôts de 0,3 M\$ en 2009 par rapport à 2,4 M\$ au même trimestre de l'exercice précédent.

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

Le développement d'un certain nombre de projets au Canada devrait éventuellement faire baisser ce taux dans une fourchette variant de 32 % à 35 %. À court terme, cependant, le taux d'impôts consolidé de Boralex peut varier de façon significative d'une période à l'autre, compte tenu de l'évolution de ses résultats selon les différentes juridictions où elle opère, et du fait que la proportion de dividendes inclus dans les distributions du Fonds varie selon les montants de trésorerie américaine que le Fonds rapatrie au Canada pour effectuer ses distributions, et que les dividendes reçus du Fonds ne sont pas imposables pour Boralex.

BÉNÉFICE NET

Boralex a clos le troisième trimestre de l'exercice 2009 avec un bénéfice net de 0,7 M\$ ou 0,02 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 5,7 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2008.

Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions en 2009 par rapport à 37,8 millions en 2008, en raison des rachats d'actions effectués par la Société au cours du dernier trimestre de 2008.

En résumé, si l'on fait abstraction des pertes de change et sur instruments financiers, les résultats du troisième trimestre de l'exercice 2009 reflètent les effets du ralentissement économique mondial, lequel a notamment entraîné une baisse significative des prix de vente de l'électricité et des RECs vendus par les centrales de Boralex transigeant sur le marché libre des États-Unis. Cette conjoncture difficile a incité la Société à diminuer la production de son secteur aux résidus de bois. Néanmoins, Boralex a pu bénéficier des éléments suivants :

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

**ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE
LE 30 SEPTEMBRE 2009**

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

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION (EN \$, DE BASE)
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	16,0	0,42
Variation du BAIIA	(7,9)	(0,21)
Amortissement	(1,2)	(0,03)
Perte (gain) de change	(0,8)	(0,02)
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	0,1	0,01
Frais de financement	(0,3)	(0,01)
Impôts sur le bénéfice	3,7	0,10
Part des actionnaires sans contrôle	0,1	-
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	9,7	0,26

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2009, Boralex a cumulé un bénéfice net de 9,7 M\$ ou de 0,26 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 16,0 M\$ ou 0,42 \$ par action (de base et dilué) à la même période en 2008. Cette diminution de 6,3 M\$ s'explique principalement par un recul de 7,9 M\$ du BAIIA occasionné, entre autres, par la baisse des prix de vente de l'électricité et des RECs aux États-Unis ainsi que de la vapeur en France, par une baisse du volume de production des centrales aux résidus de bois au troisième trimestre de 2009, par des conditions éoliennes et

hydroélectriques moins favorables au premier trimestre de 2009 que l'année précédente et enfin, par la diminution de la part de Boralex dans les résultats du Fonds. Dans une moindre mesure, le bénéfice net de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009 a également été affecté par une hausse combinée de 1,5 M\$ de la dépense d'amortissement et des frais de financement et par une variation négative de 0,8 M\$ des pertes (gains) de change entre les deux périodes comparatives. Cependant, ces derniers facteurs ont été compensés par la diminution des impôts sur le bénéfice.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA (redressé)
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	142,9	53,2
Mise en service – expansion site éolien Avignonet-Lauragais et centrale hydroélectrique d'Ocean Falls	1,3	0,8
Prix	(6,7)	(6,7)
Volume	(10,0)	(4,5)
RECs et certificats verts	(6,1)	(4,4)
Primes de puissance	0,2	0,2
Conversion des filiales autonomes	17,2	6,2
Quotas de CO ₂	-	0,5
Coût des matières premières	-	2,6
Entretien	-	0,6
Frais de développement/prospection	-	(0,8)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	(3,6)
Autres	(0,2)	1,2
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	138,6	45,3

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 138,6 M\$ pendant les neuf premiers mois de 2009, par rapport à 142,9 M\$ à la même période en 2008, soit un recul de 4,3 M\$ ou de 3,0 %. Notons que la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro a eu une incidence favorable de 17,2 M\$ sur les produits cumulatifs. Ce recul s'explique par trois principaux éléments, soit :

- un manque à gagner de 8,7 M\$ occasionné par la diminution nette du volume total de production d'électricité (tenant compte de l'ajout de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls et de l'expansion du site éolien Avignonet-Lauragais), en raison principalement de l'affaiblissement des conditions de marché dans le secteur aux résidus de bois des États-Unis, qui a incité Boralex à ralentir ou interrompre la production de certaines centrales, de même que des conditions climatiques moins favorables au cours du premier trimestre de 2009 qu'à la période correspondante en 2008 dans les secteurs éolien et hydroélectrique. Boralex a ainsi produit 1 134 858 MWh d'électricité au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2009, par rapport à 1 221 305 MWh à la même période en 2008, soit une diminution de 7,1 %;
- un manque à gagner de 6,7 M\$ attribuable à la baisse des prix de vente de l'électricité produite par les centrales hydroélectriques et thermiques situées aux États-Unis et du prix de vente de la vapeur produite par la centrale française de cogénération alimentée au gaz naturel. Ces baisses n'ont été que partiellement compensées par l'indexation du prix de vente de l'électricité des sites éoliens et des centrales hydroélectriques au Québec et par l'ajout de la centrale d'Ocean Falls ainsi que l'expansion de 4,6 MW du site éolien Avignonet-Lauragais; et

- une diminution de 6,1 M\$ des ventes de RECs et de certificats verts, due principalement à la baisse du prix de vente moyen des RECs sur le marché du Connecticut, ainsi qu'au ralentissement de la production de certaines centrales aux résidus de bois aux premier et troisième trimestres.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 8,9 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours des neuf premiers mois de 2009, comparativement à 11,4 M\$ en 2008, soit une baisse de 2,5 M\$. La part de Boralex dans les résultats du Fonds a notamment affiché un recul de 3,2 M\$, pour les raisons mentionnées à la rubrique précédente.

En revanche, Boralex a accru ses *Autres revenus* de 0,6 M\$ grâce, principalement, au gain de 0,7 M\$ réalisé au cours du premier trimestre 2009 sur la disposition d'un placement dans une centrale hydroélectrique en France et à la vente, au premier trimestre également, de 0,5 M\$, de quotas excédentaires de CO₂ par la centrale alimentée en gaz naturel de Blendecques (France). Ces revenus additionnels ont été partiellement réduits par certains revenus de gestion non récurrents enregistrés en 2008.

BAIIA

Le BAIIA consolidé des neuf premiers mois de l'exercice 2009 s'est chiffré à 45,3 M\$ par rapport à 53,2 M\$ à la même période l'an dernier. Cette baisse de 7,9 M\$ ou de 14,9 %, qui est principalement attribuable aux résultats du troisième trimestre, s'explique par les principaux facteurs suivants :

- une incidence défavorable de 6,7 M\$ attribuable à la baisse des prix de vente de l'électricité et de la vapeur, ce facteur ayant cependant été atténué par l'utilisation de swaps financiers dans le secteur des résidus de bois;
- un impact négatif de 4,4 M\$ attribuable à la baisse des ventes de RECs;
- un impact négatif de 3,7 M\$ attribuable à la baisse du volume de production d'électricité (net de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais et de l'ajout de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls);
- une incidence défavorable de 3,6 M\$ majoritairement attribuable à la diminution de la part de Boralex dans les résultats du Fonds; et
- une augmentation de 0,8 M\$ des dépenses effectuées dans le cadre des projets de développement et de prospection, principalement dans le secteur solaire en Espagne, au cours du premier trimestre de 2009.

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

- une incidence favorable de 6,2 M\$ attribuable à la dévaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro;
- une diminution de 2,6 M\$ du coût des matières premières;
- une diminution nette de 0,6 M\$ des frais d'entretien, essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois;
- la vente de 0,5 M\$ de quotas excédentaires de CO₂ par la centrale française de cogénération; et
- divers autres éléments favorables totalisant 1,4 M\$, parmi lesquels une augmentation des primes de puissance, une diminution du coût de certains produits chimiques utilisés par le secteur des résidus de bois, les économies générées par l'arrêt de la centrale de Stacyville, un gain sur la disposition d'un placement en France ainsi qu'une diminution du coût des produits pétroliers et de la rémunération variable.

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

AMORTISSEMENT, PERTE (GAIN) DE CHANGE, INSTRUMENTS FINANCIERS, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La dépense d'amortissement a totalisé 19,4 M\$ par rapport à 18,2 M\$ à la même période en 2008 en raison de l'appréciation du dollar américain et de l'euro par rapport à la devise canadienne et des

investissements réalisés au cours de la dernière année, incluant l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais en 2008, l'acquisition de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls et l'amélioration des équipements du secteur des résidus de bois. Ces facteurs ont été en partie compensés par la baisse du volume de production du secteur aux résidus de bois au troisième trimestre.

Les frais de financement ont affiché une augmentation nette de 0,3 M\$ pour totaliser 10,2 M\$ pour les neuf premiers mois de 2009. Au cours de la première moitié de l'exercice, entre autres, Boralex a utilisé son encaisse et a eu un recours accru à ses facilités bancaires afin de financer ses activités de construction. De plus, les rendements sur les placements à court terme sont minimes depuis quelques temps. Par conséquent, Boralex a constaté une réduction de ses revenus de placement et une augmentation de sa charge d'intérêts sur avances bancaires. L'acquisition de la centrale d'Ocean Falls, qui comporte un solde de prix d'achat, a aussi eu pour effet de hausser les frais de financement. Cependant, ces facteurs ont été en partie compensés par le remboursement de dettes au cours de la dernière année.

Le poste *Perte nette (gain net) sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments dérivés. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité. De façon générale, si la variation sur les instruments financiers est favorable à Boralex, alors cette variation engendre un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la variation de la position est défavorable pour Boralex. Pour les neuf premiers mois de 2009, Boralex a enregistré un très léger gain sur instruments financiers par rapport à une légère perte en 2008.

Boralex a aussi enregistré une perte de change de 0,2 M\$ en 2009, par rapport à un gain de change de 0,6 M\$ l'année précédente, soit une variation défavorable de 0,8 M\$.

Par conséquent, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 15,5 M\$ pour les neuf premiers mois de 2009, par rapport à un bénéfice avant impôts de 25,6 M\$ pour la même période en 2008.

IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Boralex a inscrit une charge d'impôts de 5,8 M\$ pour les neuf premiers mois de 2009 par rapport à 9,5 M\$ pour le même période en 2008. Cette variation favorable est attribuable à la baisse du bénéfice avant impôts entre les deux périodes.

BÉNÉFICE NET

Boralex a clos les neuf premiers mois de l'exercice 2009 avec un bénéfice net de 9,7 M\$ ou 0,26 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 16,0 M\$ ou 0,42 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2008. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions, soit un montant comparable à celui de l'année précédente.

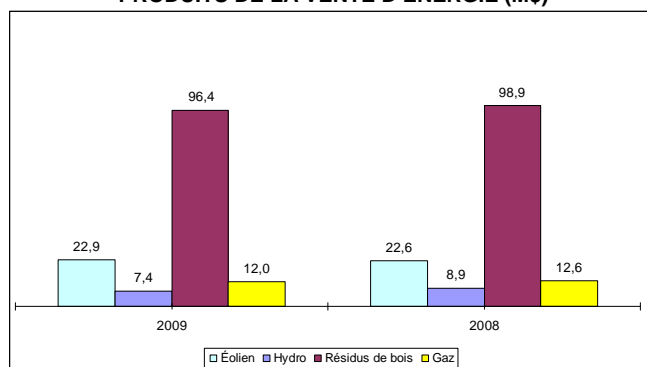
En résumé, le recul des résultats de Boralex depuis le début de l'exercice 2009, et tout particulièrement au troisième trimestre, reflète le contexte d'affaires plus difficile que l'année précédente pour les opérations de la Société comme pour celles du Fonds, marqué notamment par une baisse de prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis, par un recul du prix des RECs au Connecticut et par une diminution volontaire de la production du secteur aux résidus de bois en réponse à ce contexte. Il est important de noter que les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008 affichaient un BAIIA record largement influencé par des prix de vente d'électricité particulièrement élevés sur le marché libre américain. Cependant, l'impact financier de ces facteurs a été atténué par l'incidence favorable de la fluctuation des devises, par les stratégies efficaces de vente à terme de l'électricité (« hedging ») et des RECs mises de l'avant par Boralex dans le secteur des résidus de bois, et par la baisse du coût des résidus de bois et du gaz naturel ainsi que de certains autres coûts.

ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2009

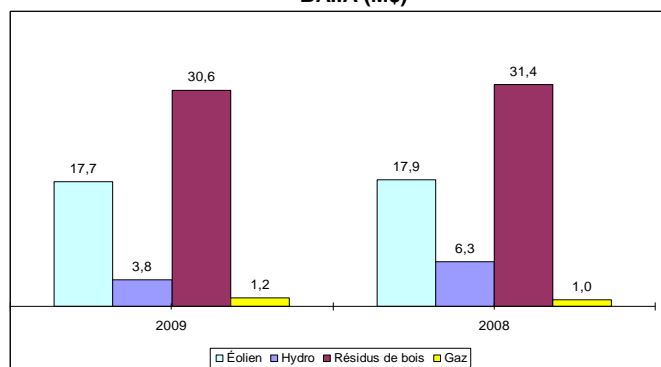
RÉPARTITION SECTORIELLE

(résultats cumulatifs des neuf premiers mois de 2009)

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE (M\$)



BAIIA (M\$)⁽¹⁾



(1) Excluant le secteur corporatif et les éliminations.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2009, le secteur éolien a compté pour 16,5 % des produits consolidés de Boralex provenant de la vente d'énergie par rapport à 15,8 % en 2008, cette hausse étant attribuable à une légère augmentation de ses produits alors que les produits des autres secteurs ont diminué. Le secteur éolien a généré 33,2 % du BAIIA consolidé (avant les dépenses corporatives et les éliminations intersectorielles), par rapport à 31,7 % pour la même période en 2008.

La baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York, ainsi que des conditions hydrauliques moins favorables qu'en 2008 dans le nord-est du continent nord-américain, surtout au cours du premier trimestre 2009, ont eu une incidence négative sur les produits et le BAIIA du secteur hydroélectrique depuis le début de l'exercice 2009. Ainsi, la contribution de ce secteur aux produits consolidés de Boralex est passée de 6,2 % pour les neuf premiers mois de 2008 à 5,3 % en 2009, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 11,1 % à 7,1 %.

Les conditions de marché difficiles du troisième trimestre 2009 ont provoqué un léger recul des résultats cumulatifs du secteur des résidus de bois pour la période de neuf mois. Néanmoins, compte tenu du recul des résultats consolidés, sa contribution aux produits consolidés est passée de 69,2 % en 2008 à 69,5 % en 2009, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 55,5 % à 57,4 %.

Enfin, la contribution de la centrale alimentée en gaz naturel aux produits consolidés trimestriels est passée de 8,8 % en 2008 à 8,7 % en 2009, tandis que sa contribution au BAIIA consolidé est passée de 1,7 % à 2,3 % en 2009.

SITES ÉOLIENS

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2008	5,9	4,4	22,6	(redressé) 17,9
Mise en service – expansion du site Avignonet-Lauragais	-	-	0,3	0,2
Prix	0,1	0,1	0,5	0,5
Volume	(0,1)	(0,1)	(1,5)	(1,5)
Conversion des filiale autonomes	-	-	0,9	0,8
Entretien	-	(0,1)	-	(0,1)
Autres	(0,1)	(0,1)	0,1	(0,1)
AU 30 SEPTEMBRE 2009	5,8	4,2	22,9	17,7

Pour le troisième trimestre terminé le 30 septembre 2009, la performance du secteur éolien a été, à peu de choses près, comparable à celle de la même période en 2008. Les produits ont accusé un léger recul de 0,1 M\$ ou de 1,7 % pour se chiffrer à 5,8 M\$ en raison principalement de conditions de vents légèrement moins bonnes que l'année précédente pour la plupart des sites éoliens. Ainsi, ce secteur a produit 39 758 MWh par rapport à 40 665 MWh l'année précédente, soit une baisse de 2,2 %.

Cependant, ces facteurs ont été en grande partie compensés par l'indexation contractuelle des prix de vente de l'électricité. Les mêmes éléments, jumelés à une augmentation de 0,1 M\$ des frais d'entretien ont contribué à un recul net de 0,2 M \$ ou de 4,5 % du BAIIA trimestriel, qui s'est établi à 4,2 M\$.

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2009, le secteur éolien a cumulé des produits de 22,9 M\$ par rapport à 22,6 M\$ à la même période en 2008, tandis que son BAIIA s'est chiffré à 17,7 M\$ par rapport à 17,9 M\$.

Ce secteur a produit un total de 155 677 MWh d'électricité par rapport à 163 818 MWh l'année précédente, soit une baisse de 5,0 %. Excluant l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais dont les nouveaux équipements ont été mis en service le 1^{er} avril 2008, les parcs existants ont accusé un recul de 6,5 % de leur volume de production. On se souviendra que les parcs existants avaient accusé une baisse de 23 % de leur production au premier trimestre de 2009, en raison de conditions de vents inférieures aux normales pendant les trois premiers mois de l'exercice 2009, jumelées à des épisodes de givre qui ont nécessité de fréquents arrêts d'équipements. Cette situation a pu être en bonne partie renversée par des conditions de vents favorables et une bonne performance générale du secteur éolien au cours du deuxième trimestre.

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

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

Le recul de la production depuis le début de l'exercice 2009 a causé un manque à gagner net de 1,2 M\$ au niveau des produits et de 1,3 M\$ au niveau du BAIIA (tenant compte de l'expansion du site Avignonet-Lauragais), ce qui a été en grande partie compensé par l'effet favorable de la fluctuation des devises et de l'indexation contractuelle des prix de vente de l'électricité.

Pour l'ensemble de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, la marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est ainsi établie à 77,3 % comparativement à 79,2% en 2008. Notons que ceci se compare, pour la même période de neuf mois, à une marge moyenne du BAIIA de 38,5 % (39,6 % en 2008) pour l'ensemble des secteurs de Boralex.

Le 27 juillet 2009, le Conseil d'État, dernière instance d'appel, a maintenu la décision d'annuler le permis de construction de l'extension du site d'Avignonet-Lauragais de deux éoliennes. Cette décision ne remet pas en question le contrat de vente auprès de EDF ni l'exploitation de l'extension. De plus, cette situation ne met pas Boralex en défaut d'aucune convention de crédit. Une rencontre est prévue prochainement avec le Secrétaire général de la Préfecture de Haute-Garonne à ce sujet et suite à cette rencontre, une demande de régularisation du permis de construction sera déposée auprès des instances compétentes. Le risque d'un arrêt complet des deux éoliennes ne serait effectif que si une action civile de demande de démolition de l'extension était intentée, ce qui n'est pas le cas à ce jour.

Le 8 septembre 2009, Boralex a conclu un financement bancaire assuré par BNP Paribas (Canada) pour son site éolien Thames River situé dans le sud de l'Ontario. Ce financement permet de consolider la construction et les opérations des quatre premiers parcs éoliens totalisant une puissance installée de 40 MW. Le montant du financement correspond à environ 55 % du coût total des quatre projets. La construction du premier parc a déjà débuté et la mise en service est prévue d'ici la fin de l'exercice 2009. Dans le cadre de ce projet, Boralex a obtenu un tarif bonifié grâce aux nouvelles règles ontariennes pour la promotion des énergies renouvelables.

Le 21 septembre 2009, Boralex a conclu le financement d'un projet visant à accroître de 4,6 MW la puissance installée du site de Cham de Cham Longe, en France. Les nouveaux équipements seront mis en service d'ici la fin novembre 2009 et la totalité de l'énergie produite sera vendue à EDF en vertu de contrats d'une durée de 15 ans. Ce financement de 5,5 M€ (8,7 M\$) est assuré par la convention cadre conclue en juin 2007 et couvre plus de 82 % de l'investissement total requis.

Le 5 octobre 2009, soit au début du quatrième trimestre, Boralex a conclu un financement 12,8 M€ (20,3 M\$) conformément à sa convention de financement cadre mise en place en juin 2007, pour la construction de son nouveau parc éolien de 9,2 MW en France, qui sera mis en service au deuxième trimestre de 2010. Le financement obtenu représente plus de 80 % de l'investissement total. La totalité de l'énergie produite sera vendue à EDF en vertu de contrats d'une durée de 15 ans.

(Ces financements et développements sont décrits en détail à la section *Activités de financement* du présent rapport de gestion.)

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2008	1,9	0,8	8,9	6,3
Mise en service - Ocean Falls	0,5	0,2	1,0	0,5
Prix	(0,8)	(0,8)	(3,4)	(3,4)
Volume	0,1	0,1	(0,6)	(0,6)
RECs	-	-	0,2	0,2
Conversion des filiales autonomes	0,1	0,1	1,4	1,1
Entretien	-	(0,2)	-	(0,4)
Autres	-	0,1	(0,1)	0,1
AU 30 SEPTEMBRE 2009	1,8	0,3	7,4	3,8
PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)*		RÉEL 2009	RÉEL 2008	MOYENNES HISTORIQUES
Trimestre terminé le 30 septembre		27 554	21 522	18 690
Période de neuf mois terminée le 30 septembre		104 286	97 224	93 794
Moyenne annuelle				128 502

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

Au troisième trimestre de 2009, le secteur hydroélectrique de Boralex a affiché une baisse de 0,1 M\$ ou de 5,3 % de ses produits qui se sont chiffrés à 1,8 M\$. Il a également accusé une baisse de 0,5 M\$ ou 62,5 % de son BAIIA qui s'est établi à 0,3 M\$.

Ces résultats sont essentiellement attribuables à une diminution significative de 62,1 % des prix de vente de l'électricité (en \$US) sur le marché libre de l'électricité dans l'État de New York, en raison du ralentissement économique et de la chute des prix du gaz naturel. Par contre, pour l'ensemble du secteur hydroélectrique de Boralex en Amérique du Nord, la baisse des prix de vente moyens en dollars canadiens a été de 26,4 % ce qui reflète, notamment, les prix de vente contractuels actuellement plus élevés au Canada que sur le marché libre des États-Unis, la contribution de la nouvelle centrale d'Ocean Falls en Colombie-Britannique et la légère incidence favorable du taux de change entre les devises canadienne et américaine au troisième trimestre de 2009 par rapport à la même période en 2008.

Dans l'ensemble, la baisse du prix de vente moyen a affecté les produits et le BAIIA trimestriels de ce secteur d'un montant de 0,8 M\$

respectivement. De plus, le BAIIA a subi une incidence défavorable de 0,2 M\$ attribuable à l'augmentation des frais d'entretien.

À l'inverse, outre l'incidence favorable de la fluctuation des devises, la performance du secteur a bénéficié de l'ajout de la nouvelle centrale d'Ocean Falls, dont Boralex exploite actuellement une puissance opérationnelle de 2 MW sur une puissance totale installée de 14,5 MW. À ce jour, la performance de cette centrale est conforme aux attentes de la direction qui vise, dans un premier temps, à optimiser les 2 premiers MW pour ultérieurement mettre en valeur le reste de sa puissance installée. D'autre part, les centrales existantes ont accru leur niveau de production de 12,5 % au troisième trimestre de 2009. Au total, le secteur hydroélectrique, y compris la centrale d'Ocean Falls, a produit 27 554 MWh d'électricité, par rapport à 21 522 MWh l'année précédente, ce qui a généré des produits additionnels de 0,6 M\$ et une contribution additionnelle de 0,3 M\$ au BAIIA. Toujours en incluant la centrale d'Ocean Falls, le volume de production du secteur hydroélectrique a été de 47,4 % supérieur à la moyenne historique pour le troisième trimestre 2009.

Finalement, la rentabilité du secteur a également bénéficié de la diminution de certains coûts d'exploitation.

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2009, les produits du secteur hydroélectrique ont affiché une baisse de 1,5 M\$ ou de 16,9 % pour se chiffrer à 7,4 M\$, tandis que le BAIIA a diminué de 2,5 M\$ ou de 39,7 % pour s'établir à 3,8 M\$. Ces reculs s'expliquent en majeure partie par une baisse de 44,8 % du prix de vente moyen (en \$US) obtenu par les centrales américaines. Pour l'ensemble du secteur, le prix de vente moyen en dollars canadiens a diminué de 24,7 %, ce qui a eu un impact défavorable de 3,4 M\$, tant sur les produits que sur le BAIIA.

Par ailleurs, l'effet de volume a eu une incidence nette défavorable de 0,6 M\$ sur les produits et le BAIIA. L'acquisition de la centrale

d'Ocean Falls a permis d'ajouter 1,0 M\$ aux produits et 0,5 M\$ au BAIIA. De plus, la rentabilité a été affectée par une augmentation de 0,4 M\$ des frais d'entretien.

En revanche, outre l'ajout de la centrale d'Ocean Falls, les résultats du secteur ont été favorisés par certains facteurs positifs, dont l'incidence favorable de la fluctuation des devises et la vente de RECs en vertu du programme volontaire de l'État de New York.

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

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2008	37,9	13,6	98,9	31,4
Prix	(2,6)	(2,6)	(2,5)	(2,5)
Volume	(6,0)	(2,5)	(7,9)	(2,3)
RECs	(1,4)	(0,9)	(6,2)	(4,5)
Conversion des filiales autonomes	2,0	0,7	14,4	4,4
Primes de puissance	0,2	0,2	0,3	0,3
Coût des matières premières	-	1,5	-	1,8
Entretien	-	0,3	-	1,7
Autres	(0,3)	0,4	(0,6)	0,3
AU 30 SEPTEMBRE 2009	29,8	10,7	96,4	30,6

Au cours du troisième trimestre, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 29,8 M\$, en baisse de 8,1 M\$ ou de 21,4 % sur les produits de 37,9 M\$ du même trimestre en 2008. Excluant l'incidence favorable de 2,0 M\$ de la dépréciation de la devise canadienne par rapport à la devise américaine, les produits trimestriels ont affiché une baisse de plus de 27 % en raison des conditions de marché plus difficiles que l'année précédente dans le contexte actuel de ralentissement économique qui s'est traduit par une baisse du gaz naturel et qui s'est transposé dans le prix de l'électricité. Plus précisément, le recul des produits à taux de change constant s'explique par les facteurs suivants :

- un manque à gagner de 6,0 M\$ attribuable à une baisse nette de 16,0 % du volume de production, qui a totalisé 297 851 MWh au troisième trimestre de 2009 par rapport à 354 560 MWh l'année précédente. Cette baisse est attribuable, dans une part d'environ 64 %, au fait que contrairement au troisième trimestre de 2008, la centrale de Stacyville (Maine) a été inopérante pendant tout le troisième trimestre de 2009. Rappelons que les activités de cette centrale ont été interrompues en février 2009 en raison de la faiblesse des prix de vente sur le marché de l'électricité tandis qu'en 2008, la centrale avait été pleinement fonctionnelle à partir

de la fin juin et ce, jusqu'à la fin de l'exercice. De plus, la centrale de Chateaugay (New York) a été fermée au début du mois de mai 2009 en raison de la faiblesse des prix de vente, et n'a repris ses activités que le 10 août 2009. Elle a donc été inopérante pendant les 40 premiers jours du troisième trimestre de 2009. L'usine a à nouveau été fermée le 1^{er} novembre et va redémarrer à la fin novembre. Par la suite, la direction évaluera les options en fonction des conditions du marché. La centrale de Stratton (Maine) a également affiché une certaine baisse de sa production en raison d'un ralentissement volontaire en périodes hors-pointe motivé par la faiblesse des prix de vente au marché de l'électricité, et afin de devancer certains travaux d'entretien qui étaient prévus pour l'automne. La production des centrales d'Ashland et de Fort Fairfield (Maine) a été relativement stable, tandis que celle de Livermore Falls a augmenté de 16 %, en raison d'un temps d'arrêt pour l'entretien majeur moins long qu'en 2008;

- une diminution de 60,3 % (en \$US) des prix de vente au marché de l'électricité dans le nord-est des États-Unis. Cependant, la baisse du prix de vente moyen des centrales de Boralex a été contenue à 17,7 % (en \$US), à la faveur des transactions de vente à terme (swaps financiers de vente d'électricité) réalisées en 2008.

De plus, Boralex s'est prévalu d'un contrat de deux ans pour la vente de l'électricité de sa centrale de Fort Fairfield (Maine), selon un prix fixe avantageux par rapport aux conditions actuelles du marché. Au total, la baisse du prix de vente moyen du secteur s'est traduite par un manque à gagner de 2,6 M\$; et

- une diminution de 1,4 M\$ des ventes de RECs qui se sont chiffrées à 8,1 M\$ US au troisième trimestre de 2009, conséquence principale de l'affaiblissement des prix de vente au marché de ces derniers dans le contexte économique actuel. De plus, la production de RECs a connu une baisse de 5,0 % en raison du ralentissement de la production de la centrale de Stratton et de l'interruption de la production de celle de Chateaugay pour une bonne partie du trimestre. Notons qu'en date du 4 novembre 2009, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 26,1 M\$ US (28,0 M\$) pour des livraisons de RECs à être effectuées d'ici le 31 décembre 2012, dont environ 90 % du volume de production anticipé pour le reste de 2009. La direction continue de croire qu'en dépit du fléchissement temporaire des prix par rapport à 2008, le potentiel du marché des RECs demeure excellent à moyen et long terme.

Outre l'incidence favorable de la fluctuation des devises, ces facteurs défavorables ont été en partie compensés par une augmentation de 0,2 M\$ des primes de puissance.

Le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois s'est établi à 10,7 M\$, par rapport à 13,6 M\$ en 2008, affichant une baisse de 2,9 M\$ ou de 21,3 %. Cette baisse s'explique par les principaux facteurs défavorables suivants :

- l'incidence négative de 2,6 M\$ attribuable à la baisse du prix de vente moyen de l'électricité, qui s'est directement reflétée sur le BAIIA;
- une incidence défavorable de 2,5 M\$ attribuable au recul du volume de production. Notons, cependant, que l'effet défavorable de la baisse de volume a été beaucoup moins important sur le BAIIA que sur les produits, en raison principalement des économies de matières premières réalisées par l'arrêt ou le ralentissement de la production de certaines centrales; et
- une incidence défavorable de 0,9 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs, dont l'effet sur le BAIIA a toutefois été atténué par les économies réalisées au chapitre des frais de vente de la centrale d'Ashland.

En revanche, ces éléments négatifs ont été atténués par les éléments positifs suivants :

- une baisse de 1,5 M\$ du coût des matières premières, à la faveur principalement d'une amélioration du taux de combustion par rapport au même trimestre en 2008 et d'une diminution des coûts de transport reflétant la baisse du prix du carburant;
- l'effet favorable de 0,7 M\$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien face à la devise américaine;
- une diminution de 0,3 M\$ des frais d'entretien due principalement au fait que la centrale de Stacyville a été inopérante;
- une augmentation de 0,2 M\$ des primes de puissance; et;
- divers autres éléments incluant les économies (autres qu'en matières premières) liés à la centrale inopérante de Stacyville et une baisse des produits chimiques utilisés par le secteur des résidus de bois.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 96,4 M\$, en baisse de 2,5 M\$ ou de 2,5 % par rapport à la même période en 2008. Excluant l'incidence favorable de 14,4 M\$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine, les produits de la période de neuf mois se terminant le 30 septembre 2009 auraient affiché une baisse de 17,1 %.

Celle-ci est attribuable aux mêmes principaux facteurs ayant affecté les produits du troisième trimestre, soit :

- une diminution de près de 9,1 % du volume de production d'électricité, lequel a totalisé 852 253 MWh en 2009 par rapport à 937 694 MWh en 2008, ce qui s'est traduit par un manque à gagner de 7,9 M\$;
- une baisse de 6,2 M\$ des ventes de RECs, sous l'effet conjugué de la baisse du prix de vente moyen de ces derniers sur le marché du Connecticut et d'une diminution de 7,7 % du volume de production de RECs, en raison principalement de la réduction volontaire de la production en périodes hors-pointe des centrales de Stratton et de Livermore Falls et de la fermeture de la centrale de Chateaugay jusqu'au 10 août 2009. Rappelons, en outre, que les ventes de RECs du premier trimestre de 2008 incluaient un montant rétroactif d'environ 0,6 M\$ attribuable à des RECs produits en 2007; et
- l'incidence négative de 2,5 M\$ attribuable à la baisse du prix de vente moyen, principalement au troisième trimestre. Cependant, alors que le prix de vente moyen au marché a diminué de 45,0 % (en \$US) entre les deux périodes comparatives, la baisse du prix de vente moyen des centrales de Boralex a été contenue à 5,6 % (en \$US) grâce aux swaps financiers de vente d'électricité.

Le BAIIA des neuf premiers mois de l'exercice 2009 s'est chiffré à 30,6 M\$ comparativement à 31,4 M\$. Cette baisse de 0,8 M\$ ou de 2,5 % est attribuable aux mêmes éléments qui sont décrits précédemment, quoique dans une moindre mesure. Ils ont été en bonne partie compensés par l'incidence favorable de la fluctuation des devises, par une baisse significative du coût des matières premières et des frais d'entretien, et par divers autres éléments.

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

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2008	3,2	(0,2)	12,6	1,0
Prix	(0,8)	(0,8)	(1,2)	(1,2)
Volume	(0,1)	-	-	-
Quotas CO ₂	-	(0,1)	-	0,5
Conversion des filiales autonomes	-	-	0,6	0,1
Coût du gaz naturel	-	0,9	-	0,8
Autres	-	0,1	-	-
AU 30 SEPTEMBRE 2009	2,3	(0,1)	12,0	1,2

Au troisième trimestre de 2009, les résultats de la centrale de cogénération de Blendecques (France) ont continué d'être affectés par la baisse du prix de la vapeur, qui a eu une incidence négative de 0,8 M\$ sur les produits et sur le BAIIA. Cependant, l'impact de ce facteur sur le BAIIA a été plus que compensé par la baisse du coût du gaz naturel, la matière première de cette centrale. Ainsi, les produits trimestriels ont reculé de 0,9 M\$ pour se chiffrer à 2,3 M\$, tandis que la centrale a affiché une perte d'exploitation de 0,1 M\$ par rapport à une perte d'exploitation de 0,2 M\$ en 2008.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, les produits de la vente d'énergie de la centrale alimentée en gaz naturel se sont chiffrés à 12,0 M\$ comparativement à 12,6 M\$ à la même période en 2008, cette diminution étant attribuable à l'incidence de 1,2 M\$ attribuable à la baisse du prix de la vapeur résultant de la diminution du prix du gaz naturel auquel il est indexé. Cependant, ce facteur a été compensé en partie par l'effet favorable de la dépréciation du dollar canadien face à l'euro pour l'ensemble de la période par rapport à la même période de neuf mois l'année précédente.

La centrale a enregistré un BAIIA de 1,2 M\$, par rapport à 1,0 M\$ pour les neuf premiers mois de l'exercice 2009. Le manque à gagner de 1,2 M\$ lié à la baisse du prix de la vapeur a été plus que compensé par la diminution du coût du gaz naturel, la vente de quotas excédentaires de CO₂ au cours du premier trimestre 2009, et l'incidence favorable de la fluctuation des devises. Rappelons qu'au cours du premier trimestre, la centrale a accordé un escompte de 0,6 M\$ à son client industriel sur le prix de la vapeur qui lui a été livrée, en raison de la conjoncture économique difficile. Selon l'entente, Boralex pourrait récupérer ce montant au cours des prochains trimestres à travers différents mécanismes de compensation.

Rappelons que depuis 2005, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1^{er} novembre au 31 mars.

ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2009 ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2009, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est chiffrée à 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action, par rapport à 13,9 M\$ ou 0,36 \$ par action au même trimestre en 2008. Cette baisse de 4,7 M\$ est principalement attribuable à la diminution du BAIIA, faisant abstraction des éléments non monétaires tels que la part dans les résultats du Fonds et les crédits d'impôt pour énergie renouvelable. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a requis des fonds de 13,3 M\$ par rapport à 10,8 M\$ l'année précédente. L'utilisation de fonds au troisième trimestre de 2009 s'explique principalement par le remboursement de comptes créditeurs et charges à payer qui étaient dus, en date du 30 juin 2009, dans le cadre de la construction de la phase I du site éolien de Thames River, en Ontario. Par conséquent, les activités d'exploitation du troisième trimestre de 2009 ont utilisé des flux de trésorerie nets de 4,1 M\$ par rapport à une entrée de fonds de 3,1 M\$ au même trimestre en 2008.

Depuis le début de l'exercice 2009, la marge brute d'autofinancement s'est chiffrée à 36,1 M\$ ou 0,96 \$ par action, par rapport à 44,1 M\$ ou 1,17 \$ par action à la même période en 2008. Cette baisse de 8,0 M\$ est principalement attribuable à la diminution du BAIIA présentée précédemment, à la baisse des distributions reçues du Fonds ainsi qu'à une augmentation des impôts exigibles causée par l'épuisement des pertes fiscales à reporter des centrales américaines au cours de l'exercice 2008. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des fonds additionnels de 0,1 M\$ par rapport à une utilisation de fonds de 7,4 M\$ l'année précédente. La génération de fonds en 2009 s'explique en bonne partie par la réduction des débiteurs résultant de la baisse du volume de production et des prix des RECs et de la baisse des prix de vente de l'électricité dans le secteur des résidus de bois. Ainsi, les activités d'exploitation des neuf premiers mois de 2009 ont produit des flux de trésorerie totaux de 36,2 M\$ par rapport à 36,7 M\$ en 2008.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au troisième trimestre de 2009, Boralex a effectué des investissements au montant net de 28,9 M\$ par rapport à 15,0 M\$ à la même période en 2008. Conformément à la stratégie d'investissement adoptée par la Société en réponse à la conjoncture économique actuelle, les investissements de la période ont été presque exclusivement alloués à des projets qui généreront des flux monétaires au cours des 12 prochains mois.

Les principaux investissements du trimestre ont été les suivants :

- un montant de 25,4 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles, dont 21,6 M\$ pour la construction de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River dont la mise en service a débuté et se poursuivra au cours des prochaines semaines, et 2,4 M\$ pour l'expansion du site éolien Cham de Cham Longe en France. Les autres immobilisations acquises au cours du trimestre se répartissent entre le secteur hydroélectrique (plus précisément pour l'optimisation de la nouvelle centrale d'Ocean Falls), le secteur des résidus de bois (principalement pour améliorer les équipements de la centrale de Stratton) et le siège social;
- un montant de 2,6 M\$ alloué aux projets de développement, dont 2,2 M\$ pour la phase II du site éolien Thames River en Ontario et 0,4 M\$ pour le site éolien de la Seigneurie de Beaupré, au Québec; et
- un montant de 1,2 M\$ alloué aux autres investissements, représentant principalement le coût d'acquisition de broyeurs net des montants perçus pour la location de ceux-ci à des fournisseurs de résidus de bois.

Depuis le début de l'exercice 2009, Boralex a investi un montant total net de 82,8 M\$ par rapport à 45,7 M\$ à la même période en 2008, réparti comme suit :

- 60,1 M\$ en nouvelles immobilisations corporelles dédiées en majeure partie à la construction de la phase I du site éolien Thames River et le reste, dans l'expansion d'un site éolien en France et dans l'achat d'équipements divers, principalement destinés à améliorer la performance du secteur des résidus de bois et à optimiser la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls nouvellement acquise;
- 8,7 M\$ alloués aux projets de développement de la Société, principalement à titre de dépôts sur l'achat des turbines destinées à la phase II de 20 MW du site éolien de Thames River;
- 7,0 M\$ en autres investissements, représentant principalement le coût d'acquisition de broyeurs net des montants perçus pour la location de ceux-ci à des fournisseurs de résidus de bois;
- 4,8 M\$ en acquisition d'entreprises, incluant le premier versement de 4,5 M\$ en espèces effectué sur l'acquisition de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls en date du 6 avril 2009. Le coût total de cette acquisition s'élève à 19,0 M\$. En plus du premier montant de 4,5 M\$, un montant additionnel de 5,0 M\$ sera versé le 1^{er} avril 2010 et le solde, au 1^{er} avril 2011. Selon la convention d'achat, si Boralex parvient à obtenir un financement pour ce projet avant le 1^{er} avril 2011, les produits nets seront versés au vendeur en réduction de la balance de prix d'achat. Notons qu'en marge de cette transaction, Boralex a également acquis les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels;
- 1,2 M\$ de réserves commises pour les travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls; et
- 1,0 M\$ versé dans le cadre du rachat du solde des participations minoritaires dans Forces Motrices Saint-François.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement du troisième trimestre terminé le 30 septembre 2009 ont généré des liquidités nettes de 22,9 M\$ par rapport à une utilisation de liquidités nettes de 7,2 M\$ en 2008. La Société a eu recours à de nouveaux financements à long terme totalisant 36,1 M\$ (avant frais de financement de 2,3 M\$), dont 33,0 M\$ destinés aux projets éoliens en Ontario et le solde restant, pour des projets en France. Au cours du trimestre, la Société a annoncé les principaux financements suivants :

- Le 8 septembre 2009, Boralex a conclu un financement bancaire assuré par BNP Paribas (Canada) pour son site éolien Thames River dans le sud de l'Ontario. Ce financement, sans recours contre Boralex, permet de consolider la construction et les opérations des quatre parcs éoliens, qui totalisent une puissance installée de 40 MW. Le montant du financement correspond à environ 55 % du coût total des quatre projets. La construction de ces parcs est pratiquement terminée et la mise en service commerciale du premier parc est prévue au cours du mois de novembre 2009. Le financement, remboursable sans pénalité au gré de Boralex, sera amorti sur une période de 19 ans, même s'il comporte une date d'échéance au 4 septembre 2014. Grâce à la mise en place d'un swap de taux d'intérêt, Boralex obtiendra un taux d'intérêt fixe initial d'environ 6,4 %.
- Le 21 septembre 2009, Boralex a conclu le financement d'un projet visant à accroître de 4,6 MW la puissance installée du site de Cham de Cham Longe, en France. Les nouveaux équipements seront mis en service d'ici la fin novembre 2009. Ce financement de 5,5 M€ (8,7 M\$) est assuré par la convention cadre conclue en juin 2007 et couvre plus de 82 % de l'investissement total requis. Il assure à Boralex des fonds pour une durée de 15 ans, à un taux moyen d'emprunt d'environ 5 %. Rappelons que Boralex s'est portée acquéreur de 51 % des actions de la société Boralex Cham Longe II S.A.S. Cette dernière possède les droits de construction et d'exploitation de ce parc éolien. Par ailleurs, Boralex entend exercer, au cours de l'année 2010, une option d'achat qu'elle détient sur la part des minoritaires.

- Le 5 octobre 2009, Boralex a conclu, auprès de BNP Paribas, un financement pour son nouveau parc éolien situé en France dont l'acquisition sous conditions suspensives avait été annoncée en juillet. Rappelons que l'investissement total s'élève à un montant de 25,1 M\$ (15,9 M€). Un montant d'environ 20,3 M\$ (12,8 M€) est disponible dès à présent pour le financement du projet à l'intérieur de la convention de financement cadre conclue en juin 2007. Le financement obtenu représente plus de 80 % de l'investissement total et permet à Boralex d'avoir accès à des fonds pour une durée de 15 ans, à un taux moyen d'emprunt d'environ 5 %. Ce parc éolien de 9,2 MW, situé dans le département de la Somme, à proximité des sites de Nibas et Chépy, sera équipé de quatre éoliennes Enercon E82 d'une puissance de 2,3 MW chacune. La mise en service commerciale du site est prévue pour le deuxième trimestre de 2010. La totalité de l'énergie produite sera vendue à EDF en vertu de contrats à long terme d'une durée de 15 ans.

Par ailleurs, Boralex a remboursé 9,8 M\$ de sa dette à long terme existante ainsi que 1,1 M\$ de ses emprunts bancaires à court terme.

Depuis le début de l'exercice 2009, les activités de financement ont généré des liquidités nettes de 26,0 M\$ par rapport à une utilisation de fonds de 15,7 M\$ en 2008. Outre les nouveaux financements de 36,1 M\$ conclus au troisième trimestre de 2009 et les frais de financement de 2,5 M\$, la Société a principalement accru de 13,2 M\$ son emprunt bancaire à court terme et remboursé 20,8 M\$ de sa dette à long terme.

Par ailleurs, depuis le début de l'exercice, la fluctuation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain a réduit de 10,9 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (dont une réduction de 4,1 M\$ au cours du troisième trimestre de 2009). L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de neuf mois a ainsi utilisé des liquidités totalisant 31,6 M\$. Par conséquent, celles-ci se chiffraient à 37,6 M\$ au 30 septembre 2009, par rapport à 69,2 M\$ au 31 décembre 2008.

En résumé, les mouvements de fonds des neuf premiers mois de l'exercice 2009 reflètent le maintien d'une capacité d'autofinancement significative pour Boralex en dépit d'une conjoncture moins favorable à sa performance que l'année précédente, de même que le respect de ses objectifs de gestion prudente de ses investissements et de sa structure de capital dans le contexte économique actuel. De plus, la réussite des plus récents financements de la Société, malgré les contraintes actuelles de marchés financiers mondiaux, témoigne de la qualité des projets que développe Boralex et contribuera à accroître la flexibilité financière de la Société en vue de la réalisation de ses objectifs stratégiques en Europe et en Amérique du nord.

SITUATION FINANCIÈRE AU 30 SEPTEMBRE 2009

ACTIF

L'évolution des principaux postes du bilan entre le 31 décembre 2008 et le 30 septembre 2009 reflète en majeure partie les activités d'investissement et de financement de la période ainsi que l'impact de la fluctuation du dollar canadien en relation avec le dollar américain et l'euro.

En date du 30 septembre 2009, l'actif total de Boralex se chiffrait à 610,8 M\$ comparativement à 623,0 M\$ au 31 décembre 2008. Cette décroissance est attribuable à la diminution de l'actif à court terme discutée à la section *Fonds de roulement* qui suit. Par contre, l'actif à long terme a augmenté de 27,8 M\$ pour passer de 493,8 M\$ à 521,6 M\$, en raison des principaux éléments suivants :

- une augmentation nette de 24,7 M\$ de la valeur des immobilisations corporelles, en raison des investissements de 71,0 M\$ en nouvelles immobilisations réalisés au cours de la période (en grande partie pour la phase I du projet éolien de Thames River en Ontario et pour la nouvelle centrale d'Ocean Falls), déduction faite des amortissements de la période, au montant de 17,7 M\$. De plus, l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro entre le 31 décembre 2008 et le 30 septembre 2009 a réduit la valeur des immobilisations de 28,0 M\$; et
- une augmentation nette de 10,3 M\$ de la valeur des autres actifs à la suite de l'acquisition d'Ocean Falls, des investissements effectués au cours de la période dans des contrats de location de broyeurs et dans les projets de développement, ainsi que de l'augmentation des fonds de réserve. L'effet de cette augmentation a été partiellement atténué par une diminution des crédits d'impôts pour énergie renouvelable, une diminution de la juste valeur des instruments financiers dérivés et une incidence négative de 7,6 M\$ attribuable à la fluctuation des devises.

D'autre part, l'actif à court terme a diminué de 40,0 M\$ pour s'établir à 89,2 M\$ en date du 30 septembre 2009, en raison principalement :

- d'une diminution de 31,6 M\$ de la trésorerie et équivalents de trésorerie résultant de l'utilisation d'une partie des liquidités de la Société pour financer certains besoins de fonds de la période, jumelée à une incidence négative de 10,9 M\$ des écarts de conversion; et
- d'une diminution de 10,7 M\$ des débiteurs résultant principalement de la baisse du volume de production et des prix des RECs et de la baisse des prix de vente de l'électricité.

FONDS DE ROULEMENT

Au 30 septembre 2009, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 25,8 M\$ pour un coefficient de 1,41:1, comparativement à 70,2 M\$ et un coefficient de 2,19:1 au 31 décembre 2008. Cette diminution est attribuable aux facteurs suivants :

- la diminution, commentée précédemment, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ainsi que des débiteurs; et
- le recours à l'emprunt bancaire à court terme pour un montant net totalisant 13,2 M\$.

Ces facteurs ont été partiellement compensés par une diminution de 4,5 M\$ des comptes créditeurs et charges à payer.

DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

Au 30 septembre 2009, la dette totale de la Société se chiffrait à 212,8 M\$ par rapport à 187,4 M\$ au 31 décembre 2008. Cette hausse de 25,4 M\$ est attribuable aux financements à long terme conclus au troisième trimestre et décrits sous une rubrique précédente (nets des remboursements effectués sur la dette à long terme existante depuis le début de l'exercice), à l'utilisation d'emprunts bancaires à court terme et à la nouvelle dette de 14 M\$ liée à l'acquisition d'Ocean Falls. Cependant, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien a eu pour effet de diminuer d'environ 15,0 M\$ le montant de la dette à long terme.

En déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'endettement total net (excluant les frais de financement reportés) s'établissait à 175,2 M\$ au 30 septembre 2009, par rapport à 118,2 M\$ au 31 décembre 2008.

Par ailleurs, malgré le bénéfice net de la période de neuf mois, les capitaux propres ont diminué de 29,2 M\$ ou de 8,1 % entre le 31 décembre 2008 et le 30 septembre 2009, passant de 362,7 M\$ à 333,5 M\$. Cette baisse s'explique par la variation défavorable de 39,3 M\$ du cumul des autres éléments du résultat étendu, attribuable à la dépréciation de l'euro et du dollar américain par rapport au dollar canadien ainsi qu'à la variation de la valeur des instruments de couverture (« hedging »), puisque la valeur des gains réalisés dans la période et reclassés au bilan ou aux résultats a surpassé l'appréciation nette des tranches futures.

Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport à la capitalisation aux livres (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 25,3 % au 31 décembre 2008, à 35,3 % au 30 septembre 2009.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 9,00 \$ au 30 septembre 2009, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 34,9 % à cette date comparativement à 30,1 % au 31 décembre 2008 alors que la valeur de l'action était de 7,55 \$.

En date du 30 septembre 2009, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 169 M€ (266 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place avec BNP Paribas en Europe en juin 2007, et disponible pour des projets éoliens en France d'ici le 31 décembre 2010. Tel que décrit précédemment dans ce rapport de gestion, le 21 septembre 2009, Boralex a conclu, à même son financement cadre, un financement 5,5 M€ (8,7 M\$) pour l'expansion de 4,6 MW d'un de ses sites éoliens en France. La construction du site est déjà en cours et la mise en exploitation commerciale est prévue au cours du mois de novembre 2009.

De plus, le 5 octobre 2009, soit au début du quatrième trimestre, Boralex a conclu un financement pour son nouveau parc éolien de 9,2 MW qui sera construit en France et mis en service au deuxième trimestre de 2010, moyennant un investissement de 25,1 M\$ (15,9 M€). Un montant d'environ 20,3 M\$ (12,8 M€) est disponible dès à présent pour le financement du projet relativement à la convention de financement cadre conclue en juin 2007. Le financement obtenu représente plus de 80 % de l'investissement total et permet à Boralex d'avoir accès à des fonds pour une durée de 15 ans, à un taux moyen d'emprunt d'environ 5 %.

En ce qui concerne son crédit rotatif, la Société dispose d'une capacité d'emprunt d'environ 8,3 M\$ tenant compte des lettres de crédit déjà émises et de la valeur des unités du Fonds de revenu Boralex énergie détenues par Boralex.

Au Canada, le 8 septembre 2009, Boralex a conclu un financement bancaire assuré par BNP Paribas (Canada) pour son site éolien Thames River dans le sud de l'Ontario, permettant de consolider la construction et les opérations des quatre premiers parcs éoliens totalisant une puissance installée de 40 MW. Le montant du financement correspond à environ 55 % du coût total des quatre projets. Le financement, remboursable sans pénalité au gré de Boralex, sera amorti sur une période de 19 ans, même s'il comporte une date d'échéance au 4 septembre 2014. Grâce à la mise en place d'un swap de taux d'intérêt, Boralex obtiendra un taux d'intérêt fixe initial d'environ 6,4 %. Le projet dans son ensemble requerra des déboursés d'environ 105 M\$, dont quelques 90 M\$ ont déjà été versés par Boralex.

ÉVÈNEMENT SUBSÉQUENT AU 30 SEPTEMBRE 2009

Le 21 octobre 2009, la Société annonce qu'elle a obtenu un tarif éolien bonifié pour ses projets qualifiés au programme *RESOP* grâce aux nouvelles règles ontariennes pour la promotion des énergies renouvelables.

Ainsi, les quatre premiers parcs éoliens de Boralex du site Thames River situé dans le sud de l'Ontario, profiteront d'un tarif de 121 \$ par MWh plutôt que du tarif de 110 \$ par MWh présentement offert par le programme *RESOP*. De plus, ces nouvelles règles permettront aussi à Boralex de récupérer 100 % de la subvention associée au programme fédéral *ecoEnergy* qui représente 10 \$ supplémentaire par MWh plutôt que 5 \$ (ou 50 % du montant éligible), tel que prévu dans le programme initial. Ce changement aura un impact favorable sur les revenus annuels totaux d'environ 1,7 M\$. La mise en service des parcs a débuté et se poursuivra au cours des prochaines semaines.

Par ailleurs, selon les règles du programme *Advanced RESOP*, la Société serait en mesure de se qualifier pour cinq autres projets d'une puissance installée de 50 MW supplémentaires aux mêmes conditions, sous réserve d'une mise en service avant le 31 décembre 2010.

PERSPECTIVES SECTORIELLES POUR LES PROCHAINS TRIMESTRES

Bien qu'il soit improbable que la Société puisse égaler en 2009 les résultats opérationnels records de 2008, la direction de Boralex s'attend au maintien d'une bonne performance générale pour la majorité de ses secteurs, malgré le contexte économique difficile qui prévaut.

SECTEUR ÉOLIEN

D'ici à la fin de l'exercice 2009 et en 2010, ce secteur bénéficiera notamment de la contribution des quatre premiers parcs éoliens du projet Thames River, dans le sud de l'Ontario, d'une puissance installée de 40 MW et pour lesquelles le financement a été obtenu récemment.

Il est également prévisible que ce secteur améliorera sa performance en France, où il profitera notamment de l'expansion de 4,6 MW du site de Cham de Cham Longe dont les nouveaux équipements seront mis en service d'ici la fin novembre 2009. Pour ce qui est des trimestres subséquents, le 5 octobre 2009, Boralex a annoncé la mise en place du financement lui permettant d'aller de l'avant avec la construction et l'exploitation d'un huitième parc éolien en France, d'une puissance installée de 9,2 MW.

Jumelée à l'expansion du site de Cham de Cham Longe, la mise en service de ce nouveau parc, prévue pour le deuxième trimestre de 2010, portera la puissance installée totale de Boralex dans le secteur éolien en France à plus de 120 MW. La totalité de l'énergie produite par ces deux projets sera vendue à EDF en vertu de contrats d'une durée de 15 ans.

Les projets du secteur éolien sont décrits à la section *Perspectives générales* du présent rapport de gestion.

SECTEUR HYDROÉLECTRIQUE

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

Outre la gestion efficace des opérations courantes, les efforts du secteur hydroélectrique en 2009 seront consacrés à l'optimisation de la nouvelle centrale d'Ocean Falls, dont les opérations sont aujourd'hui complètement intégrées au centre de contrôle à distance de Kingsley Falls (Québec). Une partie de la production de cette centrale est vendue à *British Columbia Hydro* (« *BC Hydro* ») en vertu d'un contrat à long terme de vente d'énergie. Compte tenu de son potentiel hydroélectrique, la puissance installée de cette centrale pourrait être augmentée à plus de 35 MW. Par la même occasion, Boralex a également acquis les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels. Boralex entend développer l'important potentiel additionnel de cette centrale dans un horizon de moyen terme.

D'autre part, Boralex investira environ 3 M\$ entre 2009 et 2011 pour mettre à niveau le barrage et les systèmes adjacents, dont 0,8 M\$ ont déjà été déboursés en 2009.

SECTEUR THERMIQUE AUX RÉSIDUS DE BOIS

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

Cependant, Boralex a mis en place, au cours des dernières années, des contrats de vente à terme et des mécanismes de couverture faisant en sorte que pour l'exercice 2009, elle avait notamment sécurisé l'équivalent de 69 % de la production anticipée des centrales d'Ashland, de Stratton et de Livermore Falls, à des prix fixes supérieurs aux cours du marché. Pour 2010, la Société détient des contrats de swaps d'électricité qui couvrent près de 55 % de la production anticipée. De plus, en date du 1^{er} mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité pour la centrale de Fort Fairfield a été conclue pour une période de deux ans à un prix favorable par rapport aux conditions actuelles de marché.

Enfin, la centrale de Stacyville dont le contrat a pris fin en février 2009, a arrêté ses opérations et devrait demeurer inopérante pour une période indéterminée. Le 10 août 2009, la centrale de Chateaugay a redémarré ses opérations jusqu'au 31 octobre et va redémarrer à la fin novembre. Par la suite, la direction évaluera les options en fonction des conditions du marché.

Au chapitre de l'approvisionnement en résidus de bois, les coûts de transport ont affiché une baisse depuis quelques mois et grâce à sa stratégie d'acquisition et de location de broyeurs, la Société continuera de bénéficier d'un approvisionnement continu et suffisant au cours des prochains trimestres. De plus, les six centrales de Boralex sont maintenant admissibles au *Biomass Crop Assistance Program* (« BCAP ») qui prévoit l'attribution de subventions aux fournisseurs et consommateurs de résidus de bois sur la transformation de cette matière, entre autres, en énergie électrique. La Société est actuellement en processus d'évaluation des retombées de ce programme.

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

Par ailleurs, bien que les prix au marché des RECs aient diminué depuis la fin de 2008, Boralex est d'avis que le potentiel de ce marché demeure inchangé. Notons qu'en date du 4 novembre 2009, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 26,1 M\$ US (28,0 M\$) pour des livraisons de RECs à être effectuées d'ici le 31 décembre 2012, dont environ 90 % du volume de production anticipé pour le reste de 2009. Selon la direction, jumelés aux contrats à terme de vente d'électricité discutés précédemment, ces engagements permettront au secteur des résidus de bois de maintenir une rentabilité adéquate au cours des prochains trimestres. De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives du marché des RECs sont particulièrement positives à moyen et long terme en raison,

notamment, que l'État du Connecticut a non seulement prolongé le programme des RECs jusqu'en 2020, mais il a statué que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs passera à 20 % d'ici 2020 (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010).

En outre, la crise financière actuelle tend à limiter l'entrée de nouveaux concurrents dans le marché des RECs au cours des prochains trimestres et ainsi contribuer au maintien et même au raffermissement des prix.

De façon générale, Boralex poursuit ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur.

Finalement, la Société bénéficiera des crédits d'impôts pour énergie renouvelable jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, lesquels ont permis d'enregistrer des revenus de 12,5 M\$ en 2008 et 10,4 M\$ depuis le début de 2009. Il est à noter que le taux unitaire de ces crédits a été majoré de 10 % au cours du deuxième trimestre 2009. En collaboration avec l'Association des producteurs d'énergie à base de biomasse, Boralex poursuit ses démarches auprès des autorités fédérales américaines afin de prolonger ce programme après son échéance. À l'heure actuelle, malgré les efforts déployés à cette fin, il est difficile d'évaluer la probabilité que ce programme soit effectivement prolongé au-delà de 2009. Une décision en ce sens est prévue d'ici la fin de l'exercice 2009.

CENTRALE THERMIQUE AU GAZ NATUREL

Pour la centrale au gaz naturel en France, l'actuel ralentissement économique pourrait principalement se traduire par une certaine volatilité des achats de vapeur par son client industriel et une demande plus faible pour ses ventes de droits de CO₂ excédentaires. C'est pourquoi Boralex a consenti un escompte d'environ 400 000 € sur le prix de vente de la vapeur livrée au premier trimestre de 2009. Selon l'entente, Boralex pourrait récupérer ce montant au cours des prochains trimestres à travers différents mécanismes de compensation. Ses ventes d'électricité, par contre, devraient se maintenir à un niveau comparable à celui de 2008. Comme par le passé, compte tenu du prix élevé du coût du gaz naturel en France, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques ont été arrêtés de nouveau au mois d'avril et quant à sa production d'électricité, la centrale est demeurée inopérante jusqu'au 1^{er} novembre 2009.

PERSPECTIVES GÉNÉRALES

COMMENTAIRES DE LA DIRECTION SUR LA SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE

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

contexte de ralentissement économique, et pourraient même faire apparaître certaines opportunités. Les principaux aspects que la direction désire souligner sont les suivants :

- À l'heure actuelle, plus de 48 % de la puissance installée totale de la Société fait l'objet de contrats de vente d'électricité à long terme de durées résiduelles variant de 20 mois à 15 ans. Pour le moment, il s'agit plus précisément de la totalité des parcs éoliens ainsi que de la centrale thermique de cogénération au gaz naturel situées en France, de deux centrales hydroélectriques au Québec, de la nouvelle centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique, d'une centrale hydroélectrique aux États-Unis et d'une centrale aux résidus de bois aux États-Unis. Les clients desservis par ces unités sont les sociétés d'état EDF, Hydro-Québec, *BC Hydro* et *New Brunswick Power*, des sociétés de services publiques réglementées dont la cote de crédit est très élevée ainsi que *Niagara Mohawk Power* aux États-Unis. La proportion de la puissance installée et opérationnelle de Boralex sous contrats à long terme passera à plus de 54 % d'ici la fin de l'exercice 2009 avec l'expansion du site éolien de Cham de Cham Longe en France et surtout, avec la mise en service des premières éoliennes du site Thames River dans le sud de l'Ontario d'une puissance totale de 40 MW, lesquelles bénéficient de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec la société d'état *Ontario Power Authority*. Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2010, la mise en service prévue d'un huitième site éolien de 9,2 MW en France détenant un contrat d'une durée de 15 ans avec EDF portera à plus de 56 % la proportion de la puissance installée et opérationnelle de Boralex sous contrats à long terme. Toujours en ce qui a trait à ses actifs sous contrats à long terme, lesquels se rapportent principalement aux secteurs éolien et hydroélectrique, les risques d'affaires courants sont de nature principalement climatique, et relèvent peu du présent contexte économique. Cependant, l'accès plus difficile au crédit, causé par la crise financière actuelle, pourrait freiner le développement futur de ces secteurs si la situation perdurait (les projets de développement de Boralex sont discutés plus loin sous cette rubrique). Quant aux 52 % de la puissance installée actuelle de Boralex ne bénéficiant pas de contrats à long terme, il s'agit essentiellement de cinq centrales thermiques du secteur des résidus de bois et de quatre centrales hydroélectriques, toutes situées dans le nord-est des États-Unis, qui transigent leur électricité sur le marché libre. Boralex a mis en place certaines mesures pour atténuer l'impact du ralentissement économique sur la performance de plusieurs de ses centrales, tel que décrit ci-après sous cette rubrique. De plus, ces centrales ne sont pratiquement pas endettées.
- À la différence de plusieurs joueurs de l'industrie mondiale de l'énergie dont les activités consistent principalement en développement de projets, Boralex, bien que détenant des expertises en développement, est avant tout spécialisée dans l'exploitation d'actifs énergétiques, domaine où elle détient près de 20 ans d'expérience. Au fil des ans, Boralex a constitué un portefeuille de 22 sites opérationnels regroupant 365 MW, dont elle a sans cesse optimisé le rendement et la fiabilité par le développement d'expertises de pointe, d'outils de gestion performants et de stratégies opérationnelles efficaces. Qui plus

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

- Cette capacité appréciable d'autofinancement de Boralex est un atout majeur dans la gestion de son capital et la planification de ses projets. Au 30 septembre 2009, Boralex disposait d'une solide situation financière, caractérisée par des liquidités de 37,6 M\$ et un ratio d'endettement total net représentant 35,3 % de sa capitalisation aux livres et 34,9 % de sa valeur d'entreprise.
- Boralex œuvre dans l'un des créneaux du marché de l'énergie les plus prometteurs, sinon le plus prometteur, soit celui de la production d'énergie verte et renouvelable. L'appui et les mesures incitatives au développement de ce créneau font partie des politiques de la majorité des gouvernements des pays industrialisés, incluant l'Union européenne et l'administration fédérale actuelle des États-Unis.
- Enfin, la crise actuelle présente certains avantages et pourrait faire naître des opportunités pour Boralex. Entre autres, la baisse récente du coût du pétrole, des taux d'intérêt de base et du prix des équipements, dont les turbines éoliennes, pourrait être bénéfique à la rentabilité d'exploitation de certaines centrales et aux coûts des projets de développement futurs de la Société. De plus, l'actuelle crise du crédit entraînera vraisemblablement la mise en vente de projets de développement ou d'actifs énergétiques opérationnels, dont Boralex pourrait se porter acquéreur à prix avantageux, en capitalisant sur sa solide situation financière et sa grande expertise en tant qu'opérateur.

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

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

- *La mise en service de la phase I (40 MW) du parc éolien Thames River (90 MW) dans le sud de l'Ontario* : En plus du financement conclu le 5 septembre 2009, la mise en service des quatre premiers parcs éoliens, d'une puissance installée de 40 MW, a débuté et se poursuivra au cours des prochaines semaines. Boralex poursuit ses démarches pour mettre en place le financement nécessaire à la mise en service des phases II et III de ce site, d'une puissance totalisant 50 MW. Le 21 octobre 2009, la Société annonçait qu'elle a obtenu un tarif éolien bonifié pour ses projets qualifiés au programme *RESOP* grâce aux nouvelles règles ontariennes pour la promotion des énergies renouvelables.

Ainsi, les quatre premiers parcs éoliens de Boralex du site Thames River situé dans le sud de l'Ontario, profiteront d'un tarif de 121 \$ par MWh plutôt que du tarif de 110 \$ par MWh présentement offert par le programme *RESOP*. De plus, ces nouvelles règles permettront aussi à Boralex de récupérer 100 % de la subvention associée au programme fédéral *ecoEnergy* qui représente 10 \$ supplémentaire par MWh plutôt que 5 \$ (ou 50 % du montant éligible), tel que prévu dans le programme initial. Ce changement aura un impact favorable sur les revenus annuels totaux d'environ 1,7 M\$. La mise en service des parcs a débuté et se poursuivra au cours des prochaines semaines.

Par ailleurs, selon les règles du programme *Advanced RESOP*, la Société serait en mesure de se qualifier pour cinq autres projets d'une puissance installée de 50 MW supplémentaires aux mêmes conditions, sous réserve d'une mise en service avant le 31 décembre 2010.

- La mise en service d'un huitième parc éolien de 9,2 MW en France : Grâce à ce nouveau projet de développement dont le financement vient d'être mis en place, Boralex portera, d'ici juin 2010, sa puissance totale en énergie éolienne à plus de 120 MW sur le territoire français. Rappelons que ce site comportera quatre éoliennes d'une puissance de 2,3 MW chacune. Ce nouveau développement démontre la capacité de Boralex à mener à bien un processus d'acquisition et de financement malgré des conditions économiques et d'accès au crédit difficiles au niveau mondial.
- Projets des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré de 272 MW : En juillet 2009, Boralex et Société en commandite Gaz Métro (le « Consortium ») ont annoncé conjointement l'octroi par le gouvernement du Québec du décret environnemental relatif aux deux projets éoliens totalisant une puissance installée de 272 MW qui seront construits et mis en service en 2013 dans les parcs de la Seigneurie de Beaupré. Ayant franchi avec succès l'étape clé des approbations environnementales, le Consortium peut maintenant aller de l'avant avec les demandes de permis de construction et poursuivre le développement de ce site.

La mise en service de ces projets développés conjointement par Boralex et Gaz Métro étant prévue pour la fin de l'année 2013, c'est surtout au cours des années 2012 et 2013 qu'auront lieu les principaux déboursés. Cet échéancier laisse une certaine latitude financière aux partenaires afin de fixer, au moment opportun, les conditions de financement nécessaires à sa réalisation.

- Projet hydroélectrique en Colombie-Britannique : Pour cette centrale nouvellement acquise dans le nord de la Colombie-Britannique, d'une puissance installée totalisant 14,5 MW, Boralex vise, dans un premier temps, à optimiser les 2 MW actuellement en opération et par la suite, à mettre en valeur les 12,5 MW supplémentaires. Les travaux requis pour développer le plein potentiel de cette centrale et exploiter les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels, sont prévus sur un horizon à moyen terme.

D'autre part, Boralex demeure à l'affût des opportunités d'acquisition de projets en développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti et/ou, si l'occasion se présentait, des actifs énergétiques opérationnels. Ses recherches sont principalement concentrées au Canada, ainsi qu'en France où la Société dispose d'une facilité de financement équivalant à 265,8 M\$ (169,4 M€), (tenant compte du financement prochain du huitième site éolien en France), disponible jusqu'à la fin de 2010.

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

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

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

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

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 30 septembre 2009, le capital-actions de Boralex consistait en 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, soit le même montant qu'au 31 décembre 2008. En date du 30 septembre 2009, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 337 610, dont 746 707 pouvant être levées.

Entre le 30 septembre 2009 et le 11 novembre 2009, aucune nouvelle action n'a été émise lors de la levée d'options d'achat d'actions et aucune action n'a été rachetée dans le cours normal.

INSTRUMENTS FINANCIERS RISQUE DE MARCHÉ

Au 30 septembre 2009, la Société avait conclu trois swaps financiers d'électricité pour des livraisons totalisant de 375 840 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 3 à 17 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 septembre 2009 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité, et leur juste valeur favorable s'élevait à 10,5 M\$ (9,8 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variable. En date du 30 septembre 2009, environ 83 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 12 % de la dette totale. Au 30 septembre 2009, le solde notionnel de ces swaps était de 153,8 M\$ (75,1 M€ et 36,0 M\$) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 5,9 M\$ (3,4 M€ et 0,6 M\$).

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

RISQUE DE TAUX DE CHANGE

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes et qu'elle préfère conserver dans ces pays ses liquidités pour le développement de ces filiales. Par contre, dans le cadre de la phase I de 40 MW du projet éolien Thames River en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu en 2008 des contrats de change à terme qui lui permettaient de fixer à environ 1,42 dollar canadien pour chaque euro versé. Au 30 septembre 2009, la totalité du gain de change réalisé lors du règlement de ces options, combiné à la plus-value

subséquente sur le montant d'encaisse en euros en ayant résulté, avait été reclassée au bilan en réduction du coût des turbines. Pour compléter la couverture des achats prévus de ces turbines, la Société a conclu de nouveaux contrats de change à terme au deuxième trimestre de 2009 qui lui permettent de fixer à environ 1,56 dollar canadien pour chaque euro versé. Ces contrats, dont les dates de règlement s'étendent du 1^{er} au 30 octobre 2009, ont tous été désignés dans des relations de couverture. Le gain de change non réalisé de 0,1 M\$ avant impôts au 30 septembre 2009 lié à ces contrats a donc été comptabilisé au niveau des *Autres éléments du résultat étendu*.

Au cours des deuxième et troisième trimestres de 2009, la Société s'est également engagée à vendre des dollars américains et acheter des dollars canadiens à un taux moyen de 1,1254 à toutes les deux semaines sur la période du 25 juin 2009 au 17 février 2011 afin de protéger les achats de résidus de bois en dollars canadiens d'une filiale américaine contre une appréciation du dollar canadien. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à tous ces contrats de change de sorte qu'au 30 septembre 2009, un gain de change non réalisé de 0,4 M\$ avant impôts avait été comptabilisé dans les *Autres éléments du résultat étendu*.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 4,1 M\$ (4,0 M\$ en 2008), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 3,0 M\$ (6,2 M\$ en 2008). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 7,2 M\$ (7,9 M\$ en 2008).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une division française de Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour les neuf premiers mois de 2009, les produits provenant de cette division se sont élevés à 7,5 M\$ (8,6 M\$ en 2008).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2009, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,4 M\$ (0,3 M\$ en 2008).

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

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

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

Les engagements et éventualités sont discutés dans le rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. La Société ne rapporte aucun nouvel engagement ou éventualité de nature importante au cours de la période de neuf mois se terminant le 30 septembre 2009.

FACTEURS DE RISQUES ET INCERTITUDES

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

MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES Nouvelles conventions comptables adoptées en 2009

ÉCART D'ACQUISITION ET ACTIFS INCORPORELS

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

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

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

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

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

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

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

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

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (« IFRS »)

En février 2008, le Conseil des normes comptables (« CNC ») du Canada a confirmé que les PCGR du Canada, tels qu'ils sont utilisés par les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes, seront remplacés, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2011, par les IFRS. Au cours de l'année d'adoption, les sociétés devront fournir des informations comparatives, comme si les états financiers de l'exercice précédent avaient été préparés selon les IFRS. La transition des PCGR du Canada aux IFRS s'appliquera pour le premier trimestre d'exploitation de l'exercice 2011. Ceux-ci exigeront la présentation d'informations supplémentaires dans les états financiers.

Afin de réaliser la conversion des états financiers consolidés de Boralex aux IFRS, Boralex a établi son plan de conversion incluant les phases et les échéances, a mis en place et formé son équipe de projet et a formellement mis sur pied une structure de projet.

Boralex a complété la première phase du plan de conversion qui incluait l'étude et l'identification des normes comptables clés qui auront un certain impact à la suite de la conversion aux IFRS ainsi que les choix que Boralex pourra effectuer. Ces normes comprennent entre autres :

- Immobilisations corporelles
- Présentation des états financiers
- Consolidation et regroupement d'entreprises
- Instruments financiers

L'équipe de travail multidisciplinaire de Boralex a débuté la seconde phase du projet qui comprend la conception et l'établissement du plan de travail complet afin de mesurer les différences entre les IFRS et les PCGR du Canada, leurs impacts sur les états financiers et les divulgations. Par la suite, cette équipe recommandera les choix de conventions comptables et implantera chacune des normes IFRS. Boralex a recours aux services d'une firme de consultation externe afin de l'assister dans chacune de ces étapes.

Un comité directeur, formé de membres de la haute direction et du Président du comité de vérification, approuvera les choix de conventions comptables et s'assurera que les ajustements soient faits, entre autres, aux technologies de l'information, aux contrats et au contrôle interne. Les vérificateurs externes seront informés et valideront nos choix. Le comité de vérification de Boralex veille à ce que la direction s'acquitte de ses responsabilités et réussisse la conversion aux IFRS.

À ce jour, il n'est pas possible de déterminer l'impact futur de la conversion aux IFRS.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

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

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

CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

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

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

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

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

Avis aux actionnaires

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

Bilans consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	AU 30 SEPTEMBRE 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)
ACTIF			
ACTIF À COURT TERME			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		37 638	69 195
Comptes débiteurs		38 114	48 812
Impôts futurs		421	238
Stocks		10 362	8 833
Frais payés d'avance		2 681	2 106
		89 216	129 184
Placement		63 043	69 348
Immobilisations corporelles		355 075	330 443
Contrats de vente d'électricité		25 527	26 402
Autres actifs	4	77 928	67 578
		610 789	622 955
PASSIF			
PASSIF À COURT TERME			
Emprunts et avances bancaires	5	13 217	–
Comptes créditeurs et charges à payer		17 614	22 115
Impôts sur le bénéfice		1 672	1 716
Autres passifs		2 287	5 718
Partie à court terme de la dette à long terme	5	28 607	29 410
		63 397	58 959
Dette à long terme	5	171 022	158 035
Impôts futurs		36 600	39 437
Juste valeur des instruments financiers dérivés	6	6 127	3 000
Part des actionnaires sans contrôle		126	804
		277 272	260 235
CAPITAUX PROPRES			
Capital-actions		222 694	222 694
Surplus d'apport		3 939	3 069
Bénéfices non répartis		145 188	135 461
Cumul des autres éléments du résultat étendu	7	(38 304)	1 496
		333 517	362 720
		610 789	622 955

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2009	2008	2009	2008
		(REDRESSÉ – NOTE 2)		(REDRESSÉ – NOTE 2)
Produits de la vente d'énergie	39 676	48 811	138 631	142 931
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	3 473	3 532	10 449	9 063
Charges d'exploitation	28 339	34 079	97 193	96 718
	14 810	18 264	51 887	55 276
Part des résultats du Fonds	146	1 180	2 998	6 218
Revenus de gestion du Fonds	1 338	1 349	4 087	4 042
Autres revenus	117	514	1 773	1 159
	16 411	21 307	60 745	66 695
AUTRES CHARGES				
Gestion et exploitation du Fonds	1 104	1 073	3 441	3 050
Administration	3 862	3 469	11 964	10 414
	4 966	4 542	15 405	13 464
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT	11 445	16 765	45 340	53 231
Amortissement	6 434	6 344	19 382	18 150
Perte (gain) de change	236	(185)	202	(603)
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	398	(1 010)	(6)	94
Frais de financement	3 362	3 515	10 228	9 971
	10 430	8 664	29 806	27 612
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE	1 015	8 101	15 534	25 619
Impôts sur le bénéfice	316	2 427	5 751	9 495
	699	5 674	9 783	16 124
Part des actionnaires sans contrôle	(1)	5	(56)	(112)
BÉNÉFICE NET	698	5 679	9 727	16 012
Bénéfice net par action de catégorie A (de base)	0,02 \$	0,15 \$	0,26 \$	0,42 \$
Bénéfice net par action de catégorie A (dilué)	0,02 \$	0,15 \$	0,26 \$	0,42 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)	37 740 921	37 831 382	37 740 921	37 739 288

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement		135 783	115 669
Application du chapitre 3064	2	(322)	(336)
Solde au début de la période		135 461	115 333
Prime au rachat d'actions		–	(83)
Bénéfice net de la période		9 727	16 012
Solde à la fin de la période		145 188	131 262

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2009 (REDRESSÉ – NOTE 2)	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)	2009 (REDRESSÉ – NOTE 2)	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
Bénéfice net de la période		698	5 679	9 727	16 012
Autres éléments du résultat étendu	7				
ÉCARTS DE CONVERSION					
Gain (perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(15 215)	3 090	(26 333)	10 466
Reclassement au bénéfice net d'un gain de change réalisé, lié à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes		–	–	(65)	–
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		(1 036)	699	(2 073)	868
Impôts		258	(224)	548	(228)
COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(2 099)	26 988	7 101	10 651
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		(5 857)	(49)	(18 617)	1 170
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		(1 352)	(673)	(3 613)	(673)
Impôts		2 495	(8 405)	3 732	(3 567)
		(22 806)	21 426	(39 320)	18 687
Résultat étendu de la période		(22 108)	27 105	(29 593)	34 699

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2009	2008	2009	2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)		(REDRESSÉ – NOTE 2)
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION					
Bénéfice net		698	5 679	9 727	16 012
Distributions reçues du Fonds		2 409	2 409	7 228	7 917
Redressements pour les éléments hors caisse					
Instruments financiers		535	(1 010)	534	94
Part des résultats du Fonds		(146)	(1 180)	(2 998)	(6 218)
Amortissement		6 434	6 344	19 382	18 150
Amortissement des frais de financement reportés et du programme de monétisation		667	712	2 174	2 144
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		(2 231)	(1 506)	(3 948)	(2 996)
Impôts futurs		402	2 119	3 053	8 074
Autres		415	320	931	885
		9 183	13 887	36 083	44 062
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(13 286)	(10 758)	110	(7 392)
		(4 103)	3 129	36 193	36 670
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT					
Acquisition d'entreprises	10	–	(5 156)	(4 769)	(5 781)
Nouvelles immobilisations corporelles		(25 385)	(6 129)	(60 133)	(33 284)
Variation des encaisses réservées		300	26	(1 241)	(28)
Projets de développement		(2 649)	(4 034)	(8 686)	(5 101)
Rachat d'intérêts minoritaires	11	–	–	(968)	–
Autres		(1 212)	249	(7 035)	(1 467)
		(28 946)	(15 044)	(82 832)	(45 661)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT					
Augmentation (diminution) des emprunts et avances bancaires		(1 109)	448	13 217	448
Augmentation de la dette à long terme		36 104	–	36 104	–
Versements sur la dette à long terme		(9 795)	(7 462)	(20 751)	(17 657)
Frais de financement		(2 328)	–	(2 547)	–
Rachat d'actions		–	(195)	–	(195)
Produit net d'émission d'actions		–	11	–	1 716
		22 872	(7 198)	26 023	(15 688)
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS					
DE TRÉSORERIE		(4 101)	(79)	(10 941)	4 195
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE					
TRÉSORERIE		(14 278)	(19 192)	(31 557)	(20 484)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA					
PÉRIODE		51 916	77 903	69 195	79 195
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA					
PÉRIODE		37 638	58 711	37 638	58 711
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES					
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :					
Intérêts		2 387	2 413	6 604	7 273
Impôts sur le bénéfice		535	373	1 736	1 321

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Note 1. Conventions comptables

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

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

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

Écart d'acquisition et actifs incorporels

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

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

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

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

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

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

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

Modifications futures de conventions comptables

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

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

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

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

Note 3.

Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure

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

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

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

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

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

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

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

Note 4. Autres actifs

	NOTE	AU 30 SEPTEMBRE 2009	AU 31 DÉCEMBRE 2008
			(REDRESSÉ – NOTE 2)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	19 029	22 238
Fonds de réserve et autres placements en fidéocommis	b)	2 858	1 741
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	15 961	10 738
Juste valeur des instruments financiers dérivés (note 6)		11 013	20 238
Quotas de CO ₂		592	367
Projets en développement	d)	19 506	12 093
Autres actifs incorporels	e)	8 969	163
		77 928	67 578

- a) Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquentement et qui ne font pas partie du programme de monétisation. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des trois à cinq prochaines années.
- b) Au 30 septembre 2009, les réserves pour service de la dette à long terme garantissent des financements en France et au Canada. En France, le montant de réserves s'élève à 1 400 000 \$ (893 000 €), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 208 000 \$. Ces réserves représentent de trois à six mois de service de la dette selon le projet. Ce poste inclut aussi un montant de 1 250 000 \$ d'encaisse réservée pour des travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls.
- c) Les contrats de location-financement sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 30 septembre 2009, les montants à recevoir en devises sont de 13 249 000 \$ US (14 206 000 \$) et 1 755 000 \$ respectivement.
- d) Les projets en développement comprennent majoritairement deux projets éoliens en Ontario, incluant les frais d'acquisition du 5^e parc de Thames River, un projet éolien au Québec, un projet solaire en Espagne et un projet éolien en Italie.
- e) Les *Autres actifs incorporels* sont majoritairement composés de la valeur accordée aux contrats détenus par les centrales d'Ocean Falls et à la partie des minoritaires (50 % non détenue auparavant par Boralex) dans la centrales Forces Motrices Saint-François acquise au cours du deuxième trimestre de 2009. Les notes 10 et 11 des présents états financiers donnent de plus amples détails sur ces acquisitions. Boralex finalisera son équation d'achat au cours du prochain exercice. Ces montants pourraient donc être répartis sur d'autres catégories d'actif s'il y a lieu.

Note 5. Dette à long terme

La dette à long terme comprend ce qui suit :

	NOTE	ÉCHÉANCE	TAUX ⁽¹⁾	AU 30 SEPTEMBRE	AU 31 DÉCEMBRE
				2009	2008
Crédit-relais	a)	2009	3,15	5 333	11 591
Convention cadre-projets éoliens	b)	2017-2022	4,99	125 882	145 807
Prêt à terme – site éolien de Nibas	c)	2016	5,00	10 560	12 482
Prêt à terme – centrale de Stratton	d)	2010	2,87	2 248	3 302
Crédits-baux	e)	2012-2015	5,38	11 727	14 831
Prêt à terme – centrale d’Ocean Falls	f)	2011	6,00	14 000	–
Prêt à terme – projets éoliens Ontario	g)	2014	6,34	33 300	–
Autres dettes				3 089	3 725
				206 139	191 738
Partie à court terme				(28 607)	(29 410)
Frais de financement, net de l’amortissement cumulé				(6 510)	(4 293)
				171 022	158 035

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

- a) Ce crédit-relais d’un montant de 3 400 000 € (6 800 000 € au 31 décembre 2008) porte intérêt à taux variable selon les taux EURIBOR ajustés d’une marge. Pour garantir ce crédit, Boralex a émis une lettre de crédit d’un montant de 5 333 000 \$ au 30 septembre 2009 (11 591 000 \$ au 31 décembre 2008), tirée à même son crédit rotatif. Ce prêt, dont l’échéance était le 31 décembre 2008, a été renouvelé jusqu’au 31 décembre 2009 et il est remboursable en quatre versements égaux. Les versements restants sont dus les 15 octobre et 31 décembre 2009.
- b) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d’un maximum de 250 000 000 € et une tranche junior d’un maximum de 15 000 000 €. Les sommes peuvent être tirées jusqu’au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 30 septembre 2009, les montants utilisés s’élevaient à 95 550 000 € (149 880 000 \$) (94 150 000 € au 31 décembre 2008) et la Société disposait d’un solde inutilisé de 169 450 000 € (265 799 000 \$).

Afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette, les prêteurs ont également émis deux lignes de crédit qui sont de 7 893 000 \$ (5 032 000 €) et 882 000 \$ (562 000 €) respectivement. Aucune somme n’est tirée sur ces lignes de crédit au 30 septembre 2009.

Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets. Cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d’intérêt est variable et basé sur l’EURIBOR, ajusté d’une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d’intérêt afin de réduire son exposition aux variations de taux tel que mentionné ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement. Au 30 septembre 2009, le solde à payer est de 80 251 000 €.

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

(en milliers d’euros)	LIMITES DE CRÉDIT	MONTANTS UTILISÉS	DISPONIBILITÉ
Crédits prioritaires	250 000	88 500	161 500
Crédits juniors	15 000	7 050	7 950
	265 000	95 550	169 450

- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements semestriels. Au 30 septembre 2009, le solde était de 6 732 000 € (7 322 000 € au 31 décembre 2008). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donnée en garantie de ce prêt.
- d) Ce prêt porte intérêt à un taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d’une marge. Ce prêt vient à échéance au 31 juillet 2010 et il est assorti de remboursements trimestriels. Au 30 septembre 2009, le solde était de 2 096 000 \$US (2 696 000 \$US au 31 décembre 2008). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donnée en garantie de ce prêt.
- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits était de 7 476 000 € au 30 septembre 2009 (8 700 000 € au 31 décembre 2008). Ces crédits portent intérêt à taux fixes et variables et comportent des versements trimestriels. La valeur comptable nette des immobilisations qui y sont rattachées est de 11 601 000 € (18 197 000 \$) au 30 septembre 2009 (12 399 000 € ou 21 136 000 \$ au 31 décembre 2008).

Note 5. Dette à long terme (suite)

- f) Ce prêt représente le solde du prix d'achat de la centrale et porte intérêt à un taux fixe de 6,00 %. Il sera remboursé au cours des deux années suivant l'acquisition de cette centrale. Si la Société parvenait à mettre en place un financement avec une échéance plus longue avant le second anniversaire, le produit net de ce financement devrait être versé au vendeur, jusqu'à concurrence du solde de prix d'achat. En l'absence de financement, la Société devra verser un montant de 5 000 000 \$ au 1^{er} avril 2010 et de 9 000 000 \$ au 1^{er} avril 2011.
- g) Ce prêt, garanti par les actifs du projet, représente le montant des tirages au 30 septembre 2009 sur un financement total de 56 000 000\$. Le solde de ce financement devrait être tiré avant la fin de 2009. Le premier des remboursements semestriels est prévu au cours du deuxième trimestre de 2010. Le financement, remboursable sans pénalité au gré de Boralex, sera amorti sur une période de 19 ans, même s'il comporte une date d'échéance au 4 septembre 2014. Grâce à la mise en place d'un swap de taux d'intérêt, Boralex obtiendra un taux d'intérêt fixe initial d'environ 6,34%.

L'amortissement des frais de financement s'élève à 596 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2009 (770 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008).

CRÉDIT ROTATIF

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 30 septembre 2009, la société avait des lettres de crédit d'un montant total de 10 580 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a)) et avait tiré des sommes de 13 217 000 \$ sur ce crédit. Finalement, la valeur marchande d'une unité du Fonds était à 3,89 \$ le 30 septembre 2009 et le seuil de remboursement à 2,89 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation). L'échéance courante de la période rotative est le 27 janvier 2011.

SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊTS

Le crédit rotatif, le crédit-relais, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton, ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêts sur des portions variant de 60 % à 87 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR ou le CDOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,30 % et 5,16 %.

Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 83 % à 12 %.

RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES

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

Les crédits prioritaires, juniors et certaines autres dettes ou swaps d'intérêts comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 30 septembre 2009, un montant de 1 608 000 \$ (1 741 000 \$ au 31 décembre 2008) était maintenu dans des comptes de réserve. Ces montants sont inclus sous le poste *Autres actifs* au bilan consolidé de la Société.

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, d'une centrale canadienne et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 166 614 000 \$ au 30 septembre 2009 (188 684 000 \$ au 31 décembre 2008) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS

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

2010	28 607
2011	27 075
2012	14 590
2013	14 404
2014	14 932
Par la suite	106 531

Note 6. Instruments financiers

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

	AU 30 SEPTEMBRE		AU 31 DÉCEMBRE	
	ACTIF	PASSIF	ACTIF	PASSIF
Swaps financiers – taux d'intérêt	–	5 877	65	3 000
Swaps financiers – prix d'électricité	10 528	–	20 173	–
Contrat d'achat à terme – euros	77	250	–	–
Contrat de vente à terme – dollars US	408	–	–	–
Total	11 013	6 127	20 238	3 000

Note 7. Cumul des autres éléments du résultat étendu

	AU 30 SEPTEMBRE 2009				
	Écarts de conversion	Couverture Swaps d'électricité	Couverture Swaps de taux d'intérêts	Couverture Devises	Total
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement	(11 566)	12 990	(5 569)	5 684	1 539
Application du chapitre 3064 (note 2)	(43)	–	–	–	(43)
Application du CPN-173 (note 2)	–	(539)	59	–	(480)
Solde au début de la période, redressé	(11 609)	12 451	(5 510)	5 684	1 016
Variation de la juste valeur	(26 333)	13 574	(3 889)	(2 584)	(19 232)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	(2 073)	–	–	–	(2 073)
Reclassements aux résultats nets	(65)	(19 750)	1 162	(29)	(18 682)
Reclassements au bilan	–	–	–	(3 613)	(3 613)
Impôts	548	1 976	845	911	4 280
Solde à la fin de la période	(39 532)	8 251	(7 392)	369	(38 304)

	AU 30 SEPTEMBRE 2008				
	Écarts de conversion	Couverture Swaps d'électricité	Couverture Swaps de taux d'intérêts	Couverture Devises	Total
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement	(54 612)	238	(683)	626	(54 431)
Application du chapitre 3064 (note 2)	9	–	–	–	9
Solde au début de la période, redressé	(54 603)	238	(683)	626	(54 422)
Variation de la juste valeur	10 466	8 557	591	1 503	21 117
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	868	–	–	–	868
Reclassements aux résultats nets	–	2 172	(1 002)	–	1 170
Reclassements au bilan	–	–	–	(673)	(673)
Impôts	(228)	(3 432)	131	(266)	(3 795)
Solde à la fin de la période	(43 497)	7 535	(963)	1 190	(35 735)

Note 8.

Saisonnalité

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

En effet, pour les 13 sites de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. D'autre part, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par les cours du gaz naturel qui sont sujets à une importante volatilité. 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 généralement plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

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

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

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

Enfin, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée en gaz naturel à Électricité de France («EDF»), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement.

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

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué dans une certaine mesure par la diversification croissante de ses sources de production, l'utilisation partielle d'instruments financiers de couverture sur les prix, le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés et le positionnement géographique de ses actifs. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable («RECs» pour *Renewable Energy Certificates*) et au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis, ainsi qu'aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de bioxyde de carbone («CO₂») et des certificats verts en France.

Note 9.

Information sectorielle

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

La Société évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement («BAIIA»). Le BAIIA n'est pas une mesure de performance définie par les PCGR du Canada; cependant, la direction utilise cette mesure afin d'évaluer la performance opérationnelle de ses secteurs. Les résultats de chaque secteur d'activité sont présentés sur les mêmes bases que ceux de la Société.

Note 9. Information sectorielle (suite)

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)	2009	2008 (REDRESSÉ – NOTE 2)
Bénéfice net	698	5 679	9 727	16 012
Part des actionnaires sans contrôle	1	(5)	56	112
Impôts sur le bénéfice	316	2 427	5 751	9 495
Frais de financement	3 362	3 515	10 228	9 971
Perte nette (gain net) sur instruments financiers	398	(1 010)	(6)	94
Perte (gain) de change	236	(185)	202	(603)
Amortissement	6 434	6 344	19 382	18 150
BAIIA	11 445	16 765	45 340	53 231

INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2009	2008	2009	2008
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	39 758	40 665	155 677	163 818
Centrales hydroélectriques	27 554	21 522	104 286	97 224
Centrales thermiques – résidus de bois	297 851	354 560	852 253	937 694
Centrale thermique – gaz naturel	–	–	22 642	22 569
	365 163	416 747	1 134 858	1 221 305
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	5 797	5 859	22 898	22 601
Centrales hydroélectriques	1 779	1 920	7 381	8 909
Centrales thermiques – résidus de bois	29 841	37 866	96 360	98 856
Centrale thermique – gaz naturel	2 259	3 165	11 992	12 564
Corporatif et éliminations	–	1	–	1
	39 676	48 811	138 631	142 931
BAIIA				
Sites éoliens	4 247	4 361	17 704	17 909
Centrales hydroélectriques	301	847	3 795	6 272
Centrales thermiques – résidus de bois	10 685	13 558	30 636	31 424
Centrale thermique – gaz naturel	(126)	(157)	1 240	960
Corporatif et éliminations	(3 662)	(1 844)	(8 035)	(3 334)
	11 445	16 765	45 340	53 231
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Sites éoliens	24 024	3 235	53 877	22 132
Centrales hydroélectriques	312	48	1 031	56
Centrales thermiques – résidus de bois	431	228	4 181	7 236
Centrale thermique – gaz naturel	–	53	28	69
Corporatif et éliminations	618	2 565	1 016	3 791
	25 385	6 129	60 133	33 284

Note 9. Information sectorielle (suite)

	AU 30 SEPTEMBRE	AU 31 DÉCEMBRE
	2009	2008
ACTIF		(REDRESSÉ – NOTE 2)
Sites éoliens	268 438	242 944
Centrales hydroélectriques	45 153	23 019
Centrales thermiques – résidus de bois	152 002	183 881
Centrale thermique – gaz naturel	12 784	17 151
Corporatif et éliminations	132 412	155 960
	610 789	622 955

Note 10. Acquisition d'entreprises

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

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

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

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

Note 11. Rachat d'intérêts minoritaires

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

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

Note 12. Chiffres comparatifs

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

BORALEX

www.boralex.com